



**KTO KARATAY
ÜNİVERSİTESİ**

T.C.
KTO Karatay Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı

**BORSA ANALİZ TEKNİKLERİNİN
İSLÂMÎ FİNANS ARACI SUKUKTA UYGULANABİLİRLİĞİ**

Numan ORHAN

Yüksek Lisans Tezi

KONYA
Mayıs, 2017



BORSA ANALİZ TEKNİKLERİNİN
İSLÂMÎ FİNANS ARACI SUKUKTA UYGULANABİLİRLİĞİ

Numan ORHAN



KTO Karatay Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı

Yüksek Lisans Tezi

KONYA
Mayıs, 2017

KABUL VE ONAY

Numan ORHAN tarafından hazırlanan “Borsa Analiz Tekniklerinin, İslâmi Finans Aracı Sükukta Uygulanabilirliği” başlıklı bu çalışma, (08.05.2017) tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

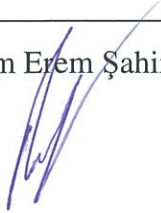
(Prof. Dr. Osman OKKA) (Danışman)



(Prof. Dr. Hamdi DÖNDÜREN)



(Yrd.Doç. İbrahim Erem Şahin)



Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.



(Yrd. Doç. Dr. Birol Büyükdoğan)

Enstitü Müdürü

ETİK BEYAN

KTO Karatay Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Hazırlama ve Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

04.04.2017

Numan ORHAN



TEŞEKKÜR

Araştırmanın tüm aşamalarında bilgi ve gürüşleriyle yardımlarını esirgemeyen değerli danışman hocam Prof. Dr. Osman OKKA'ya; düşünce ve önerilerine başvurduğum Prof. Dr. Hamdi DÖNDÜREN'e; çalışmama göstermiş oldukları ilgiyle desteklerini esirgemeyen tüm bölüm hocalarıma; güven ve destekleriyle yaşamıma anlam katan aileme teşekkür ederim.

04.04.2017

Numan ORHAN



ÖZET

BORSA ANALİZ TEKNİKLERİNİN İSLÂMÎ FİNANS ARACI SUKUKTA UYGULANABİLİRLİĞİ

ORHAN, Numan

Yüksek Lisans, İşletme Bölümü

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Osman OKKA

Mayıs, 2017

Gelişmekte olan dünyada, ekonomilere yön veren borsalar; işletmelerin ve yatırımcıların en çok tercih ettiği ve işlem gerçekleştirdiği ortamlar haline gelmiştir. Fakat, mevcut haliyle borsalardaki bir kısım işlemlerin ve spekülasyonların, İslâmi teamüllerle örtüşmemesi nedeniyle, borsadaki işlemlerin caiz olmadığı ifade edilmektedir. Bu nedenle İslâm ve iman esaslarına titizlikle riayet eden yatırımcılar ve işletmeler, borsadan uzak durmaktadırlar.

Bu çalışmanın amacı dünya ekonomilerine yön veren borsalarda kullanılan ve borsaları cezbedici hale getiren analiz yöntemlerinin, İslâm ekonomisi enstrümanlarında uygulanabilirliğinin araştırılmasıdır. Keza İslâm ekonomisinin gelişmesi ve ilerlemesi için güçlü bir finansal yapıya sahip olması, bu mevzuda işletmelerin ve yatırımcıların bu alana yönelmesi büyük önem arz etmektedir.

Ülkemizde menkul kıymetler borsasının henüz faal olmadığı 30-35 yıl öncesi dönemde, bazı dükkân ve mağazaların vitrininde, örneğin “Bursa Çimento Fabrikası hisse senedi alınır satılır” gibi ilânlarına rastlanırdı. Aynı fabrikanın hisse senetlerinin Eskişehir, Kütahya, Konya gibi şehirlerde benzer ilânlarla alım-satımının yapıldığı düşünülürse, birbirinden irtibatsız ve habersiz piyasalarda farklı fiyatların oluşması söz konusu olmaktadır. Bu hisse senedini alınca aynı ekonomik ürüne ortak olunmaktadır. Bir şehirde 100 liraya alınan hisse senedi başka şehirde 150 liraya alınabilmekteydi. Kısaca borsanın kurulması ile hisse senetlerinin ülke çapında hatta dünya çapındaki değeri standardize edilmiş oldu. Bu yönüyle borsaları, İslâm’ın “arz ve talep dengesine göre eşya fiyatlarının oluşması” ilkesini menkul değerlerde gerçekleştiren merkezler olarak değerlendirmek mümkündür. Yeter ki borsa spekülasyonlarına ve manipülasyonlarına fırsat verilmesin. Ancak burada İslâmî yönden ele alınması gereken, hisse senedi satışı yapılacak olan kuruluşun (şirketin) arka plandaki mal varlığı, üretimi ve pazarlaması meşru mu değil mi bu suâlün araştırılması gerekmektedir. Eğer şirketin kuruluşu ve üretimi meşru ise, hisse senedinin alım satımı da meşru olur. Günümüzde, şirket blançolarını izleyerek, hisse senedinin alım satımının meşru olmasının ölçü ve standardını izleyen ve bu gibi şirketlerin isimlerini belli (üç ay gibi) sürelerle güncelleyip yayımlayan kuruluşlar da vardır. Türkiye Katılım Bankalar Birliği (TKBB) ile irtibat kurulduğunda bu bilgilere ulaşmak mümkündür.

Bu nedenle borsanın meşru olup olmamasını tartışmak yerine orada alım satımı yapılan menkul kıymetlerin arka planda temsil ettiği yatırım ve üretimin meşru olup olmadığı veya hangi ölçüde meşru olduğunun ortaya konulması gerekir.

Bu amaçla; menkul kıymetlerin arka planda temsil ettiği yatırım ve üretimin meşruiyetinin araştırılabilmesine imkan sağlayan ve borsada kullanılan analiz tekniklerinin çalışma prensipleri ayrıntılı olarak incelenmiş, İslâm ekonomisinin temel ilkeleri ışığında, İslâmi finans aracı sukukta uygulanabilirliği araştırılmıştır.

Anahtar Kelimeler:Borsa, Analiz Teknikleri, İslam Ekonomisi, İslami Finans, Sukuk.



ABSTRACT

THE APPLICABILITY OF ANALYTICAL METHODS OF STOCK MARKET ON THE ISLAMIC FINANCE INSTRUMENT SUKUK

ORHAN, Numan
Master of Business Administration
Supervisor: Prof. Dr. Osman OKKA
May, 2017

In developing world, the stock markets that lead the economies have become the environments that businesses and investors prefer and operate their transactions the most. However, it is stated that the transactions in the stock market are not permissible since some transactions and speculations in the current stock market do not correspond to Islamic practices. For this reason, the investors and businesses that strictly comply with the principles of Islam and belief avoid stock market.

The purpose of this study is to investigate the applicability of the analytical methods, while being used in the stock markets that lead the global economies, and which make the stock market attractive, in Islamic economy instruments. Likewise, the fact that the Islamic economy has a strong financial structure for the development and progress of Islamic economy, the interest that is shown by businesses and investors in this area is of great importance.

In our country, in the period before 30-35 years, when the stock exchange market was not active yet, some inserts such as "Purchase and sales of Bursa Cement Factory stock certificates available" were used to be posted on the windows of some shops and stores. Considering that the purchase and sales of the same stock certificates of the same factory used to be made in other cities such as Eskişehir, Kütahya and Konya, it was possible that different prices emerged in the markets that lacked connection and information with each other. When such stock certificates were purchased, a partnership on the same economic product was established. A stock certificate that was purchased for 100 Turkish Liras in one city could be purchased for 150 Turkish Liras in another city. Briefly, the values of stock certificates have been standardised across the country, even across the world, along with the foundation of the stock market. With this aspects, it is possible to interpret the stock markets as the centres that effectuate the Islam's principle of "determination of the commodity prices according to the supply and demand equilibrium". Unless no opportunities are given to the stock market speculations and manipulations. However, one point that is necessary to be discussed with respect to Islam is questioning the legitimacy of the assets, production and marketing in the background of the corporation (company), the stock certificate sales of which is to be made. If the establishment and production of the company is legitimate, then the purchase and sales of the stock certificate is legitimate as well. In our day, there are also corporations that monitor the scale and standard of legitimacy of the purchasing and sales of the stock certificate by monitoring the company balance statements, and that update and publish the names of such companies within particular periods (such as quarterly). It is possible to access such information getting in contact with Participation Banks Association of Turkey (TKBB).

Therefore, instead of discussing whether the stock market is legitimate, it is necessary to establish if the investment and production that are represented in the background by the assets that are bought and sold there are legitimate or they are legitimate to what extent.

With this purpose, the principles of operation of the analysis methods that enable investigating the legitimacy of the investment and production that are represented in the background by the assets are elaborated on, and their applicability in sukuk, which is the Islamic finance tool, is researched on the basis of the fundamental principles of Islamic economy.

Key Words: Stock Market, Analysis Methods, Islamic Economy, Islamic Finance, Sukuk.



İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY	i
ETİK BEYAN.....	ii
TEŞEKKÜR	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiv
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	xvi
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM

BORSA ve ANALİZ TEKNİKLERİ

1.1. BORSA	3
1.1.1.Borsa Tanımı.....	3
1.1.2. Borsanın Ortaya Çıkışı.....	4
1.1.3.Borsa Nasıl Çalışır?.....	4
1.1.4.Borsada Spekülasyon (Vurgunculuk)	6
1.1.5.Borsada Manipülasyon (Hileli Yönlendirme).....	6
1.1.6.Borsanın Ekonomik İşlevleri	7
1.1.7. Borsa Türleri	10
1.1.8. Dünya Borsaları	10

1.2. TEMEL ANALİZ (Fundamental Analiz)	11
1.2.1.Ekonomi Analizi	14
1.2.1.1. Öncü Göstergeler	15
1.2.1.2. Eşzamanlı Göstergeler	17
1.2.1.3. Gecikmeli Göstergeler	19
1.2.1.4. Ekonometrik Model	19
1.2.2. Sektör Analizi.....	20
1.2.2.1. Sektörün Hayati Seyri	20
1.2.2.2.Sektörün Ekonomik Konjonktürle İlişkisi	22
1.2.3.Firma İşletme Analizi.....	22
1.2.3.1. Finansal Tablolar Analizi	26
1.2.3.2. Yüzde Yöntemi İle Analiz	27
1.2.3.3. Trend Analizi	28
1.2.3.4. Rasyo Analizi	29
1.2.3.5. Likidite Oranları.....	30
1.2.3.6.Faaliyet Oranları (Çalışma Durumunun Analizinde).....	31
1.2.3.7. Mali Yapı Oranları	32
1.2.3.8. Karlılık Oranları	32
1.3.TEKNİK ANALİZ	36
1.3.1. Teknik Analizin Çıkış Noktası Dow Teorisi.....	37
1.3.1.1.Dow Teorisinin Temel İlkeleri.....	38
1.3.1.2.Dow Teorisine Yöneltilen Eleştiriler	40
1.3.2.Teknik Analizde Kullanılan Grafik Türleri.....	41
1.3.2.1. Çizgi Grafik.....	41

1.3.2.2.Çubuk Grafik.....	42
1.3.2.3.Nokta ve Sekil Grafiği	43
1.3.2.4. Mum Grafik.....	43
1.3.2.5. Composite Grafikler.....	44
1.3.3.Teknik Analizde Trend ve Trend Çizgileri	45
1.3.3.1.Yükselen Trend	46
1.3.3.2.Alçalan Trend.....	46
1.3.3.3.Yatay Fiyat Hareketleri	46
1.3.3.4.Destek ve Direnç Noktaları	46
1.3.3.5. Trend Kanalları	47
1.3.4.Başlıca Trend Değişim Modelleri	48
1.3.4.1.Omuz – Baş – Omuz Formasyonu	48
1.3.4.2.Ters Omuz–Baş–Omuz Formasyonu	49
1.3.4.3.Çift Tepe / Dip – Üçlü Tepe / ip	50
1.3.4.4. Üçgen Formasyonlar	51
1.3.4.5.Anahtar Gün	52
1.3.4.6.Konsolidasyon Modelleri	53
1.3.4.7. Gap Boşluklar (Fiyat Boşlukları)	55
1.3.5. Teknik Analizde Kullanılan Göstergeler	56
1.3.5.1.Hareketli Ortalamalar	56
1.3.5.2.Bollinger Bantları.....	58
1.3.5.3. Zarflar Bantlar	60
1.3.5.4.Fiyat Göstergeleri (MACD Göstergesi)	61
1.3.5.5. Momentum	63

1.3.5.6. Bağıl Güç Endeksi (RSI).....	64
1.3.6. Elliot Dalgaları- Gann Teknikleri- Fibonacci Sayıları.....	64
1.3.6.1. Elliot Dalgaları.....	64
1.3.6.2. Gann Teknikleri.....	65
1.3.6.3. Fibonacci Sayıları.....	66
1.4. Temel Analiz ve Teknik Analizin Karşılaştırılması.....	69

2. BÖLÜM

İSLÂMÎ FİNANS VE SUKUK

2.1. İslâmî Finans Kavramı.....	73
2.2. İslami Finans Kaynakları.....	73
2.3. İslami Finansın Temel Prensipleri.....	75
2.3.1. Faizin Yasak Olması.....	75
2.3.2. Risk, Kar ve Zarar Paylaşımı.....	78
2.3.3. Belirsizliğin Yasak Oluşu (Garar).....	79
2.3.4. Faaliyet Alanlarının Belirli Olması.....	79
2.3.5. Spekülasyonun Yasak Olması.....	80
2.3.6. Faaliyetlerinin Şeffaf Olması.....	80
2.4. Tüccar ve Yatırımcıların Dikkat Etmesi Gereken Hususlar.....	80
2.4.1. İyi Niyet ve İhlas.....	81
2.4.2. Yeni Teknolojileri İzlemek ve İslâmî Hükümleri Öğrenmek.....	81
2.4.3. Önemli Kararlarda İstişare Etmek.....	82

2.4.4.Allah’a Güvenip Dayanmak.....	82
2.4.5.Yapılan Her İşte Mü’min Olduğu Bilincini Taşımak	83
2.5. Faizsiz Finansman Yöntemleri.....	84
2.5.1.İslâmi Finans Aracı Sukuk	85
2.5.2.Sukukun Genel İlkeleri ve Özellikleri	88
2.5.3.Kullanım Alanına Göre Sukuk Çeşitleri	89
2.5.3.1. Proje Endeksli Sukuk	89
2.5.3.2. Varlık Endeksli Sukuk	90
2.5.3.3.Bilanço Endeksli Sukuk	91
2.6.Sukuk Çeşitleri	91
2.6.1. İcara Sukuk.....	91
2.6.2.Mudaraba Sukuku	94
2.6.3. Muşaraka Sukuk.....	96
2.6.4.Murabaha Sukuk	98
2.6.5. Selem Sukuk	99
2.6.6. İstisna Sukuk	101
2.6.7. Hibrid Sukuk	103
2.6.8. Diğer Sukuk Çeşitleri	103
2.7. Sukukun Avantajları ve Dezavantajları	104
2.9.Sukukun Taşdığı Riskler	106

3. BÖLÜM

İSLÂMÎ FİNANS ARACI SUKUKTA ANALİZ

3.1.İslâmi Finans Aracı Sukukta Temel Analiz	109
3.2.İslâmi Finans Aracı Sukukta Teknik Analiz	118
3.3.Borsa İstanbul'da İşlem Gören (sukuk) Katılım Fonları;	119

4. BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	131
KAYNAKÇA	135
ÖZGEÇMİŞ	144

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Dow Teorisi Temel Trendleri	39
Şekil 2: Çizgi Grafik	42
Şekil 3: Çubuk Grafik Modeli.....	42
Şekil 4: Nokta ve Şekil Grafiği	43
Şekil 5: Mum Grafik Modeli.....	44
Şekil 6: Composite Grafik modeli	45
Şekil 7: Trend Grafik Modeli.....	45
Şekil 8: Omuz-Baş-Omuz Formasyonu	49
Şekil 9: Ters Omuz-Baş-Omuz Formasyonu	50
Şekil 10: Çift Tepe/Dip-Üçlü Tepe/Dip Formasyon Modeli.....	51
Şekil 11: Alçalan Üçgen Grafik Modeli.....	52
Şekil 12: Anahtar Gün Modeli	53
Şekil 13: Konsolidasyon Takoz Modeli.....	54
Şekil 14: Bayrak ve Flama Formasyonu	55
Şekil 15: Gap Boşlukları (Normal-Kırılış-Devam ve Tükeniş Formasyon Grafiği) ...	56
Şekil 16: Bollinger Bantları	59
Şekil 17: Zarflar Bantlar Grafiği	61
Şekil 18: Macd Gösterge Grafiği	62
Şekil 19: Momentum İndikatörü	63
Şekil 20: Elliot Dalgalarının Oluşturduğu Grafik Model.....	65
Şekil 21: Gann Çizgileri Grafiği	66
Şekil 22: Fibonacci Yayları.....	67
Şekil 23: Fibonacci Yelpaze Çizgileri.....	68

Şekil 24: 2006-2016 Yılları Arası Sukukun Küresel Bazda İhraç Miktarı	87
Şekil 25: Alkhair Portfoy Sukuk Fonu Genel Durum Grafiği	119
Şekil 26: Alkhair Sukuk Haftalık Fiyat Değişimleri.....	120
Şekil 27: Alkhair Sukuk 1 Yıllık Fiyat Değişimleri	120
Şekil 29: Azimut Portfoy Sukuk Fonu Genel Durum Grafiği	121
Şekil 30: Azimut Sukuk Aylık Fiyat Değişimleri	121
Şekil 31: Azimut Sukuk Son 1 Yıllık Fiyat Değişimleri	122
Şekil 32: Halk Portfoy Sukuk Fonu Genel Durum Grafiği.....	122
Şekil 33: Halk Portföy Sukuk Sonu 6 Aylık Fiyat Değişimleri.....	123
Şekil 35: Vakıf Portfoy Sukuk Fonu Genel Durum Grafiği	123
Şekil 36: Vakıf Portföy Sukuk Yılbaşından Beri Fiyat Değişimler.....	124
Şekil 37: Vakıf Portföy Sukuk 3 Aylık Fiyat Değişimler	124
Şekil 38: Ziraat Portfoy Sukuk Fonu Genel Durum Grafiği.....	125
Şekil 40: Ziraat Portfoy Sukuk Fonu Yılbaşından İtibaren Fiyat Grafiği.....	125
Şekil 41: “Tadawul Sukuk&Bonds” Composite Grafik Verileri	127
Şekil 42: Saudi Electricity Global Sukuk Verileri	128

SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ

AAOIFI	: Accouting Auditing Organization for İslâmic Financial Institutions
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
A.G.E	: Adı Geçen Eser
A.G.D.T	: Adı Geçen Doktora Tezi
A.G.Y.L.T	: Adı Geçen Yüksek Lisans Tezi
A.Ş.	: Anonim Şirket
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DİA	: Diyanet Vakfı Ansiklopedisi
DJIM	: Dow Jones İslâmic Market
Ed.	: Editör
FB	: Faizsiz Banka
FFK	: Faizsiz Finans Kurumu
FKK	: Finansal Kiralama Kanunu
FS	: Faizsiz Sigorta
Hız.	: Hazreti
Hızl.	: Hazırlayan
ICI	: Investment Company Institue
IIFM	: International İslâmic Finance Market
KİS	:Katılma İntifa Senedi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KFD	: Kurumsal Finansman Desteği
K/Z	:Kar-Zarar

KZOB	: Kar Zarar Ortaklığı Belgesi
MF	: Mudarabe Finansmanı
MSCI	: Morgan Stanley Capital Index
RS	: Risk Sermayesi
SAC	: Shariah Advisory Council
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
SPV	: Special Purpose Vehicle (Özel Amaçlı Şirket/Fon)
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
vb.	: Ve benzeri
vd.	: Ve diğerleri
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VKŞ	: Varlık Kiralama Şirketi

GİRİŞ

Ekonomik sistem içinde yer alan bireyler ve şirketler, ellerindeki tasarrufları değerlendirme ve kazanç elde etme eğilimindedirler. Bu nedenle yatırıma yönlenmektedirler. Tasarrufların değerlendirilmesi aşamasında, hedefleri kazanç elde etmek olan yatırımcılar finansal piyasalarda çeşitli yatırım seçenekleri ile uğraş içindedirler, bu uğraşlar ve gelişmeler ile yatırım yapılabilecek alternatif finansal araçlarda gelişmektedir.

Yatırımcı sayısının da artması ile birlikte finansal piyasa araçlarının doğru bir şekilde analiz edilmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır. Düşük fiyattan satın alıp, yüksek fiyattan satarak kazanç elde etme mantığı ile hareket eden yatırımcılar açısından finansal piyasalarda fiyat değişimlerinin analiz edilmesi önemli bir konuyu oluşturmaktadır. Güvenli ve kârlı yatırım kararları verebilmek için finansal araçları değerlendirmede kullanılan yöntemler; temel analiz ve teknik analizdir.

Temel analiz, genel olarak ekonomiyi, sektörü ve firmayı incelemek suretiyle şirketlerin gerçek değerlerinin belirlenmesi çalışmasıdır. Teknik analiz ise geçmişte oluşan verilerin grafiklere aktarılarak, istatistiksel ve matematiksel hesaplamalara dayanarak, gelecek fiyat değişimlerini tahmin etmeye yarayan analiz yöntemidir.

Satın alınacak hisse senedinin gelecekte ya da yatırımcının satmak istediği süre sonunda yükseleceğinin öngörülmesi gerekmektedir. Bu sebeple herhangi bir hisse senedi satın almadan önce iyice analiz edilmesi çok önemlidir. Yatırımcılar hisse senetleri alım ve satım kararlarını temel analiz ve teknik analiz yöntemlerini kullanarak vermektedirler. Hisse senedi satın alındığında fiyatı arz ve talebe göre değişebileceği gibi aynı zamanda bazı faktörlerin etkisiyle değişebileceğinden kazanç elde edebilmek için alım ve satım süresi de yatırımcılar için oldukça önemlidir.

Öte yandan, mevcut haliyle borsalardaki bir kısım işlemlerin ve spekülasyonların, İslâmi teamüllerle örtüşmemesi nedeniyle, borsadaki işlemlerin caiz

olmadığı ifade edilmektedir. Bu nedenle İslâm ve iman esaslarına titizlikle riayet eden yatırımcılar ve işletmeler, borsadan uzak durmaktadırlar.

Bu çalışmanın amacı İslâmi teamüllerle örtüşmeyen, fakat dünya ekonomilerine yön veren borsalarda kullanılan ve borsaları cezbedici hale getiren analiz yöntemlerinin,ayrıntılı olarak açıklanması ve finansal araçlar üzerinde doğru şekilde uygulanması, ve bilinen bu yöntemin sukuk ta da uygulanabilirliğinin araştırılması olmuştur.. Keza İslâm ekonomisinin gelişmesi ve ilerlemesi için güçlü bir finansal yapıya sahip olması, bu mevzuda işletmelerin ve yatırımcıların bu alana yönelmesi büyük önem arz etmektedir.

Ancak, borsanın meşru olup olmamasını tartışmak yerine orada alım satımı yapılan menkul kıymetlerin arka planda temsil ettiği yatırım ve üretimin meşru olup olmadığı veya hangi ölçüde meşru olduğunun ortaya konulması gerekmektedir

Bu kapsamda birinci bölümde yatırımcıların finansal piyasa araçlarının alım-satım kararlarında kullandıkları analiz yöntemlerinin ayrıntılı bir şekilde açıklanması ve bu yöntemlerin doğru bir şekilde kullanılması amaçlanmıştır. Bu bölümde, kıymetli evrakların arka planda temsil ettiği yatırım ve üretimin meşruiyetinin araştırılabilmesine imkan sağlayan ve borsada kullanılan analiz tekniklerinin çalışma prensipleri ayrıntılı olarak incelenmiştir.

İkinci bölümde, islâmi finans ve sukuk tüm ayrıntıları ile ele alınmış, finans aracı sukukun çeşitleri ve çalışma prensipleri açıklanmış, üçüncü bölümde ise borsada kullanılan analiz yöntemleri, islâm ekonomisinin temel ilkeleri ışığında, İslâmi finans aracı sukukta uygulanabilirliği araştırılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

BORSA ve ANALİZ TEKNİKLERİ

1.1.BORSA

Borsa ticari mal ve belgelerin, belirli kurallar çerçevesinde alınıp satıldığı organize bir sistemdir. Borsada kazanç elde etmek için yalnızca hisse alıp satmak yeterli değildir. Yatırımcının kâr elde etmesi için düşük fiyata aldığı hisse senedini yüksek fiyata satması gerekir. Bu da borsayı ve borsada kullanılan analiz yöntemlerini iyi kullanabilmekle mümkündür. Bu nedenle birinci bölümde borsa ve analiz yöntemleri konusu en kapsamlı haliyle ele alınmış ve aktarılmaya çalışılmıştır.

1.1.1.Borsa Tanımı

Latince adıyla “Bourse” olan ve içerisinde para taşınabilen kese anlamına gelen Borsa; alıcıların ve satıcıların, alım satım yapabilmek için bir araya geldikleri, işleyişi kanun ve yönetmeliklerle organize edilmiş merkezi pazar yerleridir.

Borsa hakkında bir çok tanım bulunmakla birlikte, kapsamlı haliyle “Borsa, tüccar veya banker, komisyoncu, mübayacı, köşe sarrafları, emtia tellalları, kaptan, sigortacı, gemi sahipleri ve seyri sefain kumpanyalarının acenteleriyle doğrudan doğruya veya vasıtalı olarak ticaret ve bankerlik ve tahvilat alım-satımı ve sair sarraflık muameleleri yapmakla meşgul bulunan kimselerin toplanmalarına mahsus yerdir.”(Türk Ansiklopedisi, 1995: 341) şeklinde tanımlanmıştır.

Borsayı kısa ve öz olarak tanımlamak gerekirse; “Borsa, emtiaları ve kıymetli evrakları arz edenler ile talep edenlerin bir araya gelmesini sağlayan ortamdır.” Ortam olarak nitelendirmemizin nedeni, her ne kadar borsa binalarında kısmen de olsa kıymetli fiziki evrak alışverişi yapılırsa da, günümüzde gelişen teknoloji sayesinde, genel olarak borsa işlemleri internet üzerinden, banka ya da yatırım hesaplarıyla gerçekleştirilmektedir.

1.1.2. Borsanın Ortaya Çıkışı

Roma İmparatorluğu döneminde savaşlardan elde edilen ganimetlerin, alım satımına ilişkin büyük ihaleler gerçekleştirildiği, tüccarların bu ihalelere girmek amacıyla sermaye toplayabilmek için senetli şirket kurdukları, yatırım yönüyle düşünöldüğünde hem şirketleri hem de yatırımcıları cezbeden bu faaliyetler sonucunda Milattan Önce 180 yıllarında Roma İmparatorluğu'nda "Menkul Kıymet Borsası" nın kurulduğu bilinmektedir.

Pazar, panayır ve fuarlarda gerçekleştirilen ganimetlerin alım satımına ilişkin işlemler, ilerleyen dönemlerde gelişim göstermiş ve senetli şirket faaliyetleri de yaygınlaşmıştır. Bu işlerden çok para kazanan tüccarlar ve yatırımcılar ise bu pazarları günümüzün emtia borsalarına çevirmiştir. Ancak hisse senetlerinin kullanımı, emtia borsalarının kurulmasından sonra döviz, altın ve kıymetli evrak alım satımı ile başlamıştır. Kıymetli evrakların alınıp satılmasıyla borsalar gelişmeye başlamış ve borsa binaları kurulmuştur.

Küresel ekonomide önemli rol oynayan veterihteborsalara benzer birçok pazar örneği vardır. Bunlardan bazıları, Venedik tüccarlarının 13. yüzyıla kadar menkul kıymet alıp satması,İtalyan Pisa, Verona, Cenevre ve Floransa şehirlerinde bankacıların, devlet iç borçlanma senetlerini satmasıörnek gösterilebilir.Her ne kadar dünyanın ilk borsa binasının Anvers kentindeki borsa binası olduğu ileri sürölse de; dünyanın ilk borsa binasının yaklaşık 1750 yıl önce Kütahya Çavdarhisar'da Roma İmparatoru Dioeletianus tarafından inşa edildiği, bu taş yapıtta enflasyon ile mücadele için yapılan fiyat tespitleri de yer almaktadır.

1.1.3.Borsa Nasıl Çalışır?

Dünyada faaliyet gösteren çok sayıda borsa bulunmakta ve her borsa kendi işleyişi hakkında yönetmelik ve kanunlara tabi olmaktadır. Borsalar buldukları ülkede düzenlenen yönetmelik ve kanunların yanı sıra kendilerinin oluşturduğu sistem ve kurallara göre faaliyet göstermektedirler. Bu nedenle her borsanın çalışma sistemi farklı olsa da borsaların genel olarak çalışma prensipleri şu şekildedir:

Ekonomilerde finansal piyasaları temel iki başlık altında incelediğimizde;

- 1- Fiziki olarak mal ve hizmet satışının yapıldığı reel piyasalar,
- 2- Fon transferleri üzerinden işleyen, finansal varlıkların alıp satıldığı piyasalar ise, finansal piyasalardır.

Finansal piyasalar, finansal işlemlerin gerçekleştiği mekanlardır. Eğer yapılan işlemler bir yıllık bir süreyi kapsıyorsa para pazarlarından, bir yılı aşan mesala n yılı kapsayan bir dönemi kapsıyorsa sermaye pazarlarından bahsedilir. Finansal pazarlarda fon arz edenler ve fon talep edenler bulunur(Okka, 2013: 528).

Fon talep edenler: Fon yetersizliği içerisinde bulunan, tüketim ve yatırım için fon talep eden bireyleri ve kurumları kapsar.

Fon arz edenler: Belirli bir getiri (faiz, kar payı) karşılığında tasarruf ettikleri fonlarını fon talep eden kişi ve kurumlara devamlı olarak veya belirli bir süre için aktaran kişi ve kurumlardır.

Borsalar reel veya finansal piyasaların belirli bir düzen içerisinde işlemlerini sağlamaktadır. Borsada piyasalarda ki arz - talep ilişkisi düzenlenmekte, uygun şartların oluşması durumunda, alıcı, satıcı ile buluşturulmaktadır. Dolayısı ile her türlü varlıkla ilgili borsa oluşturulmaktadır. Borsalarda işlem gören varlıklar yani yatırım araçları ; pay hisseleri, yatırım fonları, opsiyon sözleşmeleri, aracı kuruluş varantları, sertifikalar, vadeli işlem sözleşmeleri, borçlanma araçları, kıymetli madenler ve yatırım sertifikalarıdır.

Yatırım araçları borsada sürekli el değiştirirler. Keza borsa hisse senetlerinin el değiştirmeye başlamasıyla ortaya çıkmış ve kurulmuştur. Yatırımcı borsada işlem gören enstrümanları inceler ve fiyat artışı olacağını ön gördüğü araca yatırım yapar. Önceleri fiziksel olarak gerçekleştirilen yatırım işlemleri şimdi fiziksel olarak bir araya gelmeden de internet üzerinden yapılabilmektedir. Alım işlemi yapan kişi hisse senedinin yatırımcıya sunulmasına aracılık eden kişiyle dahi bir araya gelmemektedir. Ayrıca burada işlem gören emtialar fiziksel olarak alınıp satılmamaktadır. Fiyatlar, borsada arz

ve talep dengesinin değişimine bağlı olarak oluşur.

Borsa işlemleri internet ortamından önce, yatırım yapmak istenilen bir hisse senedi ile ilgili emirleri aracı kurumuna, telefon, faks gibi diyebileceğimiz yöntemlerle iletilmekteydi. Aracı kurumlarda bu emirleri borsaya uygun bir şekilde iletirdi. Borsaya iletilen emirlerin, borsa tahtalarında eşleşmesi sonucunda da işlem gerçekleşmiş olurdu. Şimdi ise bu işlemler elektronik ortamda internet üzerinden gerçekleşmektedir. Elektronik ortamlarda iletilen emirler, hata payını da sıfıra indirmiştir. Emir iletimi oldukça kısa bu sürede gerçekleşir ve eğer eşleşen emirler varsa anında işlemler gerçekleşmiş olur. Borsada alım–satım işleminin gerçekleşmesi için emrin karşılığı mutlaka olmalıdır. Alım veya satım için belirtilen fiyattan, almak veya satmak isteyen bir başkası olmalıdır. Karşılıklı olarak bu emirlerin eşleşmesi de işlemin otomatik olarak gerçekleşmesini sağlar. Borsanın işleyişi bu şekilde devam eder.

1.1.4.Borsada Speküstasyon (Vurgunculuk)

Yatırımcıların, piyasalardaki menkul ve gayrimenkul değerleri ya da hisse senetlerini takip ederek bunun üzerinden para kazanmak amacıyla, meşru olmayan müdahalelerle meydana gelen fiyat dalgalanmalarından yararlanarak malı düşük fiyata alıp yüksek bir fiyata satmak için yapılan işlemlerdir.

Speküstasyon yapan kişiye spekülâtör denir. Spekülâtörler risk alarak ve takip sonucu bir malı düşük fiyata alıp yüksek bir fiyata elden çıkarmayı ya da bir fiyattan satıp daha düşük fiyattan alımını sağlamayı amaçlamaktadır. Bunu başardıklarında portföylerine gelir sağlamış olacaklardır. Spekülâtörler her ne kadar kâr elde etmeyi amaçlasalar da zarar da edebilirler.

1.1.5.Borsada Manipülasyon (Hileli Yönlendirme)

Manipülasyon borsada kötü niyetle oynamaktır. Olmayan bir şeyi varmış gibi göstererek yanlış haberler ve söylentilerle gerçek olmayan işlemlerle rant elde etmeye çalışmaktır.

Manipülasyon yapan kişiye manipülâtör denir. İnsanları kandırarak bir menkul

kıymeti almaya veya satmaya sevk etmeye veya menkul kıymetin fiyatını yapay bir seviyede tutmaya yönelik davranış içindedirler. Menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde karşı karşıya gelerek fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak engellenmesine çalışırlar.

1.1.6.Borsanın Ekonomik İşlevleri

Günümüzde ekonomilere yön veren ve ekonomik sistemin vazgeçilmez bir unsuru olan borsaların işlevlerini maddeler halinde ayrıntılı olarak açıklayacak olursak;

1- Likidite: Hisse senedi piyasasının temel işlevi, menkul kıymetlerin satışı ve satın alınması için hazır piyasa sağlamaktır. Borsa piyasasının varlığı yatırımcılara, istedikleri zaman yatırımlarının nakit haline getirilebileceğine dair güvence vermektedir.

Borsalar, gerçek kişilerin ve tüzel kişilerin ellerindeki menkul kıymetleri, kısa sürede nakte çevrilmesini kolaylaştırmakta ve bu hali ile hem yatırımcılara hem işletmelere kolayca likidite sağlamaktadır.

2-Menkul Kıymetlerin Fiyatlandırması: Borsa, menkul kıymetlerin talep ve arz faktörleri temelinde değerlendirilmesine yardımcı olur. Karlı ve büyümekte olan şirketlerin menkul kıymetleri, bu menkul kıymetlere daha fazla talep olduğu için daha yüksek değerlendirilir. Menkul kıymetlerin değerlendirilmesi, yatırımcılar, hükümet ve alacaklılar için faydalıdır. Yatırımcılar, yatırımlarının değerini bilebilir, alacaklılar kredibilitelerini değerlendirebilir ve hükümet menkul kıymet değerlerine vergi koyabilir. Bu döngü içerisinde yer alan borsalar, alıcıları ve satıcıları ortak çatı altında toplayarak piyasalarda tek bir fiyatın oluşmasını sağlamaktadırlar. Piyasada tek fiyatın oluşması için tam rekabet şartlarının mevcut olması gereklidir. Bütün alıcıları ve bütün satıcıları tek çatı altında toplayan borsalar, bulunduğu ülkede hatta dünyada aynı fiyatların uygulanmasını mümkün kılmaktadır.

3-İşlemlerin Güvenliği: Borsada menkul kıymetler işlem görmektedir ve borsa yetkilileri, şirketlerin adlarını şirketin sağlamlığını doğruladıktan sonra ticaret listesine dahil etmektedir. Listelenen şirketler ayrıca sıkı kural ve düzenlemeler çerçevesinde

faaliyet göstermek zorundadırlar. Bu, borsa aracılığıyla işlem yapma güvenliğini sağlamaktadır.

Borsalar, bünyelerinde işlem yapan şirketlerin geçmiş dönem faaliyetlerini inceleyerek, menkul kıymetlerine kotasyon uygulayarak, buna benzer başkaca tedbirler ile fiyatlardaki dalgalanmaları ve spekülasyon hareketleri önleyerek piyasada güvence sağlamakta ve piyasaya olan güveni artırmaktadırlar

4- Ekonomik Barometre: Borsa, bir ülkenin ekonomik durumunu ölçmek için güvenilir bir barometredir. Ülke ve ekonomideki her büyük değişiklik, hisse fiyatlarına yansımaktadır. Hisse senedi fiyatlarındaki yükseliş veya düşüş, ekonominin canlanma veya durgunlaşma döngüsünü belirtir. Borsa, bir ülkenin ekonomik koşullarını yansıtanayna olarak da bilinmektedir. Borsalardaki işlemler sürekli takip edilmekte ve şeffaf olarak kamuoyuna aktarılmaktadır. Olağanüstü durumların ekonomideki etkileri en iyi şekilde borsalarda izlenmektedir. Bu nedenle borsalar, buldukları ekonomide barometre olma görevini üstlenmektedirler.

5-Eşitlik Kültürünün Yayılması: Borsa, insanları yeni meseleleri, daha iyi ticaret uygulamalarını düzenleyerek ve halkı yatırım hakkında eğiterek mülkiyet haklarıyla yatırım yapmaya teşvik etmektedir.

Finansal piyasaların tek çatı altında toplanması ile hem şirketler hem de ülkeler arasında ekonomik sınırlar ortadan kalkmakta ve birbirlerine bağlı hale gelmektedirler. Finansal piyasalardaki bağlılık sayesinde, borsada değeri artan işletmelere olan talep artmakta ve yatırım bu işletmelere yönelmektedir. Bu şekilde işletmelerin sermayeleri hareket kazanmakta ve kolayca fon sağlamaktadırlar.

6-Sermayeyi Mülkiyetini Topluma Yayma: Kâr elde eden şirketlerin hisse senetleri daha yüksek fiyatlarla işlenmekte ve bu şirketler aktif hisse senedi piyasasından kolayca yeni sermaye artıracak şekilde işlem görmektedir. Dolayısıyla borsa, yatırımcı fonunun kârlı kanallara tahsisi kolaylaştırmaktadır.Çeşitli şirketlerin borsada menkul kıymetleri satın alınır ve satılır. Bu yeniden yatırım ve geri alım ile yatırım süreci, en verimli yatırım önerisine yatırım yapmaya yardımcı olur, sermaye oluşumuna ve ekonomik büyümeye yol gösterir.Borsalarda işlem yapabilen şirketler,

halka açılmak suretiyle, menkul kıymetlerini kolaylıkla satabilmektedir. Yani sermaye mülkiyeti topluma yayılmaktadır. Bu sayede küçük yatırımcılar büyük teşebbüslere ortak olmaktadır. Şirket hisselerine ortak olan yatırımcılar mülkiyetin tabana yayılmasını sağlamaktadır. Sermaye artırımını nedeniyle ortak sayısının artması da mülkiyetin tabana yayılmasını hızlandırmaktadır. Şirketlerin borsada halka arz edilmesinin birincil amacı, etkin bir şekilde sermayeyi artırmaktır. Bu bağlamda borsalar, borçlanmayı arttırmadan veya şirketin nakit rezervlerini boşaltmadan iş genişlemesine izin vermektedir.

Borsa, çeşitli menkul kıymetlere cazip yatırım fırsatları sunmaktadır. Bu cazip fırsatlar, altın, gümüş gibi üretken olmayan varlıklara yatırım yapmak yerine insanları daha fazla tasarruf etmeye ve kurumsal sektörün menkul kıymetlerine yatırım yapmaya teşvik etmektedir.

Her ne kadar borsaların ekonomiye sağladığı yararlar yukarıda sıralandığı şekilde ifade edilse de; borsa hakkında olumsuz eleştirilerde bulunmaktadır. Bunları kısaca özetlemek gerekirse;

- Spekülasyon (vurgunculuk) ve manipülasyon (hileli yönlendirme) hareketleriyle fiyatlara yön verilmekte ve kazanç sağlanacak işlemlerden dahi zarar edilmektedir.
- Finans piyasalarında kar elde etmek için doğru fiyat tahminlerinde bulunmak gerekir. Bu kapsamda borsada spekülasyon ve manipülasyon yapıldığı için piyasadaki riskler iki katına çıkmaktadır. Çünkü fiyat değişkenleri kontrol edilse de spekülasyon ve manipülasyonlar kontrol edilemez haldedir.
- Borsa işlemleri belirli seanslar halinde belirli saatlerde gerçekleşmesi kısıtlılık ve terakümlere neden olmaktadır.
- Kaldıraç oranı çok düşüktür. (Kaldıraç: daha az sermayeyle daha büyük hacimli işlemler yapılmasına imkan sağlayan sistemdir.)
- Al-Sat emirlerinin borsaya gecikmeli olarak iletilmesi nedeniyle meydana gelen zararlar. Bu durum, yatırımcıların verdiği emirleri, aracı kurumların borsaya

iletmesi esnasında meydana gelmektedir. Ancak gelişen teknoloji ve on-line işlemler sayesinde bu şekilde dolaylı emir gecikmeleri yok denecek kadar azalmıştır.

1.1.7. Borsa Türleri

Borsalar bünyesinde yapılan işlemlerin çeşidine ve bu işlemlere konu olan maddelere(mallara) göre çeşitli gruplara ayrılırlar. Genel olarak borsaları beş ayrı grupta toplayabiliriz.

a- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları:Borsada vadeli finans araçlarında işlem yapan kurumsal ve bireysel yatırımcıların işlem gerçekleştirdikleri borsalardır. Kısaca VİOP olarak adlandırılır.

b- Menkul Kıymet Borsaları:Hisse senedi, tahvil, hazine bonosu gibi varlıkların alımı ve satımı, fiyat tesbitleri ve ilan işlemleriyle yetkili olarak kurulmuş borsalardır.

c- Emtia (Ticaret) Borsaları:Borsaya kote edilen emtiaların alım-satımı ve fiyat tesbitleri ve ilan işlemleri ile yetkili olarak kurulmuş borsalardır.

d- Kobi Piyasa ve Kambiyo Borsaları:Başta kobiler olmak üzere işletmelerin sermaye piyasasından fon toplamak amacıyla kurulan ve kıymetli evrak olarak bono, çek, poliçelerden oluşan kambiyo senetlerinin araç olarak kullanıldığı borsalardır.

e-Kıymetli Maden Borsaları:Altın, gümüş ve elmas gibi kıymetli maddelerin alımları-satımları, fiyat tesbitleri, ilan işlemleri ile yetkili olarak kurulmuş borsalardır.

1.1.8. Dünya Borsaları

Bugün dünya üzerinde pek çok borsa faaliyet göstermektedir. Dünya borsalarının en önemlileri ve büyükleri:

1- Anvers Borsası: Belçika'nın Anvers şehrinde 1460 yılında kurulmuş,

borsa binası 1487 yılında inşa edilmiştir. Kuruluşundan beri uluslararası ekonomiye hitap etme ideolu içinde olan borsa binasının kapısında “Bütün milletlerin ve dillerin tüccarları içindir” yazısı bulunmaktadır.

- 2- New York Borsası: Dünyanın en büyük menkul kıymet borsası olan New York Stock Exchange (NYSE) borsasında ilk işlem 1725 yılında gerçekleşmiş, borsa binası 1817 yılında inşa edilmiştir.
- 3- Londra Borsası: Paternoster Meydanı’nda 1801 yılında inşa edilmiştir. Avrupanın en yüksek hacimli borsası ünvanına sahiptir.
- 4- Berlin Borsası: Berlin borsası 1739 yılında Berlin’de tahil ve tekstil işi ile uğraşan bankerler tarafından kurulmuştur.
- 5- Tokyo Borsası: Japonya’nın en büyük borsası olan ve 1878 yılında inşa edilen Tokyo Borsası, 2.Dünya Savaşından sonra Japonya’daki diğer 10 borsa ile birleştirilerek faaliyetine devam etmiştir.
- 6- Borsa İstanbul: Osmanlı İmparatorluğu döneminde, 1866 yılında temelleri atılan Der Saadet Tahvilat Borsası, Türkiye Cumhuriyeti’nin kuruluşundan sonra 1929 yılında çıkarılan kanun ile, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ismiyle organize edilmiş, 26 Aralık 1985 yılında İstanbulda inşa edilen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 5 Nisan 2013 tarihinde adı “Borsa İstanbul” olarak değiştirilmiştir.

1.2.TEMEL ANALİZ (Fundamental Analiz)

“Fundamental” analiz olarak literatür kayıtlarına geçen analiz yöntemi, borsada işlem gören varlıkları, makro ekonomik alanda, sektörel düzeyde ve firma verileriyle analiz etme yöntemidir.

Temel analiz yönteminin ilk aşamasında, yatırım yapılması planlanan ülkenin makro ekonomik verileri, yani ülkedeki ekonomiyi etkileyecek siyasi olaylar, mevcut faiz oranları, gayri safi milli hasıla oranı, hizmet endeksleri, sanayi düzeyi , kapasite kullanımı, döviz kuru gibi önemli verileri incelenir.

İkincil aşamada ülke ekonomisi ve piyasa yapısı nazara alınarak, enstrümanın içinde bulunduğu sektör incelenir.

Son aşamada ise yatırım yapılacak enstrümanın alınacağı firmaya ilişkin firma analizleri gerçekleştirilir, bu kapsamda bilanço ve gelir tabloları gibi mali tabloların tamamının finansal açıdan incelenmesi ve analiz edilmesi gerekmektedir.

Hisse senetlerinin ait oldukları şirketlerin bilançolarının ve finansal durumlarının izlenmesine dayanan temel analizde ilk olarak makroekonomik bir görüşe sahip olunmalıdır. Temel analizi uygulayanlar, hisse senedinin yatırım yapmaya değer gördüğü fiyatı belirler ve bu fiyatı hisse senedinin cari fiyatı ile karşılaştırarak yatırım kararını verirler.İlgilenilen şirkete ait hisse senedinin gerçek değerini belirlemek amacıyla ülke ekonomisinin, para hareketlerinin, şirketin bağlı olduğu sektörün durumunun, pazar payının, gelir tablolarının ve bilançolarının incelenmesi gerekmektedir (Üstünel, 2000: 7).

Kısaca temel analizde,

- Ekonomik gelişmeyle ilgili bilgiler,
- Sektörel gelişmeyle ilgili bilgiler,
- Firmayla ilgili bilgiler,

Toplanıp analiz edilir ve değerlendirilir.

Hisselerin temel analizleri yapılırken, şirket bilançosu nazara alınmak suretiyle şirketin piyasa değeri, cari oranı, fiyat kazanç oranı gibi verileri ayrı ayrı incelenir, bu inceleme ile şirketin şimdiki ve gelecek değerleri tahmin edilmeye çalışılır.

Temel analiz günlük hisse senedi çıkışlarının ötesine geçer ve hisse senedinin arkasındaki şirkete odaklanır. Temel analiz, bir anlamdabir şirketin iş yapma biçimine, görünümünün ne kadar güzel ve şirketin gelecekteki performansının ne olabileceğine bakmaktır. Bir şirketin temellerini analiz ederken göz önüne almanız gereken faktörler genel olarak şunlardır;

Makroekonomik analiz: Mevcut ekonomik ortamı ve endüstri ve şirket temelleri üzerindeki etkisini değerlendirir.

Sanayi analizi: belirli endüstriler için genel görünümü değerlendirir.

Şirket analizi: sektördeki şirketin güçlü ve zayıf yönlerini değerlendirir.

Sermaye piyasası araçlarının benzersiz niteliği, yatırımcıları, yatırım kararlarında temel faktörlere kuvvetle bağlı olmaya zorlamaktadır. Bu temel faktörler genel ekonomi ya da belirli bir endüstri ya da bir şirketle ilgilidir. Şirketi temsil eden menkul kıymetlerin performansının şirketin performansına bağlı olduğu söylenebilir. Yatırımın ilk aşaması temel analizle başlar. Temel analiz, yatırım kararını vermeden önce ekonomik çevre, sanayi performansı ve şirket performansını inceler.

Bu hususta yönetimin şirketin başarısına ne kadar bağlı olduğunu ölçmenin yollarından biri, yönetimin sahip olduğu şirketin hisse senedi ve son işlemleridir. Yönetimin hisse senedinin büyük bir bölümünü elinde bulduğunu ve kısa bir süre önce daha fazla hisse aldığını tespit ederseniz, bu genellikle yönetimin şirketin gelecekteki büyümesi için iyi konumlandırılmış olduğuna ve hisse senedi fiyatının yatırım için cazip olduğuna inandığının bir göstergesidir.

Temel analiz genellikle uzun vadeli kazanç potansiyeline sahip şirketlerde hisse almak isteyen yatırımcılar tarafından kullanılır. Sağlam temelleri ve muhafazakar muhasebesi olan bir şirketin uzun vadede daha karlı olması kuvvetle muhtemeldir. Bunlar, ekonomik döngülerden kurtulmalarını ve daha sonra gelişmelerini sağlayacak sağlam kararlar üreten şirketlerdir. Bu şirketleri; Pozitif nakit akışı, iyi düşünülmüş bir iş modeli ve akıllı, yetkili ve etik bir yönetimi yaşayan ve zamanla katı dönüşleri olan bir şirketler olarak tanımlayabiliriz.

Temel analiz, yatırım yapmak için hisse senedi seçmekten çok daha fazla olabilir. Büyük resim analizini, ekonomiler, sektörler ve sektörlerdeki daha geniş trendlere uygulamak mümkündür. Temel analiz, fonlara, para birimlerine ve emtialara da uygulanabilir.

Temel analiz aşağıdaki gibi soruları cevaplamaya yardımcı olur:

- Şirketin geliri büyüyor mu?
- Gerçekten kar elde ediyor mu?
- Gelecekte rakiplerini yenmek için yeterince güçlü bir konumda mı?
- Borçlarını ödeyebilir mi?

Her ne kadar bu soruların cevabı çok kolay olmasa da temel analizi ifa ederken bu sorulara cevap aramamız, ve bu soruları ayrıntılarıyla analiz etmemiz gerekmektedir.

Uluslararası borsalarda yatırım yapan büyük portföy yönetim grupları belli bir piyasaya yatırım yapmaya karar verdiğinde, yatırım yapacağı ülkenin makro ekonomik verileriyle ilgilenir. Bu ülkede enflasyon oranı, GSMH artış hızı, yatırım seviyesi, gibi göstergelerin ne durumda olduğuna bakar. Bir başka deyişle ilgili ülkenin bilançosunu inceler. Eğer ülkenin istikrarsız bir ekonomik ve politik yapısı olduğuna karar verirse, ekonomik göstergeler olumsuzsa elbetteki ilgili ülkeye yapacağı yatırım çok sınırlı olacaktır. Ülke içindeki yatırımcılar da ülkenin ekonomik seyrini yakından takip etmek durumundadırlar. İkinci olarak incelenecek temel nokta sektörlerin yapısıdır. Yatırımcılar orta ve uzun vadeli senet seçimi yaparlarken ayrıntılı olarak sektörlerin ekonomik yapısını incelerler ve sektörün gidişatını değerlendirirler. Özellikle canlanan, üretimleri artan ve önü açık sektörler seçilir.

1.2.1.Ekonomi Analizi

Temel analizin birincil evresi, yatırım yapılması planlanan borsada işlem gören varlığı, makro ekonomik düzeyde analiz etmektir. Ekonominin geniş kapsamda incelenmesi ve irdelenmesi ile geleceğe ilişkin tahminler kişisel yatırımların yönünü belirlemektedir.

İşletmeler içinde buldukları ülke ekonomisinin yapı taşlarıdır, bu nedenle ülke ekonomisindeki ilerleme işletmelerdeki ilerlemeye, dolayısıyla yatırım yapılacak varlıklara temas edeceğinden, borsada işlem gören varlıkları tek başına değil, içinde buldukları ekonomiyi makro düzeyde analiz etmeyi zorunlu kılmaktadır.

Yıllarca yapılan araştırmalar, ekonominin ve finansal piyasaların neden-sonuç ilişkileri ile nasıl etkileşime girdiğini gösteriyor. İş ve finansal döngüler 5 ila 7 yıl arasında sürer. Gstergelerimiz, iş dünyasında ve finansal çevrimlerin aşamalarını geçtikçe stok sektörlerini satın almaları ve önlemeye yardımcı olmaktadır.

Yatırımcılara sunulan ekonomik göstergelerin çoğunluğu şu kategorilerden birine girmektedir: nc göstergeler, eş zamanlı ve gecikmeli göstergeler.

Bu bağlamda ekonomi analizinde incelemeye tabi tutulan gösterge yöntemleri aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

1.2.1.1. nc Göstergeler

Ekonomik faaliyetlerin maksimum ve minimum düzeylerine ulaşmasından evvel, en yüksek ya da en düşük seviyelerine ulaştığı zaman serilerinin oluşturduğu verilerdir. Bu göstergeler sayesinde ekonomideki dalgalanmanın yönü daha önceden tahmin edilebilmektedir.

nc göstergeler ekonomideki dalgalanmayı önceden haber verdiğinden ekonomideki daralma ya da canlanma konusunda önceden tahmin yapılabilir.

nc göstergeler para arzının, hisse senedi fiyatlarının, getiri eğrisinin eğiminin ve doların büyümesidir. nc göstergelerde genellikle takip edilen makroekonomik değişkenler şunlardır:

- Parasal veriler ve para arzı,
- Dış ticaret verileri,
- İş piyasası hareketleri,
- Üretici, tüketiciler fiyat endeksleri,
- Faizler, kurlar, diğer finansal göstergeler,
- demeler dengesi verileri,

- SYİH, bileşenleri ve sanayi üretimi,
- Bazı malların üretim değerleri (Demir,Çelik, Çimento, vb.),
- Anketler (İşletmeler ve Yatırımcılar hakkında),
- İmalat sanayi göstergeleri,
- İnşaat göstergeleri,

Bu konulardan önemli olanlar aşağıda açıklanmıştır:

a- Para Arzı;

Para arzı gayri safi milli hasılayla paralel olarak hareket ettiğinden, arz fazlası olduğunda faiz düşerken enflasyonun yükselmesine, arzın azalması ile faiz oranları yükselmekte, fiyatlar ve üretim azalmakta bu durum işsizliğe ve üretim kapasitesinin yetersiz kullanılmasına ve ekonomideki durgunluğa neden olmaktadır.

b- Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Açıkları;

Uluslararası düzeyde gerçekleştirilen sermaye, emek ve mal alışverişleri dış ticaretin konusunu oluşturmaktadırlar. Ülkeler arası yapılan ekonomik faaliyetlerin muhasebeleştirildiği tablolarda ödemeler dengesini meydana getirmektedir.Dış ticaret ülkeler arasında siyasi ve politik manada da önemli rol oynamakta, ülkelerin ekonomik gelişme seviyelerinin farkını, dış ticaret hacmi belirlemektedir.

c- İstihdam;

Ülke ekonomisindeki emek arzı tamamının, üretimde kullanılmamasından kaynaklanan emek arzı fazlasına işsizlik denilmektedir. Temel analizde incelenmesi vehamet arzeden ekonomik göstergelerden en önemlisi; işsizlik oranı ve istihdamdır.

İstihdam, günlük dilde kullanım, hizmete alma anlamlarında kullanılır. Ekonomik yönden istihdam, üretim faktörlerinin üretime dahil edilmesi anlamına gelir,

sermayenin toprağın emeğın üretimde kullanılması gibi istihdam denildiğinde esas olarak emeğın istihdamı anlaşılır. Çalışma yaşında olup da çalışma ve gelir sağlama kararında olan bireylerin hizmetlerinden yararlanmak üzere üretim faaliyetlerinde çalıştırılmasıdır (Okka, 2013: 520).

d- Kamu Kesimi Harcamaları:

Ekonomileri etkileyen önemli faktörlerden biriside kamu kesiminin yaptığı harcamalardır. Ancak kamu kesimlerinin de gelirleri bulunmaktadır. Kamu kesimi harcamaları gelirler tarafından karşılanmadığında bütçede açık oluşacaktır, bütçede meydana gelen bu açık, ülke ekonomisinin gerilemesine neden olacaktır.

e- Yatırım Harcamaları:

Ülke ekonomisindeki, kamu ve özel sektör yatırımlarının gerçekleştirildiği sırada yapılan harcamalar yatırım harcamalarını oluşturur. Yatırım alanında yapılacak harcamalar yükseldikçe ekonomide aynı yönde ilerleyecektir.

f- Para ve Maliye Politikaları:

Bir ülkenin dolaşımında bulunan para miktarının ayarlanmasına para politikası denilmektedir. Türkiye'de para politikasını TC. Merkez Bankası uygulamaktadır. Bu politika sayesinde ekonomiye yön verilebilmektedir. Para politikası belirlenen ekonomik hedeflere ulaşılması için para arzını ve faiz oranını belirlemeye çalışmaktadır. Para politikası aracılığıyla ekonominin tümü denetlenmekte ve gerektiğinde para politikası araçlarıyla ekonomiye müdahale edilmektedir. Para politikasının araçları reeskont işlemleri, açık piyasa işlemleri, munzam karşılık oranı ve kredi tavanıdır(Sakinç, 2002: 80).

1.2.1.2. Eşzamanlı Göstergeler

Eşzamanlı göstergelere çakışan göstergeler de denilmektedir. Bu göstergeler ekonomideki dalgalanmalarla hemen hemen aynı anda oluşmaktadır. Ekonomiyle

yaklaşık aynı zamanda en üst veya en alt seviyeye ulaşan konular bu göstereyi oluşturmaktadır. Göstergenin içerdiği konular sabit fiyatlarla gayri safi milli hasıla, üretim, tüketim, toptan eşya fiyatları, para piyasası faiz oranları olarak sıralanabilir (Dağlı, 2000: 117).

Eşzamanlı göstergeler, ekonomik faaliyetin yoğunluğunu yansıtmaktadır. İstihdam, üretim, konut faaliyetleri, perakende satışlar, araba satışları ve satın alma yöneticisi endeksleri en faydalı olanlardır. Olaylar gerçekleştiğinde haberlerde yer alırlar ve mevcut ticari faaliyetlerini yansıtır.

Eşzamanlı göstergelerin iki önemli unsuru olan gayrisafi milli hasıla ve faiz oranı aşağıda açıklanmıştır.

a- Gayri Safi Milli Hasıla;

Bir ülkede bir yılda üretilen mal ve hizmetlerin piyasa değerlerinin toplamı, o ülkenin o yıla ait gayri safi milli hasılasını vermektedir. Gayri Safi Milli Hasıla bir ülkenin ekonomisinin kalkınıp kalkınmadığını gösteren en önemli bir ölçüttür. Temel ekonomik durumla ilgili olarak kullanılan göstergelerin başında GSMH ve bunun artışı gelir. Normal koşullarda, ekonomi reel bir büyüme göstermişse, sabit fiyatlarla GSMH artışı pozitif bir değer ise, hisse senedi fiyatları bu gelişmeden olumlu bir şekilde etkilenir (Dağlı, 2000: 217).

b-Faiz Oranı;

Faiz oranı borç alacaklar için kaynak maliyetini oluşturmaktadır. Yüksek faiz oranları bir ülke ekonomisinde istenmeyen bir durumdur. Yüksek faiz oranları sermayenin maliyetini artıracığından ve gelecekte elde edilecek nakit akımlarının bugünkü değerlerini düşüreceğinden yatırım fırsatlarının cazibesini azaltacak, tersi durumda ise artıracaktır (Konuralp, 2005: 113).

1.2.1.3. Gecikmeli Göstergeler

Ülke ekonomisindeki dalgalanmaların yönü, öncü göstergeler ile belirlendikten sonra ortaya çıkan göstergelerdir. Bu göstergede borçlar, gecikme zamları, üretici ve tüketici fiyat endeksleri, gibi etkenler yer almaktadır.. Bu göstergenin en önemli konusu enflasyon oranı olup, bu konu aşağıda açıklanmıştır.

Enflasyon Oranı: Tedavülde kullanılan para miktarının, mal üretimi ve arzına oranla çok hızlı bir şekilde artması sonucunda paranın satın alma gücü azalmakta ve bu azalma sonucunda da fiyatların genel seviyesi yükselmektedir. Enflasyonist ortamlarda tüketiciler fiyatların sürekli artacağını bildiklerinden, taleplerini artırmaktadırlar. Artan bu talebi karşılayabilecek arz olmadığı takdirde doğal olarak fiyatlar da yükselmeye devam edecektir(Demirci, 1998: 259).

Enflasyon şiddetine ve süresine göre farklı şekilde isimlendirilir. Şöyle ki;

- İlmli (sinsi) enflasyon: yıllık enflasyon oranının tek rakam ile ifade edildiği ve ekonomik dengeleri bozmayan, genellikle %3-%8 arasında seyreden enflasyon tipidir.
- Yüksek oranlı enflasyon: enflasyon oranının çift rakamlarla ifade edildiği ve yüksek ekonomik dengelerin bozulduğu enflasyon tipidir. Bu enflasyon tipi ekonomik ve sosyal olumsuzlukları bünyesinde taşır.
- Süper veya hiper enflasyon: yıllık enflasyon oranının %100-%1000 gibi olduğu dönmeleri ifade eden enflasyon tipidir.
- Kronik enflasyon: bir ekonomide 15 ve daha yukarı yıllar ekonomide hüküm süren enflasyonu ifade etmek için kullanılır. Mesela Türkiye 1970 yıllardan beri böyle bir enflasyona giriftar olmuştur (Okka, 2013: 521).

1.2.1.4. Ekonometrik Model

Makro ekonomik değişkenlerin ekonomi üzerindeki etkilerinin belirlenebilmesi için belki de en doğru yaklaşım bütün bu değişkenleri içine alan ekonometrik bir model

oluşturmaktır. Ancak, böyle bir model oluşturmak oldukça zor bir iştir. Çünkü değişkenlerin tek tek ekonomi üzerinde etkilerinin olmasının yanı sıra kendi aralarında da etkileşimleri söz konusudur. Faiz oranlarının artması enflasyonu, ya da enflasyon oranının artması diğer değişkenleri de etkileyecektir. Dolayısıyla, bütün bu ilişkiler doğru tanımlayacak ekonometrik bir modelin oluşturulması oldukça zor bir görevdir(Konuralp, 2005: 323).

Geciken göstergeler en önemli göstergelerdir. Bunların önemli bir kısmı kısa vadeli faiz oranları, tahvil getirileri, üretici ve tüketici düzeyindeki enflasyon ve emtialardır.

1.2.2. Sektör Analizi

Temel analizin ilk aşaması olan ekonomi analizi tamamlandıktan sonra ikinci aşama olan sektör analizine başlanır. Bu aşama endüstri analizi olarak nitelendirilir. İşletmeler, içinde bulunduğu sektörden büyük ölçüde etkilenir. Yatırım yapılacak sektörü tesbit etmek için, ekonomi analizlerinin yanında, sektör ve firma analizlerinin de ifa edilmesi önem arz etmektedir.

Temel analizde, sektörel düzeyde yapılacak analize yol gösterecek hususlar aşağıda açıklanmıştır.

1.2.2.1. Sektörün Hayati Seyri

Sektör analizi yapılırken, sektör kolunun hayat eğrisi üzerinde nerede yer aldığını bilinmesi de yatırımcı açısından çok önemlidir. Böylece, yatırımcı üstlenilecek risk ile beklenen getiri arasındaki tercihe göre sektör kollarından hangisine yönelmesi gerektiğini daha iyi anlayabilmektedir. Sektörlerin hayat seyirlerine bakarak durumları hakkında genel bir bilgiye sahip olabiliriz. Sektörlerin hayat seyirleri insanların hayat seyirlerine benzemektedir. Sektörlerde insanlar gibi doğar, büyür ve ölür. Hayat seyri sektöre uygulanabileceği gibi sektördeki işletmelerin ürünlerine de uygulanabilmektedir. Bir sektördeki hisse senedine yatırım yapabilmek için o sektörün hangi aşamada yer aldığını bilmek gerekmektedir. Sektörlerin hayat seyirlerinin 5

aşamadan oluşmaktadır(Dağlı, 2000: 225).

- Giriş Aşaması:Bu dönemde yeni fikir veya teknoloji ile yeni bir ürün ortaya çıkmıştır. Bu yeni ürün bu dönemde hızlı ve ekonominin ortalama büyüme oranının üzerinde bir büyüme söz konusudur. Birinci aşamada yeni bulunan fikirler sonucunda yeni bir sektör kurulmaktadır.

Bu aşamada hiçbir şey belli değildir ve belirsizlik riski de artırmaktadır. Sektör çok yeni olduğundan dolayı satış yapıp yapılamayacağı bile belli değildir. Bu nedenle bu sektördeki firmalar kendi kendilerine yetmek zorundadırlar. Yani dışardan borç bulabilecekleri kaynakları çok az olmaktadır.

- Büyüme Aşaması: Bu aşamada artık yeni sektör başarılı olmuş satışlar gittikçe artmaya başlamıştır. Burada elde edilen karlar yeni yatırımlar için işletmede tutulmaktadır. Bu arada rekabet de giderek artmaktadır. Büyüme aşamasında sektördeki işletmelerin az da olsa borç alabilecekleri kaynaklar bulunmaktadır. Ayrıca işletmeler bedelsiz hisse senedi dağıtabilmektedirler(Karan, 2001: 442).

- Gelişme Aşaması: Bu aşamada sektördeki satışlar ve karlar artış göstermektedir. Fakat ikinci aşama olan büyüme aşamasına göre artış hızı azalmıştır. Bunun nedeni, sektördeki karı gören diğer işletmelerin sektöre girerek rekabeti artırmalarıdır. Artan rekabet sonucu işletmeler hayatta kalabilmek için mücadele etmektedirler. Artan rekabet kar marjlarının da düşmesine neden olmaktadır. Bu aşamada işletmeler nakit kar payı dağıtabilmektedirler.
- Olgunluk Aşaması: Bu aşamada satışların artış hızı artık iyice düşmüştür. Aşamanın sonlarına doğru artık artış hızı da duracaktır. Artan rekabet kar marjlarını iyice düşürdüğünden verimlilik azalmış, maliyetler artmıştır. Artık tüketiciler bu aşamada sektörde üretilen mallara doymuştur da denilebilmektedir.
- Gerileme Aşaması: Hayat seyrinin son aşamasıdır. Bu aşamada artık üretilen ürün demode olduğundan satışlar giderek düşmeye başlamıştır. Sektördeki

işletmeler önce küçülmeye başlamakta sonra da sektörü terk etmektedirler. meler nakit kar payı dağıtabilmektedirler.

1.2.2.2.Sektörün Ekonomik Konjonktürle İlişkisi

Yatırım yapılacak sektör seçilirken o sektörün ekonomik dalgalanmalara olan duyarlılığının bilinmesi gerekir. Sektörler ekonomik konjonktüre olan duyarlılıkları açısından üçe ayrılır. Bu sektörler aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- **Büyüyen Sektörler:** Satışları ve karları diğer sektörlerle göre daha hızlı büyüyen sektörleridir. Bu sektörler ekonomik dalgalanmalardan bağımsız bir şekilde sürekli büyüyen sektörlerdir. Bilgisayar sektörünün bu sektörlerle örnek olarak verebiliriz(Karaşin, 1987: 10).
- **Dönemsel Sektörler:** Ekonomik dalgalanmalardan oldukça etkilenen ve bu dalgalanmalara paralel gelişmeler gösteren sektörlerdir. Ekonomi durgunlaşınca bu sektörlerdeki satışlar düşmekte ve karlılık azalmaktadır. Ekonomi canlanınca da satışları ve karlılıkları da buna bağlı olarak artmaktadır. Otomotiv ve tekstil sektörleri örnek olarak verilebilmektedir(Dağlı, 2000: 229).
- **Kendini Koruyan (Savunmacı) Endüstriler:**Ekonomideki dalgalanmalardan kendini en çok koruyan sektörlerdir. Ekonomik konjonktür ne olursa olsun bundan çok az etkilenmektedirler. Ekonomi durgunlaştığında veya canlandığında satışları bu durumlardan fazla etkilenmemektedir ve her iki durumda da satış düzeyi hemen hemen aynı kalmaktadır. Satışlarda çok fazla yükselme ya da düşme yaşanmamaktadır. İlaç endüstrisi bu sektörlerle örnek olarak verilebilmektedir(Sakinç, 2002: 90).

1.2.3.Firma İşletme Analizi

İşletmenin analizi sırasında işletmenin kârının, finansal durumunun, çalışma etkinliğinin, yönetim kadrosunun incelenmesi gerekmektedir. İşletmenin analizi yapılırken geçmiş yıllara ait mali tabloları kullanılmaktadır. Kullanılan bu tablolar

uzmanlar tarafından muhasebenin genel kabul görmüş ilkelerine göre hazırlanmış olmalıdır. Amaç bu mali tablolar yardımıyla işletmenin performansını ölçmek ve hisse senedinin olması gereken değerini bulmaktır(Sakinç, 2002: 90).

Firma analizini şirketin genel analizi ve finansal analizi olarak iki ayrı bölümde incelemek mümkündür, finansal analizde şirketin geçmişte gösterdiği performansın finansal tablolar aracılığı ile incelenmesi yoluna gidilir. Diğer yandan yatırımcıların içinde buldukları ortam, ekonomik ve siyasi alanda yaşanan büyük oynaklık, şirketlerin faaliyetlerinde yıllar itibariyle önemli farklılıklar göstermesine neden olmaktadır, bu durum temel analiz yöntemine göre şirketlerin değerlendirilmesini güçleştirmektedir, şirketlerin yıllar itibariyle faaliyetlerinde görülen farklılıklar hisse senedi yatırımlarında önemli olan hisse başına karlarda ve kar dağıtım oranlarında yıllar itibariyle önemli farklılıklar ortaya çıkarmakta, birkaç yıl sonrası için yapılan planlarda önemli sapmalar meydana getirmektedir. Bu durum temel analiz yöntemine göre belirlenen hisse senedinin gerçek değeri ile piyasa değeri arasında önemli sapmaların meydana gelmesine neden olmaktadır.

İşletme yöneticileri gelecekle ilgili kararlarda mevcut iktisadi koşulları ve işletmelerin nasıl davranılacağını göz önünde bulundurmaları zorundadır. Buna bağlı olarak finansman uzmanları, küçük birikimcileri iyi karların sağlanabileceği yatırım projelerine doğru yönlendirmek, ve bu projeleri ellerinde bulduran işletmelere ait pay senetlerinin birikimciler tarafından satın alınmasını sağlamak, işletme finansal sorunlarının, işletme yönünden, çözümünde yardımcı olmak ve aynı zamanda birikimci paydaş yönünden en doğru yani en iyi geliri getirecek işletmenin pay senetlerine yatırım yapılmasında yol gösterici olunmalıdır(Akdemir, 1998: 355-356).

Sektör analizinden sonra sektörde yer alan firmaların analizleri yapılır, yatırım yapılan sektör performansı ne kadar iyi olursa olsun, o sektördeki firmalarında aynı performansı göstermeyeceği aşikardır. Bu nedenle önce sektörü sonra firmayı analiz etmek vehamet arz etmektedir. Firma analizinde yoğun çalışma gerektirmektedir. Yatırımcılar finansal performansı en yüksek firmaya yönelmektedir. Firma performansında mikro analiz teknikleriyle tahmi edilmeye çalışılmaktadır.

Firma analizi dört ayrı alanda gerçekleştirilebilir:

- 1- Şirketin görünümü,
- 2- Göstergeler,
- 3- Pazar verileri,
- 4- Kurumsal faaliyetler,

Yasal düzenlemeler çerçevesinde firmaların bazı işlemleri birkaç farklı şekilde muhasebeleştirme olanakları bulunduğundan farklı uygulamaların etkilerine dikkat etmek gerekir, firmanın genel değerlendirilmesinde ise gözönüne alınacak veriler şunlardır:

- 1- Firmanın ünvanı, ortakları, yönetimi, bağlı olduğu şirketler veya işletmeler,
- 2- Bu günkü ve geçmişteki bilançosu, hissedarları,
- 3- Personel yeterliliği, işçi-işveren ilişkileri,
- 4- Sendikal faaliyetler,
- 5- Yöneticilerin kimliği ve yetenekleri,
- 6- Üretim maliyetleri, rakiplerine göre verimlilik ve karlılık durumu,
- 7- Yeniden değerlendirme fonları,
- 8- Kullandığı teşvikler, patent ve isim hakları,
- 9- Kredi imkanları ve kullandığı kredi durumu,
- 10- Tevsi ve yeni yatırım projeleri, sermaye artırım imkanları ve ihtimali,
- 11- Yıllar boyunca temettü dağıtımı ve temettü dağıtım politikası,
- 12- Halka açıklık oranı ve halka açılma politikası,
- 13- İştirakleri, ihtiyaç fazlası arsa ve diğer gayrimenkulleri,

Temel analizin son aşaması olan firma analizi, firmanın geçmişte gösterdiği başarının incelenmesi yöntemidir, analizin başarısı firmanın doğruluğu ve güvenilirliğine bağlıdır, temel analiz yatırımcı yönünden;

- 1- Firmanın faaliyetlerindeki etkinlik ve başarı derecesini ölçmede,
- 2- Firmanın ana ve ikincil hedeflerine ulaşip uyaşmadığını saptamada,
- 3- Hedefe ulaşılammışsa nedenlerini araştırmada,
- 4- Geleceğe ait planlar hazırlamada,
- 5- Üretilecek mal ve hizmetler, üretim miktarı, üretim bileşimi ve izlenecek fiyat yönetiminde karar vermede,
- 6- Firmanın ekonomik faaliyetlerini kontrol ve doru karar alınmasında vehamet arzemektedir.

İşletmenin ekonomik durumu ile finansal faaliyet sonuçlarının değerlendirilmesi ve doğru kararlar alabilmesi için yatırımcının firmayı özenle analiz etmesi gerekir. Firma analizindeki başlıca araçlar şunlardır:

- Oranlar (rasyolar)
- Karşılaştırmalı analiz
- Eğilim yüzdeleri hesaplanması,
- Kara geçiş analizi
- Faaliyet kaldıracı ve finansal kaldıracı
- Fon akım analizi
- Dağıtılabılır fon analizi,
- Faaliyet sonucu oluşan nakit akışı analizi,

Temel analizin asıl amacının senet seçimi olduğunun bilinmesi gerekir. Bu bağlamda her ne kadar bilimsel çalışmalarda finansal tablolarla ilgili çalışmalar temel

analiz bölümünün dışında incelemeye alınmış ise de, temel analizin üçüncü aşaması olan firma analizi finansal tabloların analizi ile gerçekleştirilebilir, bu nedenle, finansal tablolar konusuna ayrıntılı olarak aşağıda yer verilmiştir.

1.2.3.1. Finansal Tablolar Analizi

Firmaların iki veya daha fazla hesap dönemindeki mali tabloların karşılaştırılması metoduyla, finansal tablolarda meydana gelen değişiklikler incelenir ve bir analiz yapılır.

Finansal yöneticinin, firmada birinci görevi hisse senetlerinin pazar değerini maksimize etmek suretiyle firmanın ve dolayısıyla ortakların varlıklarının değerini maksimize etmektir. Bu durum hisse başına karı (HBK) maksimize etmekten farklı birşeydir. HBK'nın maksimize olması pazara yansiyarak hisse senetleri fiyatları üzerinde önemli etki meydana getirir. Bu durumda soru şu hale gelir: Finansal yönetici firmanın aktif ve pasiflerini etkin olarak nasıl kullanmalıdır ki hisse başına karı maksimize edebilsin? Bu soruya cevap verebilmek için firmanın geçmiş yıl verilerinin analiz edilmesi, güçlü ve zayıf yönlerinin ortaya konulması, politikalarının gözden geçirilmesi ve gelecek yıl ve yıllarla ilgili olarak tedbirler alınması, yeni hedeflerin belirlenmesi ve politikaların oluşturulması gerekmektedir. Bu amaçlara ulaşmak ancak finansal tabloların analizi ve değerlendirilmesiyle gerçekleşebilir(Okka, 2009: 93).

Finansal analizde kullanılan en önemli bilgi kaynağı finansal tablolardır. Söz konusu tablolar işletmenin varlık yapısı ve çalışmaları konusunda önemli bilgiler verirler. Finansal analizin sağlıklı olabilmesi için finansal tabloların doğruluğundan emin olunması gerekir. Gerçekleri yansıtmayan finansal tablolara dayandırılan finansal analizden umulan sonuçların sağlanabileceği pek söylenemez. Öte yandan finansal analizden beklenen yararların sağlanabilmesi, finansal analizin yapılmaya başlandığı tarihten önceki birkaç dönemi kapsamıyla yakından ilişkilidir. Aksi takdirde, varılan sonuçlar analiz açısından yine yanıltıcı olabilir(Üner, 1993: 319).

Finansal tablolar genel olarak analizin yapıldığı dönemden önceki yılları kapsadığından statik özellik gösterirler. Oysa finansal analizin gelecek dönemler için yapılması gerekir. Bu nedenle, analizci, işletmenin geçmiş faaliyetlerini finansal

tablolara dayandırarak, gelecek yıllarda ulaşılmak istenilen hedeflere göre değerlendirmelidir (Üner, 1993: 319).

Finansal tabloların analizinde aşağıdaki hazırlıkların yapılması önemlidir (Okka, 2009: 95).

1-Finansal tablolar standart hale getirilmiş midir?

2-Firmanın aktif ve pasif toplamı ile satışları nedir?

3-Dikey ve yatay analiz için gerekli tablolar hazırlanmış mıdır?

4-Finansal tablolarda sadece son yılın rakamları mı yoksa son üç beş yılın rakamlarını vardır?

5-Önemli kalemlerle ilgili trendeler gösterilmiş ve gerekli çizimler hazırlanmış mıdır?

6-Enflasyon ve kriz dönemleriyle ilgili olarak tablolarda gerekli düzeltmeler yapılmış mıdır?

7-Firmanın bulunduğu sektörün ortalama oranları ve rakip firmaların oranları verilmiş midir?

8-Firmayla ilgili DUPONT kontrol sistemi uygulanmış mıdır?

9-Firmayla ilgili erken uyarı yöntemleri uygulanmış mıdır?

10-Firmanın güçlü ve zayıf yönleri ayrı ayrı belirlenmiş midir?

11-Yapılan analizle ilgili olarak ne türde bir rapor hazırlanmıştır?

1.2.3.2. Yüzde Yöntemi İle Analiz

Yüzde yöntemi ile analiz tekniğinde, bilanço ve gelir tablosunda yer alan kalemlerin toplam içindeki yüzde oranı gösterilir. Böylece, mali tablolarda ortaya çıkan değişimler daha açık bir şekilde ifade edildiğinden, anlaşılması kolay olur.

Geçmiş yıllar ve benzer işletmelerle karşılaştırma yaparken, yüzdelerle birlikte mutlak rakamların da gösterilmesi yararlıdır.

$$\text{Dikey Yüzde} = (\text{İlgili Kalem Verisi} / \text{Baz Alınan Kalem Verisi}) * 100$$

Bilançoların yüzde yöntemine göre analizinde inceleme dönemine ilişkin bilanço verilerine gereksinim vardır. Analiz üç sütun üzerinde yapılmakta ve birinci sütuna bilanço verilerinin tutarı, ikinci sütuna her kalemin kendi grup toplamı içindeki oranı yazılmaktadır. Üçüncü sütuna ise, her kalemin bilanço toplamına olan oranı yazılmaktadır. Böylece bu biçimde hazırlanacak bilançoların her kaleminin, hem mutlak değerlerini hem de gerek kendi grupları içindeki gerekse genel toplam içindeki ağırlıklarını görme olanağı elde edilmiş olmaktadır(Akdoğan & Tenker, 2000: 555).

1.2.3.3. Trend Analizi

Trend analizi, mali tablolarda yer alan kalemlerin zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilimlerin saptanması ve incelenmesine dayanır(Bolak, 1998).

Bu yöntemde, finansal tablolarda bir yıl baz yıl olarak kabul edilmekte ve o yıla ait tutarlar 100 kabul edilerek bunu izleyen dönemlere ilişkin aynı tür değerlerin baz yılına göre yüzde olarak değişimi hesaplanmaktadır. Bu yöntem işletmede dinamik analiz yapılmasına izin vermektedir. Trend analizinde, işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemlerin dönemler arasında göstermiş olduğu artış veya azalışlar saptanmakta ve bu değişikliklerin temel yıla göre oransal önemleri ortaya konularak işletmenin gelişme yönü incelenmektedir.

Firmanın tabii faaliyet seyrinde satışları ve kârlılığı genişleyebilir veya azalabilir ve bir yılı kapsayan oran analizi ise firmayla ilgili doğru bir resmi ortaya koyamaz. Bu sebeble firmaya ait bir kaç yılın performansını trend analizi ile ortaya koymak çok anlamlı ve açıklayıcı olacaktır. Eğer trendde rakip firmanın veya sektörün mukayesesi yapılmamışsa yapılan analiz gerçek durumu yansıtamayacak ve biz yine firmayla ilgili birçok noktayı göremeyeceğiz(Okka, 2009: 118).

Finansal tabloların trend analizine göre hazırlanmasında ilk iş, inceleme döneminin uzunluğunun belirlenmesidir. Eğilim yüzdelerinin yorumundan beklenen yararın sağlanabilmesi için, inceleme döneminin oldukça uzun tutulması uygun olur(Tandoğan, 2002: 178).

1.2.3.4. Rasyo Analizi

Finansal analizci ve finansal yönetici firmanın finansal tablolarını yorumlarken finansal oranlardan önemli ölçüde yararlanır. Oran: bir sayının başka bir sayıya bölünmesidir. Siz bir finansal kararı incelediğinizde bu kararın çok büyük ölçüde firmanın oranlarına dayandığını, olayların bu oranlar vasıtasıyla açıklandığını ve yeni politikaların hazırlanmasında yine bu oranların büyük ölçüde kullanıldığını görürsünüz. Sonuç olarak finansal oran analizi finansal tabloların analizinde ve değerlendirilmesinde hayati öneme sahiptir(Okka, 2009: 104).

İşletmelerin finansal performanslarını ölçümleyip yorumlamada en yaygın şekilde kullanılan finansal analiz tekniği rasyolardır. Rasyo en basit şekliyle, bir değer diğer bir değere oranı olarak tanımlanır(Cengiz, 1999: 145).

Rasyo analizinin amacı, kalemler arasında tanımlanan ilişkileri finansal tablolarda yer alan sayıları kullanarak hesaplamak ve bulguları yorumlamaktır. Yorumlama, aynı dönem içinde çeşitli oranlarda değişimleri önceki dönemlere ait sonuçlarla veya sektör ortalamalarıyla karşılaştırmaları kapsar. Böylece finans yöneticileri ve işletmeyle ilgili kişiler finansal gelişmeleri, izlenen politikaları değerlendirirler(Pamukçu, 1999: 42).

Çok sıklıkla kullanılan mali analiz rasyoları aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Şirketin varlıkları, borçları karşılayabiliyor mu?
- Şirket alacaklarını tahsil edip nakte çevirebiliyor mu?
- Şirket stoklarını hızla eritip nakte çevirebiliyor mu?
- Dönen Varlıklarını en etkin kullanan şirket hangisi?

- Hangi şirketin sektör içinde borcu yüksek?
- Hangi şirket faiz giderlerini kolayca karşılayabiliyor?
- En karlı çalışan şirket hangisi?
- Şirketin varlıkları ne oranda kadar kar ediyor?
- Özsermayesini en etkin kullanan şirket hangisi?
- Hisse senedi başına en fazla kar hangi şirketin?
- Hangi şirket satışlarını en hızlı şekilde artırıyor?
- Hangi şirket net karını en hızlı şekilde artırıyor?
- Hangi şirket özsermayesini artırıp güçleniyor?
- -Hangi şirket sektör içinde en verimli çalışıyor?
- Şirket karlarını esas faaliyet alanından mı sağlıyor?

1.2.3.5. Likidite Oranları

Likidite; kavramı bir aktifin kısa zamanda etkin bir şekilde (düşük bir işlem maliyetiyle) nakde dönüşmesini ifade eder. Likidite oranları; firmanın likidite durumunu yani faaliyetlerini normal yürütebilmesi ve borçlarını zamanında ödeyebilme derecesini ölçer(Okka, 2013: 105).

Firmanın kısa vadeli borç ödeme gücünü ortaya koymak amacıyla likidite oranları hesaplanır. Bu oranlar firmanın bilançosundaki dönen varlıklar ve kısa vadeli borç kalemleri üzerinde yoğunlaşır. Orijinal değerinde önemli bir kayıp meydana gelmeksizin kolayca nakde dönüşebilen varlıkların likiditesinin yüksek olduğu kabul edilir. Aynı şekilde vadesi gelen borçlarını kolaylıkla geri ödeyebilen firmaların likiditesinin yüksek olduğu kabul edilir. Likidite oranlarıyla daha çok firmaya kısa vadeli borç verenler (bankalar ve satıcılar gibi) ilgilenir. Ödeme güçlüğüne düşmeden faaliyetlerini sürdürmek isteyen yönetim açısından da bu oranlar büyük önem taşır(Dağlı, 2000: 33).

Likidite Oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını zamanında ödeyip ödeyemeyeceğini yani işletmenin borçlarını ödeme gücünü ölçmektedir. Likidite oranları aynı zamanda işletme sermayesinin yeterliliğini ölçmek için de kullanılmaktadır(Çetiner, 2005: 139).

Cari Oran:Üçüncü derece likidite oranı olarak adlandırılan cari oran, işletmelerin likidite durumunu göstermektedir. Cari oran işletmenin net çalışma sermayesinin yeterliliğini ölçer. İşletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi gösteren orandır.

$$\text{Cari Oran} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Asit-Test Oranı:Bu oran 2. Derece likide oranında adlandırılmaktadır. Asit-Test Oranında, dönen varlıklar toplamından, paraya çevrilmesi zaman alan stoklar düşüldükten sonra kalan tutarın kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı Asit-Test Oranını vermektedir.

$$\text{Asit Test Oranı} = [\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}] / [\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}]$$

Nakit Oranı (Hazır Değerler Oranı):Nakit oranı, 1.Derece likidite oranı olarak adlandırılmaktadır. Nakit oranı, işletmelerin elinde bulunan varlıklar ile, kısa vadeli yabancı kaynakların ne kadarını ödeyebileceğini gösteren orandır.

$$\text{Nakit Oranı} = \text{Hazır Değerler} / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

1.2.3.6.Faaliyet Oranları (Çalışma Durumunun Analizinde)

Faaliyet oranları, işletmelerin sahip olduğu iktisadi varlıkları belirli bir dönem üzerinden ne hızla paraya dönüştürdüğünü gösteren orandır. İktisadi varlıkların, paraya dönüşümü ne kadar süratli gerçekleşirse, işletmedeki varlıkların o ölçüde etkin kullanıldığı kabul edilmektedir.

Muhasebe kayıtlarına göre kârlı olan bir firma her zaman borçlarını ödeyebilir, iflasa gitmez diye bir kural yoktur. Firmanın kârlı olması başka bir olaydır, borçlarını

zamanında ödeyebilmesi başka bir laydır. Varlığı büyük olan bir firma dahi yeterli likiditeye sahip olamadığı zaman borçlarını ödemekte zorlanır. Piyasadaki itibarını kaybeder ve iflasa kadar sürebilecek işlemlere maruz kalabilir. Bu sebeble vadesi gelen borçlarını ödeyebilen firmalar için likiditesi iyidir denir. Borçların zamanında ödenmesi firmanın yöneticileri açısından olduğu gibi kreditorler açısından da önemli bir knudur. Firmanın likiditesi para, pazarlanabilir menkul değerler ve para benzerlerinin varlığı ile ölçülür(Okka, 2009: 105).

1.2.3.7. Mali Yapı Oranları

Mali yapı oranları, firmanın yabancı kaynakları ile öz kaynakları arasındaki ilişkiyi gösterir. Bu oranlar işletmenin öz kaynağının yeterli olup olmadığı, kaynak yapısı içinde borç ve öz kaynağın dengesi ve öz kaynak olarak yaratılan fonların ne tür dönen varlıklar ya da duran varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır (Akdoğan & Tenker, 2000: 618).

1.2.3.8. Karlılık Oranları

Firmanın faaliyet döneminde kâr sağlama açısından etkinliğini gösterir. Kârlılık oranları firmanın faaliyet performansını, risk durumunu ve finansal kaldıracın etkilerini ortaya koyar. Kârlılık oranları etkinliği ya satışlara oranla veya yapılan yatırıma göre ölçülür(Okka, 2013: 112).

Karlılık oranları ile bir işletmenin incelendiği bilanço dönemindeki karı incelenmektedir. İşletmenin karlı çalışıp çalışmadığı ve karının yeterli olup olmadığı bu oranlar sayesinde incelenebilmektedir. Temel analizde kullanılacak çeşitli karlılık oranları bulunmaktadır(Akdoğan & Tenker, 2000: 635).

Brüt Satış Karının Net Satışlara Oranı :Brüt kar marjı olarakta adlandırılan bu oran, net satışların yüzde ne kadarının brüt satış karı olduğunu belirtmektedir.

Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı: Faaliyet karının net satışlara oranı, işletmenin faaliyetlerinin ne kadar karlı olduğunu göstermektedir. Bu orana kar marjı da denilmektedir.

Olağan Karın Net Satışlara Oranı:İşletmenin olağan faaliyetleri sonucunda elde ettiği olağan karın etkinliğini ölçmek için kullanılmaktadır.

Dönem Karının Net Satışlara Oranı: Dönem karının net satışlara oranı, her yüz liralık net satışıdaki vergiden öncekikar tutarının gösterir. Bu orana net kar marjı da denilmektedir.

$$\text{Net Kar Marjı} = \text{Dönem Karı} / \text{Net Satışlar}$$

Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı : Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki etkisini ölçmek için kullanılmaktadır.

Net Karın Öz Kaynağa Oranı: Net karın öz kaynağa oranı, işletmenin başarısını ölçmektedir. Bu orana öz sermaye karlılığı veya rantabilite oranı da denilmektedir.

Ekonomik Rantabilite Oranı:Ekonomik rantabilite oranı, toplam kaynakların ne kadar etkin kullanıldığını ölçmekte kullanılmaktadır.

Net Karın Toplam Varlıklara Oranı: Net karın toplam varlıklara oranı, varlıkların işletmede ne kadar etkin kullanıldığını göstermektedir. Bu orana varlıkların karlılığı oranı da denilmektedir.

Hisse Senedi Başına Düşen Kar Oranı:İşletme sahip veya ortaklarına, yaptıkları yatırımlar için yeterli gelir sağlayıp sağlanamadığı bu oran ile ölçülür.Bu oran, anonim şirketlerde hisse başına düşen karı göstermektedir

Fiyat - Kazanç Oranı: İşletmeye yatırımda bulunanların kazançlarını ölçmekte kullanılmaktadır. Bu orana hisse senedi rantabilitesi oranı da denilmektedir.

Karşılama Oranları: Karşılama oranları, işletmenin sağladığı karın borç taksitlerini ya da faizleri geri ödemeye yeterli olup olmadığını değerlendirmekte yardımcı olmaktadır. Ayrıca, buoranlar işletmenin sermaye yapısıyla da yakından ilgilidir.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında firma analizini kısaca özetleyecek olursak,

firmayı ya da borsa şirketini tanımak için aşağıdaki parametreleri iyi bilmemiz gerekmektedir.

Şirketin aktifleri: Aktifler; duran ve dönen varlıklardan meydana gelir.

Dönen Varlıklar: Para, kısa vadeli çek, senet, menkul değerler, hisse senedi, döviz, kısa vadeli alacaklar, verilen avans paralar, depodaki ürünler ve malzemeler.

Duran Varlıklar: 1 yıldan daha uzun vadeli çekler, senetler ve nakit alacaklar. Araziler, arsalar, binalar, makine ve tesisler, kalıplar, demirbaşlar, taşıtlar, depoda bekleyen henüz satılmamış ürünler.

Şirketin uzun vadeli borcu; “1 yıldan uzun vade” anlaşılır.

Kısa vadeli borcu; “1 yıldan kısa vade” anlaşılır.

Şirketin pasifleri : Toplam borçları + özsermayesidir.

Özsermaye Şunlardan Oluşur: Ödenmiş sermaye, sermaye taahhütleri, emisyon primi, yeniden değerlendirme değer artış fonu, yedek akçeler, net dönem kârı, dönem ya da geçmiş yıl zararları.

Ödenmiş Sermaye : Şirketin ortakları tarafından şirkete yatırdıkları paradır. Bir adı da “çıkarılmış sermaye” dir. Şirket sermaye artırımına giderse; ödenmiş sermayesi yükselir.

Yeniden değerlendirme değer artış fonu: Şirketin aktifinde bulunan bina, demirbaş, makine, taşıt aracı gibi sabit kıymetlerin, enflasyona göre (ya da kıymet artırıcı başka sebeplere göre) defter değerinin yeniden hesaplanmasıdır veya güncellenmesidir.

Brüt satışlar: İçinden henüz “faaliyet giderleri, vesair masraflar düşülmemiş” mamul veya hizmet satışlarından elde edilen paradır.

Net satışlar : İçinden faaliyet giderleri ve masraflar “düşülmüş” paradır.

Net dönem kârı : Faaliyet kârından “ dönem vergisi” düşülmüş paradır.

Net kâr: Bir hisse senedinin kıymetini “artıran ya da azaltan” en önemli faktördür. Çünkü; yatırımcılar şirkete ait detaylara fazla girmek istemezler. Onlar daha ziyade “satışlara” ve daha da önemlisi “net kâra” bakarlar.

Fiyat-Kazanç oranı karşılaştırması: Bir firmanın “piyasa değeri” hissenin borsa kapanış fiyatıyla ödenmiş sermayesinin çarpımına eşittir.

Fiyat- kazanç oranı : hissenin piyasa değerinin net kârına bölünmesinden elde edilir. “Düşük değerde olması tercih edilir”

Fiyat-kazanç oranı kıyaslamasının “aynı sektöre ait” şirketler arasında yapılması daha gerçekçi olur. Meselâ; borsadaki tüm çimento fabrikalarının fiyat-kazanç oranları hesaplanır. Çıkan neticelerden “en düşük” olanı seçilebilir. Düşük fiyat-kazanç oranına sahip bir firmanın hissesinin “yükselme potansiyeli” olduğu düşünülür.

Firmanın herhangi bir andaki güçlü ve zayıf taraflarının belirlenmesi yönetici açısından önemlidir. Firmanın finansal etkinliğini analiz ederken, hangi noktalarda başarılı veya başarısız olduğunun tesbit edilmesi ve analizde özellikle başarısız olduğu knular üzerinde hassasiyetle durulmasında fayda fardır. Başarısızlık sebepleri ortaya çıkınca finansal yönetici gerekli planları hazırlayarak başarısızlık sebeplerini ortadan kaldırmaya yönelik politikalar geliştirir ve uygular. Finansal yapıyı güçlendirici önlemler konusu ile ilgili olması sebebi ile bir firmayı başarısızlığa iten önemli sebepler şunlar olabilir (OKKA, 2009: 119).

1-Firmanın satış hacminin planlanan seviyede artmamış olması veya azalması,

2-Teknolojik yetersizlik, ar-ge servisinin zayıflığı, faaliyet giderlerinin aşırı derecede yüksek olması,

3-firmanın alacaklarına, stoklarına ve nakdine aşırı yatırım yapılması, stok ve alacak devir hızlarının düşük olması,

4-Sabit varlıklara aşırı yatırım yapılması ve aktif devir hızının düşük bulunması,

5-Firmanın finansal kaldıraç derecesinin yüksekliği, aşırı faiz yükü altında

bulunması ve faiz kazanç gücünün sabit giderleri karşılama oranının düşüklüğü,

6-Kârlılık oranlarının düşüklüğü,

7-Yönetim ve pazarlama giderlerinin yüksekliği,

8-Likidite yetersizliği ve borç ödeme devir hızının düşüklüğü,

9-Sermaye maliyetinin yüksekliği,

10-Ekonomik ve pazar şartlarına uyumda zorlanması, aşırı rekabetle karşılaşması, ve kötü yönetim,

11-Ekonminin durgunluk içinde bulunması,

12-Yüksek enflasyon,

13-Müşteri zevklerinde değişme malların demode hale gelmesi,

14-Yeni rakiplerin, yeni malların ortaya çıkması, aşırı ithalat,

15-Para politikalarındaki değişmeler, faizlerin yükselmesi,

16-Tabii afetler,

17-Firmanın kendisine yenileyememesi v.b. dir. (Okka, 2009: 120)

1.3.TEKNİK ANALİZ

Teknik analiz; geçmişte oluşan verilerin grafik ve tablolara aktarılarak, istatistiksel ve matematiksel hesaplamalara dayanarak, gelecek fiyat değişimlerini tahmin etmeye yarayan analiz yöntemidir. Teknik analiz metodları, farklı zamanlarda üretilmiş ve aynı teoride toplanmıştır. Teknik analizin temel varsayımları üç noktada özetlenebilir(Erdinç, 2004: 53).

- 1- Tarih tekerrürden ibarettir; yani geçmişte ortaya çıkan fiyat hareketleri benzer yeni hareketler üretir.

- 2- Piyasada varolan bütün bilgi fiyatın içinde konsantre olmuştur ve fiyat piyasada varolan tüm bilgiyi yansıtır.
- 3- Fiyatlar en azından belirli ve anlamlı bir süre boyunca, belirli bir trend üzerinde hareket eder.

Teknik analizci, yatırım yapacağı borsa enstrümanının geçmişteki fiyat değişimlerinin grafiklerde oluşturduğu şekilleri ve yolları, analiz kurallarına göre yorumlayarak bu enstrümanın geleceğini tahmin etmeye çalışır. Ayrıca enstrümanın oluşturduğu fiyatların grafiklere aktarılması ile teknik formüllerle grafiklerde meydana gelecek al-sat sinyalleri ile, enstrümanın nerede alınıp nerede satılacağına dair kararlar verilmeye çalışılır.

Teknik analizciler tarafından kullanılan çok sayıda yöntem bulunmaktadır. Ancak teknik analiz yöntemlerinin halen teoriden ibaret olması, bilimsel olarak henüz kayda değer sonuçlar alınmamış olması nedeniyle yöntemlerin başarısı sürekli tartışma konusu olmuştur. Ancak akademisyenlerin geneli, bilimsel olarak, rassal yürüyüşün (random walk) hakim olduğu sermaye piyasalarında, geçmişte oluşan fiyat hareketlerinin analizi ile geleceği tahmin etmenin mümkün olamayacağını savunmaktalar.

1.3.1. Teknik Analizin Çıkış Noktası Dow Teorisi

Dow teorisi, Charles Dow tarafından 1900-1902 yılları arasında geliştirilmiştir.

Dow teorisi, 1902'de William P. Hamilton tarafından ve gazete personelinin katkılarıyla geliştirilmiş, yazılı hale getirilmiş ve "Dow Teorisi" olarak adlandırılmıştır. William Hamilton, Dow teorisini düzenleyerek 1922'de yayınlanan "The Stock Barometer" adlı kitabıyla teoriyi ortaya koyan kişidir. Teori, piyasanın ana trendinin belirlenmesi ve söz konusu trendlerdeki değişimlerin önceden tahminini amaçlamaktadır. Buna göre teori, yalnızca trendin yönünün belirlenmesiyle ilgilenmekte fakat ne kadar süreli olacağı ve eğiminin ne olacağı konusunda herhangi bir tahminde bulunmamaktadır. Dow, geliştirdiği teoriyi aslında hisse senedi piyasa için değil, daha

çok trendlerin bir göstergesi olarak düşündüğünü belirtmiştir.

Dow Teorisi, piyasa fiyatlarının, arz ve talebi etkileyen her önemli faktörü (ticaret hacmi, döviz kurlarındaki dalgalanmalar, emtia fiyatları, banka faizleri vb.) yansıttığı felsefesine dayanır. Başka bir deyişle, günlük kapanış fiyatı, belirli bir pazarda yer alan tüm hareketleri yansıtmaktadır. Teorinin amacı, pazarın ana eğilim ve hareketlerindeki değişimleri belirlemektir. Piyasalar, bir kez tersine döndüğünü gösterene kadar tek yönde hareket etme eğilimindedir. Dow teorisi eğilimin yönü ile ilgilenmektedir. Fakat trendin nihai süresini belirlemek için herhangi bir tahmin ileri sürememektedir.

Dow teorisine göre, endeksler ve hisse senetlerinin geneli, piyasada bir trend doğrultusunda hareket eder. Dow, hisse senedi piyasasının belirli trendler izlediğini, söz konusu trendlerin piyasayı temsil eden hisse senedi gruplarının incelenmesiyle tespit edilebileceğini ve bu trendlerin izlenmesiyle piyasanın genel seyrinin önceden tahmin edilebileceğini öne sürmüştür. Dow teorisi'ne göre piyasada üç hareket vardır.

1- Tüm piyasanın aşağı ya da yukarı doğru bir trend şeklinde hareket ederek dört yıla kadar süren ana hareketlerdir.

2- İki haftadan dokuz aya kadar süren ana trendlerin düzelticisi olan orta vadeli trendlerdir. Bu ikinci trend, daha çok birinci trendin 1/3 ile 2/3 oranında ters yönde hareket eden trendlerdir.

3- Önemsiz sapmalar ve dalgalanmalar olarak adlandırılan çok kısa süreli hareketlerdir.

1.3.1.1.Dow Teorisinin Temel İlkeleri

Dow teorisinin temel ilkeleri ve dayandığı kurallar aşağıda sıralanmıştır:

1. Dow Jones Endekslerinin ortalaması her türlü faktörü içerir ve yansıtır. Söz konusu ilkeye göre ortalamalar, bütün yatırımcıların piyasa faaliyetlerini yansıttığından, hisse senedi arz ve talebini etkileyen yatırımcıların düşüncelerini, bütün finansal

verileri, ekonomik kararları, dogal afet gibi piyasayı etkileyen bütün faktörleri kapsar.

2. Piyasada üç temel trend vardır:

- Birincil (Primary Trend) Trendler: Bu trendler, 1 yıldan daha uzun süren ana trendlerdir. Ana trendler fiyatların gittiği yöne göre yükselen piyasa (boga piyasası) ya da alçalan piyasa (ayı piyasası) olarak da adlandırılmaktadır.
- İkincil (Secendory Trend) Trendler:Üç haftadan üç aya kadar süren orta vadeli trendlerdir. Orta vadeli trendler birleserek ana trendleri olusturur.
- Üçüncül (Minör) Trendler:Kısa vadeli fiyat hareketlerinin olusturdugu,birkaç saatten en fazla 2 haftaya kadar süren kısa vadeli trendlerdir. Dow teorisi, kısa vadeli trendleriincelemez; sadece orta vadeli trendlerle ilgilenir.



Şekil 1: Dow Teorisi Temel Trendleri

Kaynak: (<http://www.vborsa.com>, 2017)

Yukarıdaki grafikte A harfi ile belirtilen ANA trend “*Birincil (Primary Trend) Trendleri*” B ve C harfleri ile belirtilen ikincil trendler ise) *İkincil (Secendory Trend) Trendlerdir*.

Bu kısa vadeli trendler ana trende ilişkin bilgi sağlamazlar. Dow teorisine göre trendler süre yönünden kendinden önceki büyük trendi düzeltir.

3. Birincil hareketler (Ana Trendler) üç aşamadan meydana gelir.

- Fiyatlar düştüğünde, yatırımcıların alım yaptıkları, hisse senetlerini topladıkları ve biriktirdikleri dönem.
- Fiyatlar arttığında, trendi takip eden yatırımcıların, alıma geçtiği yükselen piyasa dönemi, bu asama literatürde boga piyasası olarak adlandırılmaktadır.
- Hisse senetlerinin rasyonel yatırımcıların satarak elden çıkardıkları dağıtım aşaması, bu asama ise literatürde ayı piyasası olarak adlandırılmaktadır.

4. Ortalamalar ve piyasalar birbirini teyit etmelidir. Dow Teorisi'ne göre farklı piyasalar, benzer sinyaller vermediği müddetçe, boga piyasası ya da ayı piyasası ortaya çıkmaz. Bu nedenle ortalamalar ve endeksler birbiriyle uyumlu olarak aynı sinyalleri vermelidir.

5. İşlem miktarı trendi onaylamalıdır. İşlem miktarı trendle aynı doğrultuda hareket etmelidir; baska bir deyişle fiyatlar yükselirken işlem miktarı da artmalı, fiyatlar düşerken de işlem miktarı da azalmalıdır. Eğer işlem miktarı, fiyatlar yükselirken yükselmiyor aksine azalıyor, düşerken de işlem miktarı büyük ölçüde artıyorsa bu durum piyasada trendin değişeceğine ilişkin bir uyarı sinyali olarak kabul edilmektedir.

6. Dow teorisine göre, trendin değiştiğine dair kesin sinyal alınıncaya kadar yani trendin izlediği eğim değişinceye kadar her trend geçerlidir ve devam etmektedir.

1.3.1.2. Dow Teorisine Yöneltilen Eleştiriler

Genel itibarıyla teknik analizciler tarafından dow teorisine yöneltilen eleştiriler aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Trend değişimlerine geç haber verdiği,
- Ana ve orta vadeli trendlerin büyüklüğü konusunda bilgi vermediği,

- Kısa vadeli fiyat hareketleriyle ilgilenmediği,
- Teoriinin yanılmaz olmadığı, (Sadece teoriden ibaret olması ve tahminler içerdiği faktörler bakımından elbette yanılı olacaktır.)
- Ortalamaların alınıp satılamayacağı ileri sürülmektedir.

1.3.2.Teknik Analizde Kullanılan Grafik Türleri

Grafik analizi, teknik analiz için vazgeçilmez analiz aracıdır. Grafik analizleri teknik analizin temelini oluşturur. Teknik analizde kullanılan dört tip grafik türü vardır. Bunlar; çizgi ve çubuk grafikler, şekil ve nokta grafikleri ile mum grafikleridir.

Grafiklerde iki tür ölçek (skala) vardır. Bunlar aritmetik (lineer) ve logaritmik (yarı logaritmik) ölçeklerdir. Teknik analiz grafiklerinde zamanı gösteren yatay X eksenleri daima eşit aralıklara gösterilirken, fiyatı gösteren dikey Y eksenleri aritmetik ya da logaritmik olarak düzenlenebilir. Aralarındaki temel fark ise fiyat eksenindeki fiyat aralıklarının hesaplanış yöntemidir(Akban, 2001:185).

Teknik analizde kullanılan grafik türlerinden başlıcaları aşağıda sıralanmıştır.

1.3.2.1. Çizgi Grafik

Bir hisse senedi, gün içinde değişik fiyat seviyelerinden işlem görür. Seans bittiginde, hisse senedinin işlem gördüğü son fiyat kapanış fiyatı olarak adlandırılır. Hise senetlerinin kapanış fiyatlarının birleştirilmesine meydana gelen grafikler o gün için oluşturulmuş çizgi grafiklerdir.

Çizgi grafikler sadece günün kapanış fiyatlarını esas alır. Çizgi grafiklerde, işlem miktarı grafiğin alt bölümünde çubuklar şeklinde gösterilir. Grafik çiziminde kullanılan veri tek olduğundan çizimi en kolay grafik türüdür. Hissenin son işlem gördüğü fiyatı yansıttığı için trend çizgilerinin belirlenmesi ve fiyat modellerinin tespit edilmesinde öncelikle tercih edilmektedir. Teknik analizin çıkış noktası olan Dow teorisi de kapanış fiyatlarını esas aldığından, Dow teorisine uygun bir grafik türüdür (Sarı, 1996:15). Aşağıda örnek bir çizgi grafik modeli gösterilmiştir.



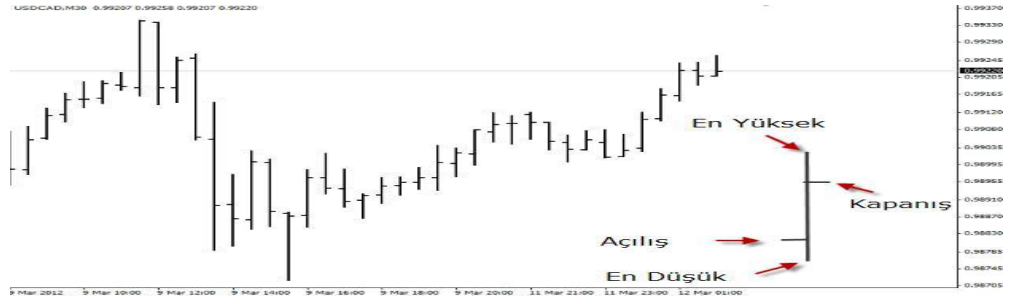
Şekil 2: Çizgi Grafik

Kaynak: (FOREX, 2017)

Çizgi grafiği, bilgiyi düz çizgi parçaları ile bağlı bir dizi veri noktası olarak görüntüleyen bir grafik türüdür. Birçok alanda yaygın olarak kullanılan bir dağılım grafiğinin bir uzantısıdır ve tek tek ölçümleri çizgi segmentleriyle temsil eden bir dizi nokta bağlayarak oluşturulur. Zaman aralıklarında verilerin eğilimini (zaman serileri) görselleştirmek için sıklıkla kullanılır.

1.3.2.2. Çubuk Grafik

Seans içinde açılıs, en düşük, en yüksek ve kapanıs fiyatlarının bir arada görülmesini sağlayan grafiklere çubuk grafik denilmektedir. Borsa işlemlerinde sıkça kullanılan ve en çok tercih edilen grafik türü, çubuk grafiklerdir.



Şekil 3: Çubuk Grafik Modeli

Kaynak:(Dailyforex, 2017)

1.3.2.3.Nokta ve Sekil Grafigi

Çizimi zor ve karmaşık olan nokta ve şekil grafiği, arz ve talep arasındaki değişimleri en iyi yansıtan grafik türüdür. Hisse senedi piyasasında kullanılan en eski grafik türüdür. Nokta ve şekil (point and figure chart) grafiğini diğer grafiklerden ayırt eden yönü ise, grafikteki değerlerin devamlı değilde, grafiği oluşturan analistin başlangıçta belirlediği koşullar gerçekleştiğinde, değişen koşulların grafiğe aktarılması ile meydana gelmesidir.



Şekil 4: Nokta ve Şekil Grafigi

Kaynak:(<http://slideplayer.biz.tr>, 2017)

1.3.2.4. Mum Grafik

Mum grafikler çubuk grafiklere çok benzer. Bu grafik türü de çubuk grafikte olduğu üzere açılış fiyatı, en yüksek fiyat, en düşük ve kapanış fiyatlarının grafiğe aktarılması ile oluşturulmaktadır. Açılış fiyatı ile bir gün önceki kapanış fiyatı arasında farklılık olursa bu durumda mum grafik görünümünde farklılıklar olmaktadır. Mum grafikler bilhassa kısa vadede güvenilir sonuçlar vermektedir. Gelisen bilgisayar teknolojisiyle bu tür grafikler artık grafik programları sayesinde kolayca çizilebilmektedir.

Mum grafiği, temel olarak, bir menkul kıymet, türev veya para biriminin zaman içindeki fiyat hareketlerini tanımlamak için kullanılan bir bar-grafik tarzıdır. Çizgi grafiği ve çubuk grafikten oluşan bir kombinasyon olup, her çubuk belirli bir zaman aralığındaki fiyat hareket aralığını temsil eder. Genellikle hisse senedi ve döviz fiyat modellerinin teknik analizinde kullanılır. Gövde (siyah veya beyaz) ile bir üst ve bir alt gölgeden (fitil) oluşur. Açık ve kapalı arasındaki alana gerçek gövde denir, gerçek gövdenin üstündeki ve altındaki fiyatlara gölgeler denir. Gövde, açılış ve kapanış işlemlerini gösterir.



Şekil 5: Mum Grafik Modeli

Kaynak: (<http://slideplayer.biz.tr>, 2017)

1.3.2.5. Composite Grafikler

Composite yani bileşik grafiklerde, hisse senedi ile fiyat karşılaştırması ve aynı şekilde senedin diğer döviz kurları cinsinden fiyat karşılaştırmaları yapılabilir, ya da X hisse senedinin değerini Z hisse senedi cinsinden gösterilmesine yarayan grafik türüdür. Bunlara “composite (bileşik) grafikler” denir. Bir anlamda iki hisse arasındaki paritenin incelenmesini sağlar.

China Shanghai Composite Index



Şekil 6: Composite Grafik Modeli

Kaynak: (<http://www.borsatilkisi.com>, 2017)

1.3.3. Teknik Analizde Trend ve Trend Çizgileri

Trend, arz ve talep arasındaki denge herhangi bir nedenle değişinceye kadar fiyatların küçük değişikliklerle birlikte gittikleri yöne trend denilmektedir. Trend piyasanın yönünü temsil eder. Teknik analizin teorilerine göre borsada oluşan fiyatlar trendler halinde hareket etmektedir. Bu nedenle trendler teknik analizin temel ilkelerinden biri ve teknik analistlerin vazgeçilmez araçlarıdır.



Şekil 7: Trend Grafik Modeli

Kaynak: (FOREX, 2017)

1.3.3.1.Yükselen Trend

Yükselen trend, piyasadaki talebin arzdan daha fazla olduğu, piyasaya alıcıların hakim olduğu, fiyatların yükselme eğiliminde olduğu hareket yönünü ifade eder. Yükselen piyasa, boga piyasası olarak adlandırılmaktadır. Yükselen trend de piyasa endeksleri ve hisse senetleri sürekli yükselme eğilimindedir. Grafikte yükselen trendi belirlemek için en az iki dip nokta olması gerekir, seçilecek iki ya da daha fazla dip noktanın birleşmesiyle yükselen trend belirlenmiş olur.

1.3.3.2.Alçalan Trend

Alçalan trendde fiyatlar sürekli düşme eğilimindedir, bu yüzden alçalan trend ayı piyasası olarak adlandırılır, burada yükselen trendin tersi bir durum mevcuttur. Piyasaya satıcılar hakimdir ve arz talepten daha fazladır. Bu trendi grafik üzerinde oluşturmak için en az iki tepe noktaya ihtiyaç vardır, iki veya daha fazla tepe noktalarının birleştirilmesiyle alçalan trend belirlenmiş olacaktır.

Yukarıda gösterilen şekil 7 de yükselen trendlerin sell (sat) sinyalleri, alçalan trendlerin ise (buy) satın al sinyalleri verdiği görülmektedir.

1.3.3.3.Yatay Fiyat Hareketleri

Trend analizinde üçüncü bir yön olarak yatay hareketler olsada yatay fiyat hareketleri bir trend olarak değerlendirilmez ve piyasalar düz bir çizgide trend yapmaz. Yatay fiyat hareketlerinde fiyatların görünümü, yatay bir çizgi şeklinde ortaya çıkar. Yatay fiyat hareketlerin de fiyatlar belli bir fiyat aralığında dalgalanmaktadırlar. Bu trendler ya da fiyat hareketleri uzun süre devam etmezler bu yüzden analiz konusu yapılmaz.

1.3.3.4.Destek ve Direnç Noktaları

Bir teknik analist için ya da borsada yatırım yapan bir yatırımcı için bilmek istediği en önemli bilgi, fiyatların nereye kadar yükseleceği ya da düşecegidir. Yükselen

bir piyasada mevcut hisse senetlerinin ne zaman satılacağı, henüz hisse senedi alınmamışsa hala para kazanmak için bir marj olup olmadığı ya da hala satılamamış bir hisse senedi varsa, söz konusu hisse senedini satmak için hala fırsat olup olmadığı sorularının cevapları hep aynı konuya odaklanmaktadır. Bu konu destek ve direnç noktalarıdır. Destek ve direnç deyimleri teknik analizde çok sık olarak kullanılan deyimlerdir. Teknik analizci için destek noktası, düşmekte olan hisse senedi fiyatının yeterli kadar alıcıyı cezp edip borsaya getirerek fiyatlardaki düşüşün geçici de olsa durdurabileceği ve fiyatların tekrar yükselise geçebileceği bölgeler olarak tanımlamak mümkündür. Direnç bölgesi ise yükselen fiyatların belli bir seviyeye kadar gelip daha yukarıya çıkmaması ve o seviyede arz ile karşılaşması olarak tanımlanabilir. Kısacası destek ve direnç bölgeleri için arz ve talebin önce dengelendiği ve daha sonra ise yer değiştirdiği bölgeler olarak tanımlamak mümkündür (Mergen, 1998: 28).

Destek ve direnç seviyeleri, arz ve talep açısından önemli görülmektedir. Destek ve direnç seviyeleri, bir çok yatırımcının hisse senedi satın almak (destek olması durumunda) veya satmak (direnç durumunda) için istekli olduğu seviyelerdir. Bu eğilim çizgileri kırıldığında, stok hareketlerinin arkasındaki arz ve talep kayması düşünülür ve bu durumda yeni destek ve direnç seviyeleri oluşturulur.

Destek ve Direnç analizi, eğilimlerin önemli bir parçasıdır, çünkü bu iki noktada ticaret kararları almak ve bir eğilimin ne zaman geriye döndüğünü belirlemek mümkün hale gelmektedir. Örneğin, bir yatırımcı, birkaç kez test edilmiş fakat kırılmamış önemli bir direnç seviyesini tanımlarsa, hisse senedi bu noktaya doğru ilerledikçe kar elde etmeye karar verebilir; çünkü bu seviyeyi aşması muhtemel değildir.

1.3.3.5. Trend Kanalları

Trend çizgilerinde meydana gelen, yükselen trendlerdeki düşüş sonu ile düşüş trendlerindeki yükseliş tepe ölçüleri alınarak çizilir. Yani trendin altından giden destek, yukarıdan giden direnç noktalarının paralel çizgilerle birleştirilmesi ile meydana getirilen kanallardır. Grafiğe aktarılan fiyatlar, paralel çizgiler arasında trend gösterdikleri zaman bir kanal meydana gelmektedir. Ayrıca trendlerde direnç ve destek

arasında uyum bulunmaktadır. Örneğin, yükselen trendlerde düşüş noktaları yükselme eğiliminde iken, yükseliş zirveleri de yükselme eğilimindedir.

Fiyatlar alt trend çizgisine geldiği zaman bu alan alış yapmak için kullanılır, üst trend çizgisine geldiği zaman bu nokta satış noktası olarak kullanılır.

Kanal veya kanal çizgileri, güçlü destek alanları ve direnç alanları olarak işlev gören iki paralel trend çizgisinin belirtilmesiyle meydana gelir. Üst eğilim çizgisi bir dizi yükseklik bağlarken, alt eğilim çizgisi bir dizi düşük seviyeye bağlar. Bir kanal yukarıya, aşağıya veya yana doğru eğim gösterebilir ancak yönü ne olursa olsun yorumlama aynıdır. Yatırımcılar belirli bir hisse senedini, iki seviyeli destek ve direnç arasında yatırım yapmalarını bekleyecek ve bu seviyelerden birinin ötesine geçince yatırımcılar harekete geçecektir.

1.3.4.Başlıca Trend Değişim Modelleri

Fiyat oluşumu (formasyon) olarak nitelendirilen, teknik analiz araçları arasında yer alan, hisse senedinin ya da endeksin grafiklerinin meydana getirmiş olduğu şekillerden faydalanılarak bu şeklin oluşmasından sonra fiyat hareketlerinin ne şekilde seyredeceğini tahmin eden yöntemlerden meydana gelmektedir.

Fiyat formasyonları, birbirine benzemelerinin nedeni, yatırımcıların benzer koşullarda benzer karar verdikleri, yani yatırımcıların geçmişteki hareketleri yanı sıra tekrarladıkları fikrine dayanmaktadır. Fiyat oluşumlarının mevcut eğilimin devamı ya da sona ermesi konusunda yatırımcıya yol gösterici bir görev üstlendiği ileri sürülmektedir.

Tezin bu bölümünde sadece önemli olan ve borsalarda çok sık olusan formasyon modellerine yer verilecektir.

1.3.4.1.Omuz – Baş – Omuz Formasyonu

Omuz-baş-omuz formasyonlar, en güvenilir, en yaygın geri dönüş örneklerinden birisidir. Bu formasyon tepe noktalarında görülebilmekte ve en güvenilir geri dönüş

oluşumlarından birisi olarak kabul edilmektedir. Omuz baş omuz formasyonu, üç ayrı dalgadan meydana gelmektedir. Kafa olarak tabir edilen ortadaki büyük dalga diğer iki dalgadan daha yüksekte eğim meydana getirmektedir. Formasyonda meydana gelen soldaki dalgaya sol omuz, ortadaki büyük dalgaya baş ve sağdaki dalgaya ise sağ omuz denilmektedir.



Şekil 8: Omuz-Baş-Omuz Formasyonu

Kaynak:(<http://finans.ekibi.net>, 2017)

Bu formasyonun oluşumları 3-4 haftadan birkaç yıla kadar uzayabilir, genel olarak oluşumun meydana geldiği süre ne kadar uzunsa eğilim değişimiyle birlikte fiyatlardaki düşme de o kadar yüksek olacaktır.

1.3.4.2. Ters Omuz-Baş-Omuz Formasyonu

Omuz-baş-omuz formasyonundaki tepede oluşan baş kısmının ters çevrilmiş haline benzer, tepe ya da dipte oluşan oluşumun genel özellikleri benzerdir, ancak ters omuz baş omuz oluşumunda işlem miktarı farklılık gösterir, trendin dip noktasında meydana gelir. Bu formasyon boğa piyasasından ayı piyasasına geçileceğini gösterir, genellikle düşen trendlerin sonrasında oluşan formasyondur.



Şekil 9: Ters Omuz-Baş-Omuz Formasyonu

Kaynak: (<http://finans.ekibi.net>, 2017)

1.3.4.3.Çift tepe / dip – Üçlü tepe / dip

İkili tepe, fiyatların seri bir şekilde yükseldiği seviyeden aşağıya doğru düşüşe başlaması ve yeniden aynı seviyeye ulaşması ile meydana gelir. Fiyat buradan yeniden aşağı dönerek, diğer seviyenin de altına iner. Grafiklerde nadir gözlenen çift tepe oluşumunda, sol taraftaki yükselişte işlem miktarı yüksektir.

İkili tepe formasyonları tamamlanmadan yeniden geri dönme ihtimalleri her zaman bulunmaktadır, bunun sonucunda üçlü tepe ve dip formasyonlar meydana gelir. Üçlü tepe formasyonunda da iki tepe gibi işlem miktarı ilk tepe oluşumunda en yüksek seviyede iken ikinci ve üçüncü tepelerde işlemler bu seviyeye ulaşamaz. Üçlü dip oluşumu ise, üçlü tepe oluşumun tam tersidir. İşlem miktarı üçüncü dipten sonra yükselişte en yüksek seviyeye ulaşır.



Şekil 10:Çift Tepe/Dip–Üçlü Tepe/Dip Formasyon Modeli

Kaynak: (www.integralforex.com.tr, 2017)

1.3.4.4. Üçgen Formasyonlar

Teknik analizde kullanılan en tanınmış grafik desenlerinden bazılarıdır. Bu grafik desenleri, birkaç haftadan birkaç aya kadar, her yerde sürdüğü kabul edilir. Üçgen formasyonları adını, fiyat aralığında daralma ve yakınlaşma ile meydana gelen üçgen modellerinden almaktadır

Üçgen formasyonları üç ayrı kategoride irdelenmektedir:

1-Yükselen Üçgen Formasyonu:

Artan üçgen piyasada daha yüksek alçalma ve aynı seviyede yükselme meydana geldiğinde oluşur. Yükselen üçgen formasyonu boğa biçiminde olup, fiyatların yükselme yönünde olduğuna dair işaret vermektedir. Yükselen üçgen modeli iki eğim ile oluşmaktadır : direnç noktası olan düz eğim çizgisi ve fiyat desteği olarak yükselen eğim çizgilerinden meydana gelmektedir.

2-Azalan Üçgen formasyonu:

Azalan üçgen formasyonu, yükselen üçgen formasyonunun tersi olup, analistlere düşen bir sinyal verir ve fiyatın düşük eğimdeki üçgen desenin tamamlanması üzerine fiyatın aşağıya doğru ineceğini haber vermektedir.

Yükselen üçgen formasyonuna benzer şekilde, aşağı doğru bir eğim çizgisi olduğu için genellikle bir devam deseni olarak düşünülür. Ancak yükseliş trendi olma ihtimalide bulunur.



Şekil 11: Alçalan Üçgen Grafik Modeli

Kaynak: (<https://www.gcmforex.com>, 2017)

3-Simetrik Üçgen:

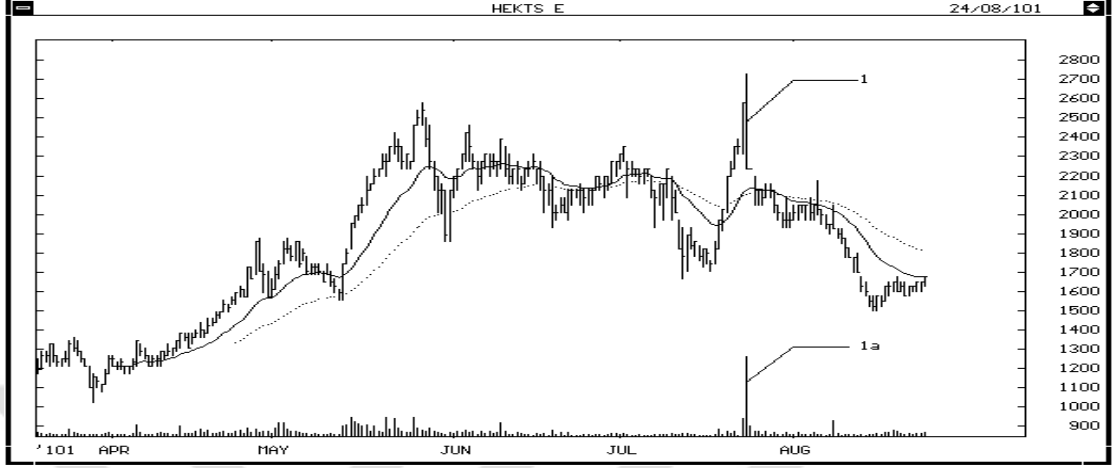
Simetrik üçgen formasyonu ağırlıklı formasyon modeli olarak kabul edilir. Simetrik üçgen formasyonunun oluşabilmesi için iki tepe ve dip nokta oluşması gerekir, bu noktaların birleştirilmesiyle alt ve üst sınırlar belirlenmektedir. Fiyatların meydana getirdiği trendler, grafikte sırt sırta iki ayrı üçgen modeli oluşturmaktadır.

1.3.4.5. Anahtar Gün

Anahtar günler, önemli fiyat artışlarının veya düşüşlerinin, en yüksek ya da en dip noktalarda oluşan trend değişimini sinyal veren günlerdir. Bu günler uzun bir yükselme veya düşmeden sonra ortaya çıkar, piyasanın en üst noktalarında talebin, dip noktalarında ise arzın tükendiğini ifade ederler.

Bu formasyonlar bir günlük hareketlerdir, kısa sürede ya da orta vadede trend değişimlerini ifade etse de, ana trend değişimlerinin de başlangıcını oluşturabilirler. Bu

formasyonun devamını izleyen günlerde genellikle “flama” ve “takoz” formasyonları meydana gelmektedir.



Şekil 12: Anahtar Gün Modeli

Kaynak: (<http://www.teknikborsa.com>, 2017)

1.3.4.6. Konsolidasyon Modelleri

Hisse senetleri ya da piyasa endeksleri aşağı veya yukarı doğru trendler esnasında, fiyatlar uzun süre hızlı hareketler yaptığında bazen fiyatları hareket ettiren güçler (arz ya da talep) bir noktada yorulmaktadır. Bu yorulma noktasında fiyatların yukarı ya da aşağı doğru hareketleri bir süre kesilir ve küçük dalgalanmalarla fiyatlar yatay olarak var olan trend yönünde devam etmeden önce güç toplar. Bu süreç içinde meydana gelen grafik modellerine konsolidasyon, devam ya da sıkısma modelleri denilmektedir (Özçam, 1996: 70).

Konsolidasyon modellerinde, grafiklerde sıklıkla kullanılan takoz ve kamalar ile bayrak ve flamalar aşağıda açıklanmıştır.

a- Takoz ve Kamalar

Fiyat sıkışmalarının en güçlü örnekleridir. Devam veya tersine çevrilebilir desenler olabilir. Simetrik üçgen, genelde yana doğru hareket gösterirken, kama

deseninin yukarı veya aşağı doğru eğik olması dışında simetrik bir üçgene benzemektedir. Kamalar genellikle üç ila altı ay arasındaki uzun sürelerde oluşmaktadır.

Burada üçgenlerin her iki ucu da aşağı ya da yukarı dönüktür. Her iki kenar aynı trend yönünü gösterir. Üçgenler gibi uzunluklarının $2/3$ yada $3/4$ süresinde trendin aksi yönünde sert biçimde kırılırlar. Dönüş formasyonu olarak tanımlanabilirler.



Şekil 13:Konsolidasyon Takoz Modeli

Kaynak:(<http://forekstrend.blogspot.com.tr>, 2017)

Alçalan takoz formasyonu aşağı trendde oluşuyorsa, bu trendin değişeceğini gösterir.(Şekil-13) Yukarı giden bir trendde, yükselişin devam edeceğine işaret eder.

b- Bayrak ve Flamalar

Bayrak ve flama formasyonları, güçlü bir piyasa hareketi içerisinde kısa ve etkili durgunlukları gösterirler, grafikte meydana gelen güçlü bir yukarı ya da aşağı hareket esnasında piyasanın durakladığını gösteren formasyon modelidir.



Şekil 14: Bayrak ve Flama Formasyonu

Kaynak: (<http://www.forexegitimleri.com>, 2017)

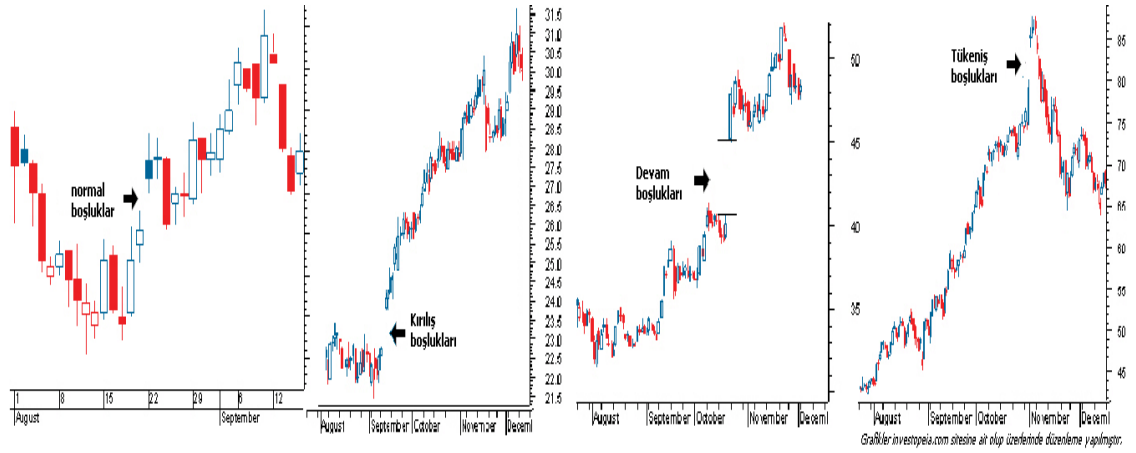
1.3.4.7. Gap Boşluklar (Fiyat Boşlukları)

Analiz tablolarının incelenmesinde, finansal araçların fiyat hareketlerinde bazı fiyat atlamalarının olduğu görülebilir, bu fiyat atlamalarına gap ya da fiyat boşluğu olarak nitelendirilir. Tepe veya dipte oluşan boşluklar (tükeniş) arz ya da talebin tükenişini gösterir.

Trend devam ederken arada oluşan fiyat boşlukları (kaçış) bir süre sonra doldurulurlar .

Fiyat boşlukları talebi aniden artıracak ya da düşürecek, beklentilerin tersine meydana gelen her türlü olay olarak belirtilebilir, fiyat boşluğu nedenlerinden bazıları şunlardır;

- Savaş durumu ya da doğal afetler.
- Politik gelişmeler.
- Şirketlerin tahmin edilenden fazla kar ya da zarar açıklamaları.
- Beklentiler dışında açıklanan ekonomik veriler.
- Hacimi dar olan, talebin düşük olduğu piyasa koşullarıdır.



Şekil 15: Gap Boşlukları (Normal-Kırılış-Devam ve Tükeniş Formasyon grafiği)

Kaynak: (<http://piyasarehberi.org>, 2017)

1.3.5. Teknik Analizde Kullanılan Göstergeler

Teknik analizde, finansal araçların fiyat hareketlerinden yararlanılarak çizilen grafiklerin yorumlanması kadar geçmişte oluşan fiyatlardan yararlanılarak farklı formülasyonlarla yeni grafiklerin çizilmesi ve yorumlanması da önemli bir yer tutar. Özellikle teknolojinin ilerlemesi ve bilgisayar kullanımının yaygınlaşması ile birlikte çok kısa zaman dilimlerinde birçok matematiksel işlemin bilgisayarlar tarafından yapılabilmesi ve fazla miktarda verilerin depolanabilmesi, teknik analiz konusunda araştırma yapan analistler için sağlıklı ve istikrarlı bir şekilde işleyecek yeni teknik analiz yöntemlerinin gelişmesine olanak sağlamıştır. Alım satım amaçlı geliştirilen bu teknik analiz yöntemleri, teknik göstergeler olarak adlandırılmaktadırlar(Perşembe, 2002).

Teknik analizde kullanılan gösterge yöntemlerinin başlıcaları aşağıda açıklanmıştır.

1.3.5.1.Hareketli Ortalamalar

Yatırımcıların karar verme süreçlerinde karşılarına çıkan, hisse senedi fiyat dalgalanmalarını yok etmede kullanılan yöntemlerden biri hareketli ortalamalardır. Hareketli ortalamalar, herhangi bir hisse senedindeki fiyatların, belirli bir zaman

aralığındaki ortalamasıdır ve teknik analiz kapsamındaki asıl işlevi, seçilmiş olan periyot boyunca, alıcı ve satıcıların tercihlerinde oluşan değişim yönünü ve şiddetini göstermektir. Bir başka deyişle, fiyatlardaki salınımları oluşturan arz ve talebin, hangi yönde değişmekte olduğunu göstererek alım satım kararlarına yardımcı olmaktadır(Pring, 2002: 154).

Hareketli ortalamalar, piyasanın ne yöne trend yaptığını belirlemenin yanında, oluşan fiyat değişkenliğini (volatilitiyi) daha düzgün bir çizgiye indirgeyip, ana trendlerin daha rahat görülmesini sağlama ve fiyat ve tepe diplerini belirleme gibi işlevlere de sahiptirler. Hareketli ortalamaların doğru alım satım kararları vermesi aşamasında üç değişken önemli rol oynamaktadır. Bunlar, kullanılacak veri tipi, kullanılacak zaman aralığı ve ağırlıklı ortalamayı hesaplama yöntemidir.(Özekşi, 2005: 169).

Hareketli ortalama metodları aşağıda açıklanmıştır.

a- Basit Hareketli Ortalama

Basit hareketli ortalama yönteminde, seçilen zaman dilimi içindeki bütün değerler ortalama içinde aynı önem derecesine sahiptir. Örneğin 13 günlük ortalamanın elde edilebilmesi için, geriye doğru 13 günün kapanış fiyatları toplanarak 13'e bölünür. Hareketli ortalama hesaplamalarında en sıklıkla kullanılan yöntem olmasına karşın, basit hareketli ortalama, 100 gün öncesinin verisiyle bugünün verisini aynı önem derecesinde ele alması yönüyle eleştirilmektedir. Çünkü, 100 gün önce hisse senetleri fiyatları üzerinde etkili olan kısa vadeli faktörler, bugün etkilerini kaybetmiş olacaktırlar(Sarı, 1996: 5).

b- Ağırlıklı Hareketli Ortalama

Ağırlıklı hareketli ortalama, hesaplanacak dönem içerisinde, son günlere daha fazla ağırlık veren hesaplama yöntemidir. Ağırlıklı hareketli ortalamasının ortaya çıkmasındaki temel neden, basit hareketli ortalamasının son günlerin önemini göz önünde bulundurmamasıdır. Bu yöntemin amacı, ilk günlere verilen önemi bir ölçüde azaltarak,

ağırlığın son günlere kaydırıldığı ve piyasanın son günlerdeki koşullarını daha çok dikkate alındığı bir hesaplama yapabilmektir.

c- Üssel Hareketli Ortalama

Ağırlıklı hareketli ortalamanın, ilk günlerin ihmal edildiği eleştirilerine karşı türetilmiş üssel hareketli ortalama, son günleri daha fazla ön planda tutan ve ilk günlerinde ortalamalarını ihmal etmeyen bir hareketli ortalama hesaplama yöntemidir(Sarı, 1996: 9).

Üssel hareketli ortalamasının hesaplanmasında ilk olarak ortalaması alınacak gün sayısı belirlenir ve buna bağlı olarak “2/belirlenen gün sayısı” formülasyonundan üssel değer hesaplanır. Örneğin belirlenen gün sayısının 10 olması durumunda, üssel değer $2/10=0,2$ olacaktır.

1.3.5.2.Bollinger Bantları

Bollinger Bantları, 1980'lerde John Bollinger tarafından geliştirilen teknik bir analiz aracıdır. Ticaret bantları olarak bilinen Bollinger Bandları, üstünde ve altında iki ticaret bandıyla hareketli bir ortalama kullanma tekniğinden oluşmaktadır. Standart sapmalarla hesap edilmektedir.

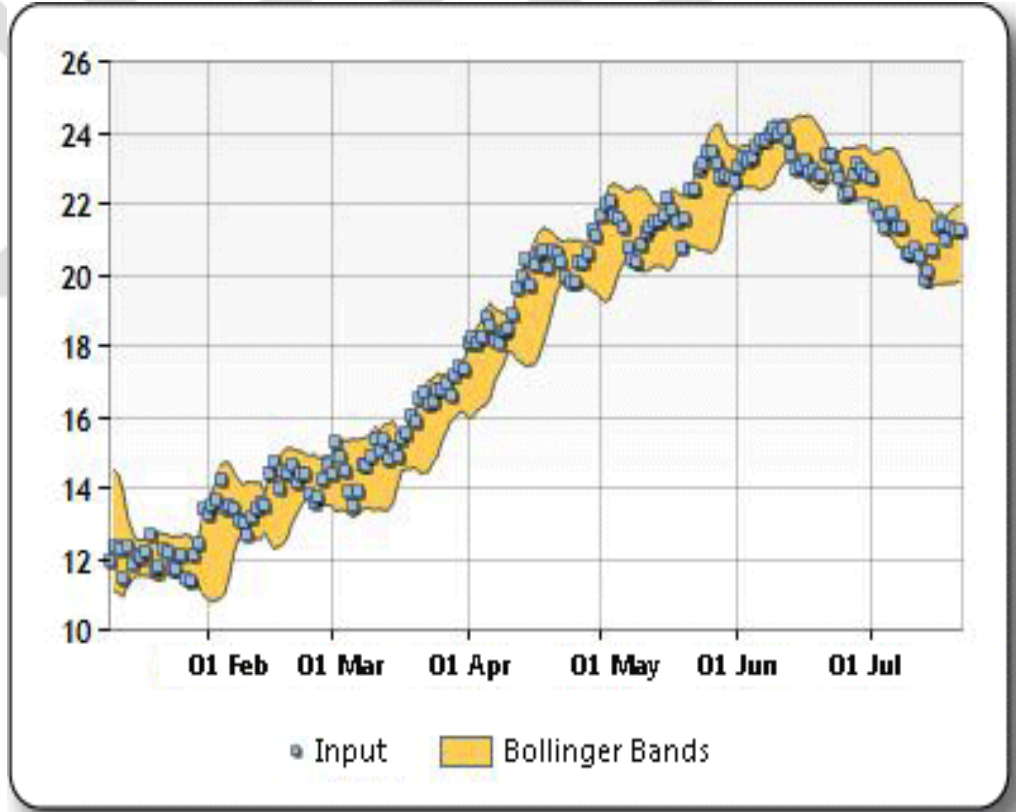
Standart sapma, volatilitiyi ölçen, hisse senedi fiyatının gerçek değerinden nasıl değişebileceğini gösteren bir matematik formülüdür. Yatırımcılar için çok kullanışlı olan bollinger bantları, iki bant arasında ihtiyaç duyulan hemen hemen tüm fiyat verilerini bulabilmeleridir.

Çoğu diğer göstergenin aksine, Bollinger Bandları statik olmayan göstergelerdir ve şekillerini son fiyat hareketine dayanarak değiştirirler ve momentumu (hisse senedi hız ivmesini) doğru bir şekilde ölçerler. Dolayısıyla, eğilimlerin gücünü analiz etmek için Bollinger Bandları kullanılabilir ve bu şekilde bir çok önemli bilgiyi elde edilebilir.

Bollinger Bandları, bir merkez çizgiden ve bunun üstünde ve altında iki fiyat kanalından (bantlar) oluşur. Merkez çizgisi üstel hareketli bir ortalama; Fiyat

kanalları incelenen stokun standart sapmalarıdır.

Teknik analistlerin genel anlamda yanlışları noktalardan biri, grafikler üzerinde çok özel sinyaller bulmaya ve yorumlamaya çalışmalarıdır. Halbuki bir analistin başarısını belirleyen en önemli faktör, ne ölçüde özgün sinyaller bulabildiği değil, herkesin görebildiği sinyalleri ne ölçüde doğru yorumlayabildiğidir. Bu açıdan bakıldığında, belirli bantlar arasında hareket eden fiyatların, analistler açısından önem arz etmesini söylemek yanlış olmayacaktır. Çünkü bantların kuralları basittir. Trendsel kanallarda fiyatlar bantlar arasında gidip gelmekte, üst banda yaklaşan fiyatlar satışa, alt banda yaklaşan fiyatlar ise alışı hazır olma sinyalini üretmektedir.(Özekşi, 2005: 201).



Şekil 16: Bollinger Bantları

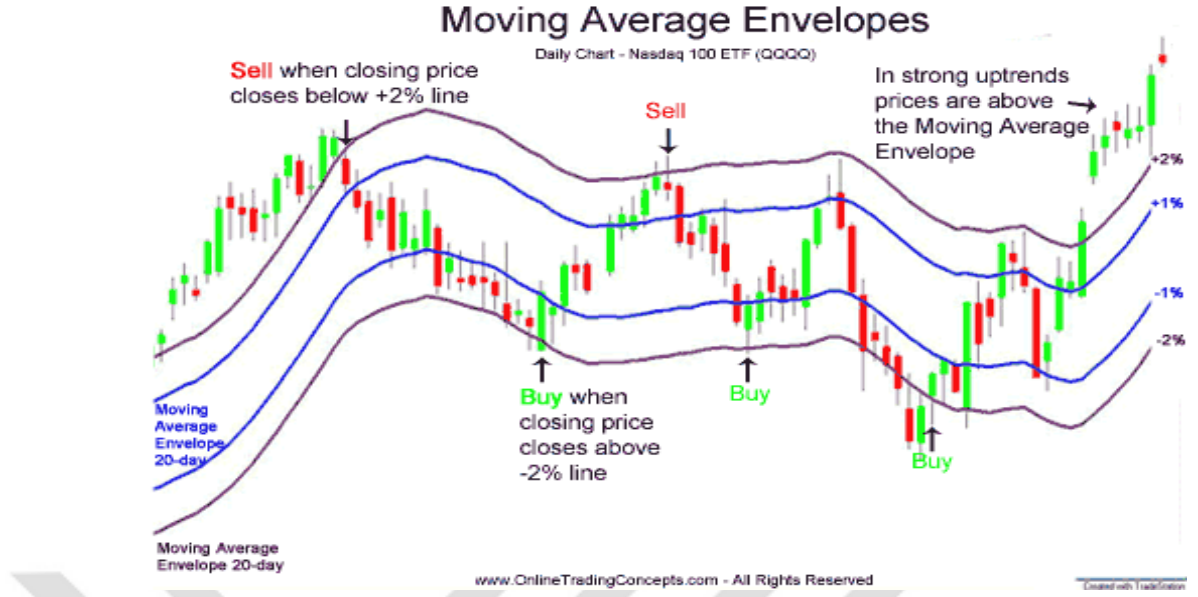
Kaynak: (<https://msdn.microsoft.com>, 2017)

1.3.5.3. Zarflar Bantlar

Zarflar (Envelopes), yapısal özellikleri bakımında bollinger bantlarına benzerler. Aralarındaki en büyük fark, bollinger bantlarında alt ve üst sınır bandı oluşturulurken kullanılan değişken standart sapma iken; zarflarda sabit bir yüzdesel oran kullanılmaktadır. Zarfların hesaplanabilmesi için, ilk olarak belirlenen bir gün sayısında hareketli ortalamalar çizilir. Hareketli ortalama hesaplama yöntemlerinin birbirlerine benzer yapılarından dolayı, basit, ağırlıklı ya da üssel hareketli ortalama yöntemlerinden herhangi birisi kullanılabilir. Bu hareketli ortalamanın çizilmesinden sonra, hesaplanmış olan hareketli ortalamanın belirli bir yüzdesi hareketli ortalamaya eklenmek ya da çıkartılmak suretiyle üst ve alt bantlar elde edilmiş olur. Hareketli ortalamaya eklenecek ya da çıkartılacak olan yüzde değeri senetten senede büyük farklılıklar gösterebilir. Senetteki fiyat hareketlerinin dalgalanmalarına göre, bu oran %5 ile %15 arasında değişebilmektedir. Yüksek dalgalanma gösteren hisse senetlerinde bu oran yükseltilirken, daha az dalgalanma gösteren hisse senetlerinde ise bu oran azaltılır.(Çağırman, 1999: 279).

Bollinger bantları için yapılmış yorumların, genel itibariyle zarflar içinde geçerlidir(Erdinç, 2004: 358).Bu kapsamda:

- Fiyatlar üst sınıra çarptığında veya üst sınırı geçtiğinde gereğinden fazla bir fiyat artışı olmuştur. Yani hisse senedi normal hareketinin dışında bir hareket gerçekleştirmiştir. Bu yüzden aşağı doğru dönem olasılığı çok yüksektir ve satma kararı verilmelidir.
- Eğer fiyatlar alt banda çarparsa veya bu bandın altına düşerse, olmasığı gereken normal dalgalanmadan daha fazla bir düşüş olmuştur ve alma kararı verilmelidir.
- Eğer fiyatlar bandın tam üzerinde ve bantla birlikte hareket ediyorsa bu hareketin bir süre daha süreceği düşünülebilir. Özellikle tavan ya da taban yapan hisse senetleri bu hareketlerini bant üzerinde bir süre daha sürdürebilir, fakat kısa bir süre sonra yön değiştireceği düşünülmelidir.



Şekil 17:Zarflar Bantlar grafiği

Kaynak: (www.onlinetradingconcepts.com, 2017)

1.3.5.4.Fiyat Göstergeleri (MACD Göstergesi)

MACD terimi, Hareketli Ortalama Yakınlaşma Uzaklaşma (Moving Average Convergence/Divergence) kelimelerinin baş harflerinden oluşmaktadır ve biri kısa diğeri ise uzun iki hareketli ortalamanın farkından yola çıkarak orta vadeli alım satım sinyalleri üreten ve piyasadaki fiyat hareketlerinin ne yöne doğru eğimli olduğu sorusu ile ilgilenen trend takipçisi bir göstergedir(Özekşi, 2005: 321).

Teknik analizde en çok bilinen ve kullanılan göstergelerden biridir. Bu gösterge, hisse senedindeki momentumu ölçmeye yardımcı olan iki üstel hareketli ortalamadan oluşur. MACD, basitçe bir merkez çizgiye karşı çizilen bu iki hareketli ortalamalararasındakifarktır. Orta çizgi, iki hareketli ortalamanın eşit olduğu noktadır. MACD ve merkez çizginin yanı sıra, MACD'nin üstel bir hareketli ortalaması grafikte çizilmelidir. MACD pozitif olduğunda, kısa vadeli hareketli ortalamanın uzun vadeli hareketli ortalamanın üstünde olduğunu ve yukarı doğru yükseleceğini tahmin edilmektedir. MACD negatif olduğunda bunun tersi de geçerlidir.

MACD, genellikle 12 ve 26 günlük üssel hareketli ortalamaların farklarının alınması ile hesaplanır. Ayrıca bu göstereyle birlikte bir de "signal" veya "trigger" çizgisi denilen 9 günlük üssel hareketli ortalama da beraberinde çizilir.

$$\text{MACD} = 12 \text{ günlük ÜHO} - 26 \text{ günlük ÜHO}$$

12 günlük üssel hareketli ortalamanın 26 günlük üssel hareketli ortalamadan büyük olması durumunda gösterge değeri sıfır eksenini üzerinde, küçük olması durumunda ise gösterge değeri eksenin altında yer alacaktır. Eşitlik halinde ise, gösterge değeri de sıfıra eşit olacaktır. MACD göstergesi alım satım kararlarında birkaç şekilde yatırımcıya sinyal üretmektedir. Bunlardan ilki, MACD göstergesi, hesaplanmış olan trigger çizgisini yukarıdan aşağıya doğru kestiğinde "sat"; MACD göstergesi trigger çizgisini aşağıdan yukarıya doğru keserse de "al" kararı verilir. MACD göstergesinin aşırı alım veya satım göstergesi olarak kullanılması da mümkündür. Eğer MACD, son zamanlara göre çok yüksek bir seviyeye çıkmışsa bu durumda hisse senedine aşırı derece talep gelmiştir, fiyatlar gerekenden fazla yükselmiştir ve kısa sürede fiyatların seviyesi normal düzeye dönecektir. Ya da tam tersi durumda, MACD göstergesi son zamanlara göre 0 çizgisinin çok altına inmişse aşırı satım yapıldığına karar verilir. Aşırı satım durumunda ise, fiyatlar gereğinden fazla düşmüştür ve bir süre sonra eski seviyelerine dönmek için harekete geçebilir.



Şekil 18: Macd Gösterge Grafiği

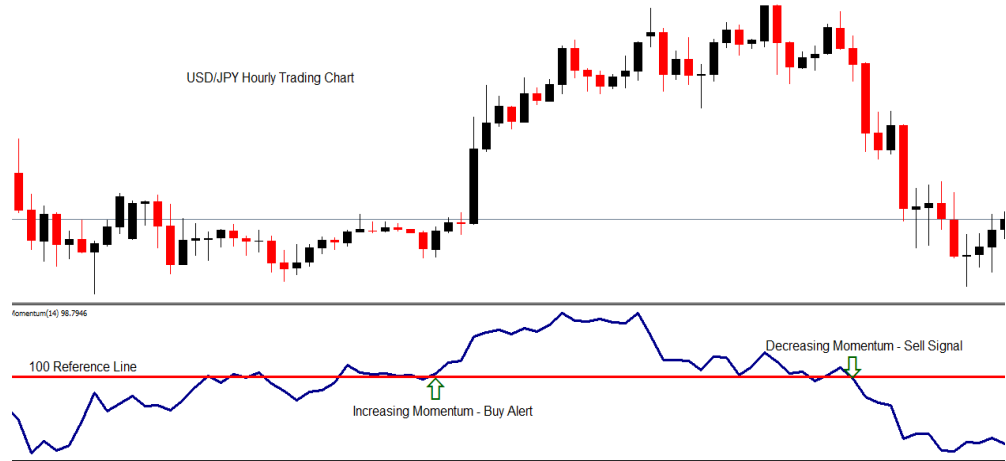
Kaynak: (<http://www.dolphintrader.com>, 2017)

1.3.5.5. Momentum

Momentum, artan varlık fiyatlarının daha da yükselmesi eğiliminin ampirik olarak gözlemlenmesidir. Örneğin, geçmişte güçlü performansa sahip hisse senetlerinin, önümüzdeki dönemde kötü performansa sahip olan hisse senetlerine oranla daha fazla performans göstermeye devam ettiğinin tesbit edilmesidir. Yani hisse senedinin hızını, finans teorisiyle açıklamak için uğraşan bir yöntemdir.

Momentum, belirli bir zaman dilimi içerisinde fiyatların ne yönde, ne miktarda ve ne şiddette hareket ettiğini anlatan bir göstergedir. Bugünkü kapanış ile, periyot kadar bir süre önceki günün kapanışını karşılaştıran momentum göstergesi, o güne oranla bugün nerede bulunduğu ile ilgilenir. Momentum göstergesi fiyat değişiminin temposunu, trendin gücünü ve hızını ortaya koyduğu için teknik analizde sıklıkla kullanılmaktadır. Momentumun hesaplanmasında, kapanış fiyatlarının yanı sıra, hareketli ortalama değerleri ya da fiyat değişim yüzdeleri de veri olarak kullanılabilir (Özekşi, 2005: 289).

MOMENTUM İNDİCATORS



Şekil 19: Momentum İndikatörü

Kaynak: (<http://www.binaryoptions.com>, 2017)

Şekil 17 de mum çubukları ile hazırlanmış grafikte momentum indikatörünün al-sat sinyalleri verdiği görülmektedir.

1.3.5.6.Bağıl Güç Endeksi (RSI)

Finansal piyasaların teknik analizinde kullanılan teknik bir göstergedir. Bir hisse senedi ya da piyasanın mevcut ve tarihsel gücünü veya zayıflığını, yakın bir ticaret döneminin kapanış fiyatlarına dayanarak analiz edilmesi amaçlanmaktadır. RSI, yönlü fiyat hareketlerinin hızını ve büyüklüğünü ölçen bir momentum tekniğidir. RSI daha yüksek kapanış oranının kapatılmasına bağlı olarak momentum hesaplar: Daha fazla veya daha olumlu değişiklik gösteren hisse senetleri, daha fazla negatif değişiklik gösteren hisse senetlerine göre daha yüksek bir RSI'ya sahiptir. RSI, tipik olarak, 0 ve 100 arasında bir ölçekte ölçülen, 14 gün süreyle, sırasıyla 70 ve 30 olarak işaretlenen yüksek ve düşük seviyelerde kullanılır. Daha kısa veya daha uzun zaman çizelgeleri, dönüşümlü olarak daha kısa veya daha uzun görünüm için kullanılır.

1.3.6.Elliott Dalgaları- Gann Teknikleri- Fibonacci Sayıları

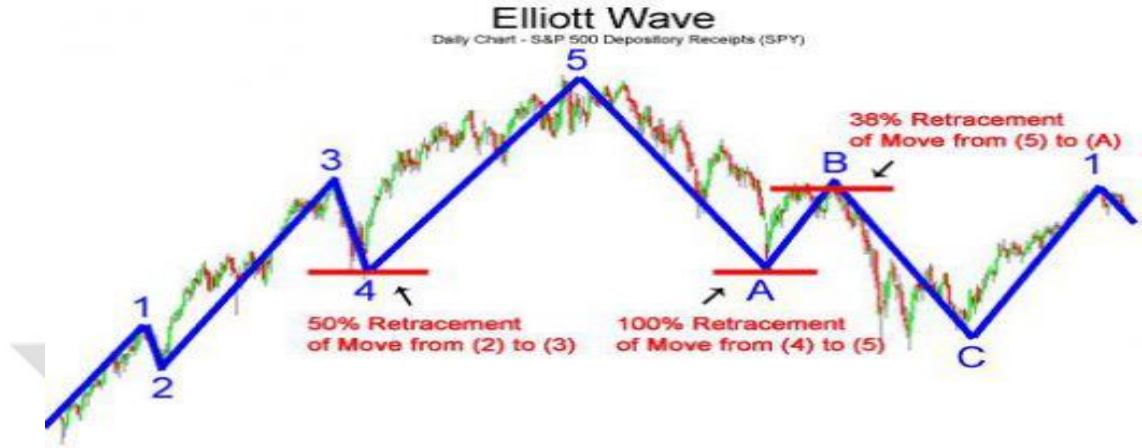
12. yüzyılda yaşamış bir rahip olan ve arkadaşları tarafından Fibonacci olarak bilinen Leonardo de Pisa, Mısır'daki Giza piramidini incelerken Fibonacci sayıları olarak bilinen sayı dizisini keşfetmiştir. Geliştirilen ve teknik analizde kullanılan bu sayı dizisi, Elliot dalgaları ve Gann teknikleri ile ilişkili olduğundan bu tekniklere dair ayrıntılar aşağıda açıklanmıştır.

1.3.6.1. Elliott Dalgaları

Ralph Elliott tarafından 1939 yılında geliştirilen Elliott Dalga Teorisi, doğadaki geçmişte yaşanmış birtakım olayların kendini tekrarlaması esasına dayanmaktadır. Fiyatların ritmik bir biçimde ve düzenli olarak hareket ettiğini öne süren bu teoriye göre fiyatların tahmin edilebileceği varsayımı mevcuttur (Taner, 2009: 204).

Elliott; teorisinde; piyasaları yükselen ve düşen piyasalar olarak ikiye ayırmıştır. Bu kapsamda, yükselen piyasalarda, 5 dalgadan oluşan bir yükseliş trendi ve 3 dalgadan oluşan bir düşüş trendinin olduğunu, düşen piyasalarda ise 5 dalgadan oluşan bir düşüş trendi ve onu takip eden, 3 dalgadan oluşan bir yükseliş trendi olmak üzere hareketlerin 8 dalgadan meydana geldiğini belirtmektedir (Poser, 2003: 6).Sekiz dalgalık bu

modelde, ilk 5 dalga hareket geçiren dalgalar, sonraki 3 dalga ise düzeltme dalgaları olarak adlandırılmaktadır.



Şekil 20: Elliot Dalgalarının Oluşturduğu Grafik Model

Kaynak:(<http://www.fiyatneder.com>, 2017)

1.3.6.2. Gann Teknikleri

Teknik analizin en önemli yöntemlerinden biri olan Gann teknikleri, William D. Gann tarafından geliştirilmiştir. Gann kuramının temel yapı taşlarını üç öge oluşturur. Bunlar fiyat, formasyon ve zamandır. Her ne kadar her birinin etkisi farklı olsa da Gann tekniklerinin savunucuları hepsinin toplam etki ve ilişkisini çözümlenmeye çalışır.

Gann teknikleri arasında en ilgi çekenleri ve bu çalışmada incelenecek olanları, Gann çizgileri ve Gann açılarıdır.

a- Gann Çizgileri

Gann'ın, köşesi grafik üzerindeki bir dip ya da tepeye yerleştirilmiş karenin köşegenleri olarak algıladığı çizgi çalışmaları 45 derecelik bir açıyla yükselen ya da alçalan bir çizginin trend tanımlaması esasına dayanmaktadır(Özekşi, 2005: 391).



Şekil 21: Gann Çizgileri Grafiği

Kaynak:(<http://tr.e-investimenti.com>, 2017)

b- Gann Açıları

Gann'ın oluşturduğu sistemler içerisinde en kullanışlı olan yöntemlerden birisi geometrik açılardır. Gann'a göre geometrik açılar kullanılarak fiyatların nereye kadar yükselip azalacağına dair tahminlerde bulunulabilir. Orta noktası 45 derece olan ve buna simetrik olarak sağ ve sol taraflarda 4'er adet açılar olmak üzere toplamda 9 adet Gann açısı mevcuttur. Şekil 21 de 45 derecelik açılar ile oluşturulmuş gann açıları görülmektedir.

1.3.6.3. Fibonacci Sayıları

Leonardo Pisano Fibonacci tarafından geliştirilmiş olan bu çalışmalar,birbirleri arasında altın oran bulunan birtakım sayılardan türetilmiştir. 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233, 377, 610, 987, 1597, 2584, 4181... şeklinde devam eden ve her bir rakamın kendisinden önce gelen iki rakamın toplamı olduğu sayı dizisi, Fibonacci sayıları olarak anılmaktadır. Sayı serisinin oluşumu örneklendirilecek olursa, 1+1=2, 1+2=3, 2+3=5, 3+5=8, 5+8=13... şeklinde seri meydana gelmiştir.

Fibonacci sayıları teknik analizde, var olan bir trendin sonlanmasının ardından ters yönlü dönüş hareketinde, fiyatların olası gidebileceği seviyelerinin belirlenmesi

kullanılır. Ya da bir başka ifade ile, Fibonacci sayıları, var olan hareketin geri dönüşünde hangi seviyelerin destek ve direnç olarak çalışacağını sorgulamaktadır.

Teknik analizde Fibonacci çalışmaları, Fibonacci yayları (arcs), Fibonacci yelpazeleri (fans), Fibonacci geri dönüş çizgileri (retracements) ve Fibonacci zaman bölgeleri (time zones) olmak üzere dört farklı şekilde uygulanmaktadır.

a- Fibonacci Yayları

Teknik analizde sıklıkla kullanılan Fibonacci yayları, Fibonacci sayı serisinden türetilmiş olup, var olan herhangi bir hareketin ardından başlayan geri dönüş hareketinde, fiyatları karşılayan çizgileri göstermektedir. Yükselen trendler esnasında destek seviyelerini gösteren bu yaylar, düşüş akımları esnasında ise direnç seviyelerini göstermektedirler. Bir direnç seviyesi kırıldıktan sonra, aynı seviyede artık destek görevi görmekte, destek seviyeleri kırıldıktan sonra ise, aynı bölge direnç haline dönüşmektedir (Magee, 2002: 246).



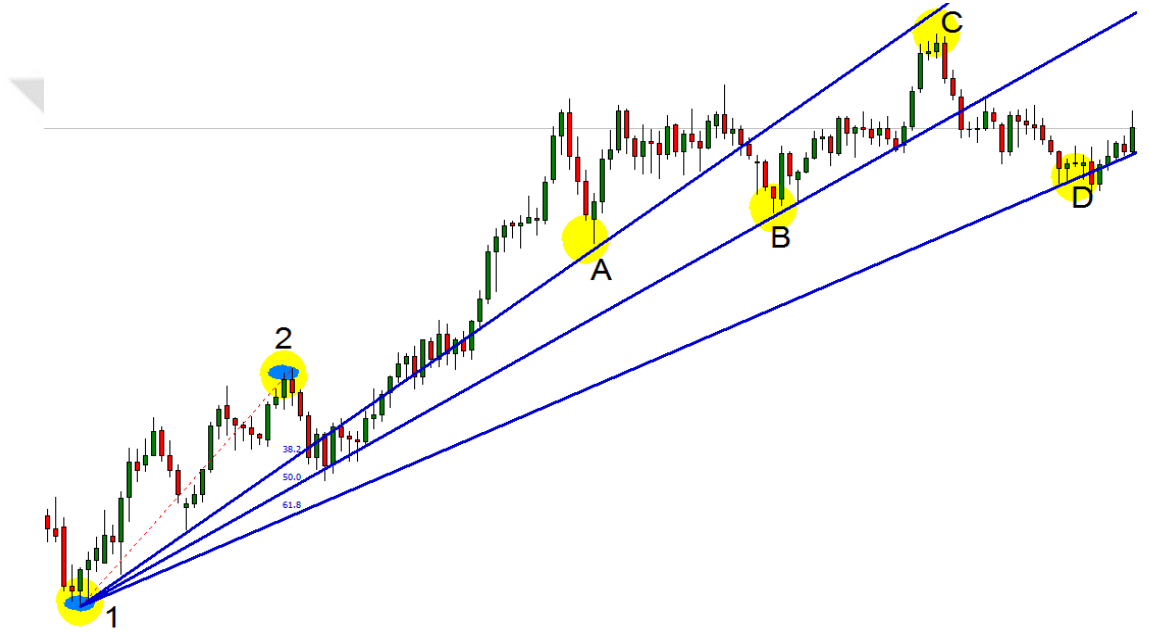
Şekil 22: Fibonacci Yayları

Kaynak: (<http://en.meteofinanza.com>, 2017)

b- Fibonacci Yelpazeleri

Fibonacci yelpazeleri, görsel olarak Fibonacci yaylarından farklı görünseler de mantıksal açıdan aynı işleve sahiptirler. Herhangi bir yukarı ya da aşağı yönlü hareketin ardından dönüşün başlamasıyla birlikte bu dönüşün hangi olası seviyelere kadar olabileceğinin sorgulandığı bir çalışmadır(Özekşi, 2005: 326).

Fibonacci yelpazeleri de yaylardaki mantıkla çizilir ve yorumlanması aşamasında yükselen ve düşen piyasalar için farklılıklar içermektedir



Şekil 23: Fibonacci Yelpaze Çizgileri

Kaynak:(FOREX, 2017)

c- Fibonacci Geri Dönüş Çizgileri

Fibonacci geri dönüş çizgileri, yay ve yelpazelerde olduğu gibi, var olan hareketin geri dönüşünde fiyatların hangi seviyeleri hedefleyeceğinin bulunması amacıyla kullanılan yatay destek ve direnç çizgileridirler.

d- Fibonacci Zaman Bölgeleri

Fibonacci zaman bölgeleri, dikey çizgilerden oluşan ve bu çizgilerin gittikçe birbirlerinden uzaklaştığı bir çalışmadır. Dikey çizgilerin aralarındaki mesafe, Fibonacci sayıları olan 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55 ... rakamları ile belirlenir. Genel 125 kural ise, önemli fiyat dönüm noktalarının bu dikey çizgiler veya bu çizgilere yakın yerlerde oluşacağıdır.

1.4. Temel Analiz ve Teknik Analizin Karşılaştırılması

Temel (fundamental) analiz, politik, ekonomik ve sosyal verilerin piyasa üzerindeki etkileri irdelenerek tahminlerin ve yönün belirlendiği analiz yöntemidir. Özellikle faiz oranları, enflasyon, işsizlik oranları ve üretimin değerleri gibi makroekonomik veriler fiyatlar üzerinde etkili olmaktadır. Bu veriler her ekonomiyi aynı anda etkilemese de önceki veriler incelenerek gelecekteki değerleri tahmin edebilmek mümkündür. Temel alanizde yatırımcı ekonomi, sektör ve firma analizlerini gerçekleştirir. Son olarak ise temel analizci şirketin bilanço, gelir tablolarıyla birlikte firmanın temettü politikası, fiyat kazanç oranı, Piyasa değerinin defter değerine oranı, cari oran, finansal kaldıraç gibi finansal rasyolarını inceleyerek, analizi yapılan şirketin varolan durumunu belirleyip geleceğe ilişkin tahminlerde bulunur. Böylece şirketin hisse senetlerinin gerçek değeri bulunmaya çalışılır.

Teknik analizde ise, yatırımcılar sadece fiyat hareketlerinin yer aldığı grafikleri inceleyerek, fiyatların gelecekteki hacmi ve yönü hakkında tahminde bulunmaya çalışırlar, genel olarak teknik analizde ekonomik faktörler incelemeye tabi tutulmaz, geçmiş piyasa hareketlerinin aktarıldığı grafikler, günlük, aylık, yıllık ve daha uzun zaman dilimlerinde analiz edilebilir. Dolayısıyla temel analiz ekonomik olayları sebep sonuç ilişkisi altında irdelerken, teknik analiz fiyat hareketlerinin oluşturduğu grafikler incelenmek suretiyle tahminlerde bulunulmaya çalışılır.

Temel analiz, teknik analizle karşılaştırıldığında daha uzun bir süreç olduğu görülmektedir. Teknik analiz haftalar, günler veya dakikalar arasında kullanılabilirken, temel analiz de uzun yıllara dayalı verileri incelemek gerekmektedir. Temel ve teknik

analiz yaklaşımının kullandığı zaman dilimleri arasındaki fark; yatırım yapılacak şirket değerinin, pazara yansımaya sürecinden kaynaklanmaktadır. Temel analistlerin uzun vadeli bir zaman dilimi kullanmasının nedeni ekonomiyi makro düzeyde analiz etmesidir.

Teknik analist, temel analistin yaptığı gibi ekonomiyi makro düzeyde incelemeyebilir. Teknik analist firmanın neyi, nerede, nasıl ürettiği, pazarladığı önemli değildir. Teknik analist için doğrudan incelenecek veri, firmanın borsada gösterdiği performanstır.

Teknik analizin temel yaklaşımı “tarih tekerrürden ibarettir” yaklaşımına dayanmaktadır. Söz konusu yaklaşım yatırımcıların zaman içinde davranışlarını tekrarlayacaklarına dolayısıyla da geçmişin alım-satım trendlerinden geleceğin fiyat hareketlerinin tahmin edilebileceği varsayımına dayanmaktadır.

Teknik analizin en önemli analiz aracı grafiklerdir. Teknik analizin büyük bir kısmını grafik analizi oluşturduğundan, teknik analistlere “grafikçiler” de (chartists) denilmektedir. Teknik analizciler bu alanda geliştirilen grafikler yardımıyla fiyatların trendine ve trendin hangi yönde ilerleyeceğine ilişkin tahminlerde bulunur.

Kısacası teknik analize göre geçmiş fiyat hareketleri geleceğe yönelik en önemli göstergedir. Baska bir deyişle teknik analiz teorisini piyasaya etki eden faktörlere değil bizzat piyasanın kendi analizlerine dayandırır.

Teknik analiz sonuçlarını araştıran bilimsel çalışmalar, bu tekniğin çelişkili sonuçlar verdiğini ortaya koymuşlardır. Farklı metodlar ve farklı teknik analistler aynı veriden farklı sonuçlar elde etmişlerdir. Bilimsel araştırmalarda genellikle teknik göstergelerin düşük düzeyde tahmin gücü olduğu okunusunda sonuçlar elde etmişlerdir. Aynı zamanda grafik analizi olarak adlandırılan teknik analiz, uygulamalı finans alanında onlarca yıldır kullanılmaktadır. Ancak bu yaklaşım hiçbir zaman temel analiz kadar akademik alanda ciddiye alınmamış ve kabul görmemiştir. Bu yöntemin en önemli sakıncası ortaya çıkan geometrik şekillerin kullanıcıların subjektif bakış açılarına bağlı olarak yorumlanmasıdır. Bu çalışmada non parametrik kernel regresyon kullanarak teknik oluşumlara yönelik sistematik ve otomatik bir yaklaşım geliştirilmiştir. Bu kapsamda ABD pazarındaki hisse senetleri günlük bazda

incelenmiştir. Bulunan sonuçlar çerçevesinde birçok teknik göstergenin yatırımlarda marjinal bir sağladığını ve bu yöntemlerin pratik değerlerinin olduğunu göstermiştir(Karan, 2001: 532).

Yukarıdaki bölümde temel ve teknik analizin ayrıntılı değerlendirmeleri ışığında her iki analiz yöntemi arasındaki farklar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- 1- Temel analiz makro düzeyde, genel olarak ekonomiyi, sektörü ve firmayı incelemeye tabi tutması nedeniyle, teknik analize nazaran zahmetli bir tekniktir.
- 2- Temel analiz için kapsamlı ekonomi ve finans bilgilerine sahip olunması gerekir.
- 3- Temel analiz sonundaki verilerin analiz edilebilmesi, anlının bilgi düzeyine bağlı olarak olumlu sonuçlar verecektir.
- 4- Teknik analizin sadece grafikler üzerindeki verileri inceleme suretiyle geçmişte oluşan fiyat hareketlerinin gelecekte de yinleneceği hipotezi, etkin piyasalarda oluşacak fiyat hareketlerine göre çelişki içermektedir.
- 5- Temel analiz konusunda getirilen en önemli eleştirilerden biri de, kıymetli evrak değerlerinin hesabı konusunda tam bir birlikteliğin olmamasıdır.

Sonuç olarak;

Teknik analiz, fiyatların geçmiş zaman serisi modellerine dayanarak, gelecekteki hisse fiyatlarını tahmin etmeyi amaçlamaktadır.

Temel analiz, şirket hakkındaki mevcut tüm bilgilere ve şirketin geçmiş yapısını anlama süreci boyunca (işletme analizi, muhasebe analizi, mali analiz) şirketin değerlendirme ve yatırım tavsiyesine dönüştürülen geleceğe ilişkin beklentilerin, ekonomide geniş kapsamlı faktörlerin (GSYH büyümesi, faiz oranları, enflasyon, emtia fiyatları, döviz kurları vb.) araştırılmasıdır.

Temel ve teknik analiz arasındaki farkları hususunda, her iki analiz yönteminin avantajları ve dezavantajları kısaca aşağıda sıralanmıştır.

Temel Analizin Avantajları:

1. Esaslı ve geniş kapsamlıdır.
2. İlgili bilgiyi deşifre etmek diğerlerine göre daha basittir.

Temel Analizin Dezavantajları:

1. Analiz edilecek bilgi sonsuzdur.
2. Değişkenler arasındaki ilişkilerin ölçümü zordur.

Teknik Analizin Avantajları:

1. Bir konu ya da tabloya odaklanmanızı, karmaşık veriyi analiz etmekle uğraşmamanızı sağlar.
2. Bilgiye ait net tanımlar önemlidir..
3. Ticaret platformlarının çoğunda teknik analiz aracı bulunmaktadır.

Teknik Analizin Dezavantajları:

1. Teknik analiz, dövizlerin arkasındaki yönlendirici güçlerin varlığını tamamen yok sayar.
2. Tablolardaki bilgi bazen anlaşılmasını zorlaştıran son derece teknik bir biçimde sunulur.

İKİNCİ BÖLÜM

İSLÂMÎ FİNANS ve SUKUK

2.1. İslâmi Finans Kavramı

İslâmi Finans kavramı dini ve ekonomik sebepler ile doğmuş, her türlü finansal faaliyet ve işlemlerin, İslâmi kurallar çerçevesinde uygulandığı sistemdir. İslamiyetin getirdiği kurallar finansal işlemlere uygulanması esas alınmak suretiyle bu piyasa oluşturulmuştur. Geleneksel finans anlayışına alternatif bir piyasa olarak değerlendirilen İslami Finans global finans piyasalarında hızla gelişmiştir.

Uluslararası finans alanında hızla gelişmekte olan İslami finansa ilişkin ilk düzenlemeler 1960 yıllarında Mısır'da başlatılmıştır. Bu düzenlemeler ile müslüman kesimin yatırımlarını şeri hükümler ile çelişmeyecek şekilde kar sağlama amacıyla ekonomik sisteme girmesi sağlanmıştır.

İslami finansa yönelik uygulamaların temeli şeri hükümleri oluşturan ve değiştirilmesi mümkün olmayan kaidelere dayanır. Bu bağlamda İslami Finans, ekonomik, siyasal, sosyal ve kültürel açılardan da İslam dininden bağımsız değildir. İslam'ın temel amacı, tüm erkekler ve kadınların entelektüel kapasitelerini en üst düzeye çıkarabilecekleri, sağlığını koruyan ve geliştiren ve toplumun ekonomik ve sosyal gelişmesine aktif olarak katkıda bulunacakları eşitlikçi bir sosyal yapı geliştirmektir. Ekonomik kalkınma ve büyüme, sosyal adaletle birlikte, bir İslami ekonomik sistemin temel unsurlarıdır.

2.2.İslami Finans Kaynakları

İslami finansın kaynakları genel olarak şer'i hükümlerin çıkarıldığı kaynaklar ve İslâm ekonomisinin yapısından doğan tali kaynaklardır.

İslami finansın temelini oluşturan asli kaynaklar sırasıyla, Kitap, Sünnet, İcma ve Kıyastır. Öte yandan ferî olan kaynaklar ise, örf ve adetten mütevellit teamüller,

İstislah, istihsan, mütekabiliyet, tarih ve icthatlardan oluşmaktadır.

Bu kaynakları kısaca açıklayacak olursak;

-Kitap; Cenab-ı Allah'ın, Peygamber Efendimiz Hz. Muhammed (S.A.V.) vahiy yolu ile indirdiği Kur'an'ı Kerimdir.

-Sünnet; Peygamber Efendimizin sözleri, işleri ve sükut etmeleridir. Sünnet, Kur'an'dan sonra ikinci kaynaktır.

-İcma; İcma, herhangi bir konuda görüş birliğine varmak, Müslüman din alimlerinin dini bir konuda fikir birliğine varmaları demektir.

-Kıyas; Herhangi bir şeyi başka bir şeyle karşılaştırmak; hakkında ayet ve hadis bulunmayan bir konuyu, benzerliklerinden hareket ederek, hakkında hadis ve ayet bulunan başka bir konu ile karşılaştırmaktır.

-Örf ve adetten mütevellit teamüller; insanlar arasında tekrar tekrar yapılarak yerleşmiş davranışlar, kurallar. Örf, "tanıma, bilme, tanınan, bilinen" manalarına gelir. Adet ise, alışkanlık demektir. Örf, işle ve sözle; adet yalnız işle ilgilidir.

-İstislah; İslâm hukuk terminolojisinde maslaha terimi geniş anlamda kullanıldığında, hem "yarar sağlama"yı hem "zararı savma"yı ifade eder.

-İstihsan; İstihsan, müctehidin bir meselede, özel bir delil sebebiyle, o meselenin benzerlerinde verdiği hükümden vazgeçip başka bir çözümü benimsemesi, ya da iki farklı kıyas imkânı bulunduğu, ilk bakışta dikkat çekmeyen kıyası (kapalı kıyası) gerekçe birliği açısından daha güçlü bulduğu için açık kıyasa tercih etmesidir.

-Mütekabiliyet; Mütekabiliyet (karşılıklılık) ilkesi; insanlık değerine saygıyı askıya alma veya pâymâl etme, ayaklar altına alıp çiğnemeyi meşru kılan bir temel ilkedir. Temel ilke: "İslam'da zarar ve mukabele biz-zarar yoktur" ilkesidir.

-İctihat; İctihad kelimesinin sözlük anlamı, güçlüğe katlanmak ve çaba sarfetmektir. Terim anlamı ise, bir fıkıh bilgininin, şer'î bir hükmü delilinden çıkarmak için çaba sarfetmesi ve bu hususta bütün gücünü kullanmasıdır.

2.3.İslami Finansın Temel Prensipleri

İslam Hukukunun asli delillerinden olan Kur'an ve Sünnette de ayrıntılı olarak yer verildiği üzere, başkalarının malını haksız yolla alma kesin olarak yasaklanmıştır. Bu bağlamda tefecilik, aldatma, israf, kumar, Garar, karaborsacılık ölçüsünde stok, cimrilik yasaklanmış, ticaret helal kılınmış, İslâmi ölçüler içinde kazanılan ve zekâtı da verilen servet meşru sayılmıştır.

İslam'da faizin her türlü yasaklanmıştır. Müslümanlara yalnızca hukuki ve izinli yani helal iş yapma ve yatırım yapma izni verilmiştir. Kazancı nisbetinde zekat emredilmiş,meşru ölçüler içinde yapılan ekonomik faaliyetlerin her türüsüne cevaz verilmiştir.

2.3.1.Faizin Yasak Olması

İslami finansın temel ilkelerinden birisi faiz yasağıdır. Borç verilen parayı belirli vade sonunda belirli nema ile geri alma faiz olarak nitelendirilmektedir. Genel olarak ifade edilirse, sermayenin hiçbir riske katlanmaksızın belli dönemler için sabit bir gelir elde etmede araç olarak kullanılması İslamda yasaklanmıştır. Bu yasak İslam Hukukunun asli kaynaklarından olan Kuran ve Sünnetteki ayet ve hadislerle sabittir. (DÖNDÜREN, 2017: Henüz baskıda)

Sözlükte artma, çoğalma, şişme gibi anlamlara gelir. Türkçe'de faiz ve riba eş anlamlıdır. Bir fıkıh terimi olarak; ölçü veya tartı ile alıp satılan mislî (standart) malların, altın gümüş ve nakit paranın aynı cinsten miktarını, ziyade bir ivazla mübadele etmektir. Herhangi bir akitte taraflardan birine karşılıksız olarak şart koşulup sağlanan fayda ile fasit olan her türlü alış verişe de riba denilmiştir.

İslam hukukçularına göre faiz yasağı konusunda yapılan tesbitlerden bazıları;

-Faiz karşılığı olmayan bir kazanımdır.

-Faizli işlemlerin yapıldığı ticarete, alınan faizin satılan mala, karın yanında artı olarak katılma zorunluluğu üretimde maliyeti arttıracaktır.

-Taraflardan birinin belirli bir menfaat alması kesin olup, diğler tarafın zarar bile etse faizi ödeme mecburiyeti vardır, bu ise taraflardan birinin açıkça zarara uğramasıdır.

-Faiz vererek paradan para kazananların daha fazla zenginleşerek büyük sermayeleri tekellerinde toplamalarına ve bunun sonucu olarak da güç dengelerinin bozulmasına neden olacaktır.

-Sabit miktar ve oran olan faiz, sermayenin verimliliğine sınır koymaktadır. Onu çoğu zaman kısa vadeli yatırımlara yönlendirmekte, emeğin üretimden yeterli payı almasını önlemektedir.

-Maliyetin artması talebi azaltmaktadır. Talep azlığı üretimi düşürmekte, bu da işsizlik başta olmak üzere bir dizi problemin oluşmasında yardımcı unsur olmaktadır.

-Faizli kredi ile çalışanların, kısa sürede geri dönüşümlü yatırımlara yönelmeleri, kamu menfaatine aykırı sonuçlar doğurmaktadır.

-Faiz fert ve toplumsal bünyedeki fazilet duygularını körelmekte ve dayanışma ruhunu olumsuz etkilemektedir.

-Zengin fakir arasındaki sınıf ayrımının oluşmasına ve sınıflar arası çatışmaya yol açmaktadır.

-Devletlerin ve imparatorlukların bağımsızlıklarını tahdid edebilecek ve onların zayıflayıp çökmesinde etkin rol alabilecek kadar önemli bir unsurdur.

Para sadece bir değişim aracıdır, başka bir şey değildir. Paranın tek kullanımı, bir mal veya hizmet satın almaktır.Genel olarak bir malın fiyatı, kalitesine bağlıdır, ancak, malın aksine, paranın kalitesini karşılaştıramazsınız (DÖNDÜREN, 2017: Henüz baskıda).

Konu ile ilgili ayetlerden birkaç tanesi şöyledir;

الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ بِاللَّيْلِ وَالنَّهَارِ سِرًّا وَعَلَانِيَةً فَلَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ ﴿Bakara Sûresi, Âyet:274﴾

274- Mallarımı gece ve gündüz, gizli ve açık olarak hayra harcayanların Rableri

katında ecir ve mükâfatları vardır. Onlara korku yoktur, onlar üzülmeyeceklerdir.

274 ncü ayetin, Hz. Ebû Bekr'in malik olduğu kırk bin dinarı (1 dinar yaklaşık 4 gr. altın para), Hz. Ali'nin o sırada elinde bulunan dört dirhem gümüşü tasadduk etmesi üzerine indiği rivayet edilmiştir.

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿Bakara Sûresi, Âyet:275﴾

275- Faiz yiyenler, kıyamet günü kabirlerinden şeytanın çarpmış kimseler gibi kalkacaklardır. Bu, onların, “Alış-veriş de faiz gibidir.” demelerinden ötürüdür. Oysa Allah alış-verişi helâl, faizi haram kılmıştır. Bundan sonra, kime Rabbinden bir öğüt ulaşır da faizden vazgeçerse, geçmişte olan kendisinindir ve artık onun işi Allah'a kalmıştır. Kim de yeniden faize dönerse, işte onlar cehennemliklerdir ve orada sürekli olarak kalırlar.

يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ ﴿Bakara Sûresi, Âyet:276﴾

276-Allah faizli kazançların bereketini giderir, zekât ve sadakaları ise bereketlendirir. Allah hiçbir günahkâr nankörü sevmez.

إِنَّ الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَآتَوُا الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ ﴿Bakara Sûresi, Âyet:277﴾

277- İman edip salih ameller yapan, namazı dosdoğru kılıp zekâtı verenlerin Rableri katında mükâfatları vardır. Onlara korku yoktur, onlar üzülmeyeceklerdir.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿Bakara-Âyet:278﴾

278- Ey iman edenler! Allah'a karşı gelmekten sakının ve gerçekten iman etmişseniz, faizden doğan, ancak henüz tahsil etmediğiniz kazançları almaktan vazgeçin.

فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتِغُوا فَالْأَمْوَالُ الَّتِي لَمْ تَكُنْ تَمْلِكُونَ لَهَا وَلَا تَنْظُمُونَ ﴿Bakara Sûresi, Âyet:279﴾

279- Eğer bunu yapmazsanız, Allah ve Rasûlü ile savaş halinde olduğunuzu bilin! Eğer tevbe ederseniz, anaparanız sizindir. Böylece ne haksızlık etmiş ne de haksızlığa uğramış olursunuz.

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

(Bakara Sûresi, Âyet 280)

280- Eğer borçlu darlık içindeyse, ona ödeme gücüne kavuşuncaya kadar bir süre tanıyın. Ancak borçluya alacağınızı sadaka olarak bağışlamanız, eğer bilerseniz, sizin için daha hayırlıdır.

وَآتُوا يَوْمَ تَرْجَعُونَ فِيهِ إِلَى اللَّهِ ثُمَّ تُوَفَّى كُلُّ نَفْسٍ مَّا كَسَبَتْ وَهُمْ لَا يُظْلَمُونَ ﴿Bakara281﴾

281- Allah'ın huzuruna çıkarılacağınız günden sakının! O gün herkese kazandığının karşılığı tam olarak verilir ve onlar asla haksızlığa uğratılmazlar!

2.3.2.Risk, Kar ve Zarar Paylaşımı

Faizsiz finasta, paylaşım ve ortaklık olgusu, paranın emekle ve ticaretle kar ve zarar ortaklığına gidilerek kazanılmasını prensip haline getirmiştir. Şeri hükümlere göre geçerli temel kural olan karın risk üstlenilmiş olması karşılığında elde edilmiş olması

gerektiğinden hareketle, yapılacak yatırımlar karşılığında elde edilecek karın sadece belirli bir zaman geçmiş olması neticesinde değil, belirli bir ekonomik faaliyet sonucunda risk üstlenilmesi ile elde edilmiş olması gerekmektedir. Bu hükmün sonucu olarak risk üstleniliyor olması nedeniyle sermayeye ilişkin getiri yasal hale gelmektedir.

2.3.3. Belirsizliğin Yasak Oluşu (Garar)

Garar; belirsizlik, aldatma ve risk ile bağlantılı Arapça bir kelimedir. İslami finansın önemli bir konsepti olup, İslami finans alanında son derece belirsiz olan veya tarafların herhangi birine zarar vereceğinden yasaklanmıştır.

Garar'ı temas ettiği konulara göre aktarmak gerekirse;

-Birincisi: Garar şüphecilik veya belirsizlik anlamına gelir;

-İkincisi: Garar cehalet demektir ve bu konu satış konusu olduğunda karşımıza çıkmaktadır.

-Üçüncüsü: Garar, hem bilinmeyen hem de şüpheli anlamına gelir.

"Garar" sözcüğü modern sözlükte genel bir terimdir. Garar olarak kabul edilen satış veya finansal işlemler, taraflar arasında var olan yanlış anlaşılma düzeyine ve malların veya ödemenin yapılabileceği belirsizlik seviyesine göre değerlendirilir.

Garar farklı niteliklerde karşımıza çıkmaktadır. Bunlar: Cinsten, özelliklerde, nicelikte, fiyatta ve malın teslimindeki belirsizliklerdir.

2.3.4 Faaliyet Alanlarının Belirli Olması

İslami finansın temel prensipleri arasında, İslami kuralların uygun gördüğü faaliyet alanlarında işlem gerçekleştirilmektedir. Alkol, domuz ve domuz ürünleri, pornografi, kumarhane ürünleri gibi İslam ahlakına ve prensipleriyle bağdaşmayan ürünlerin üretimi, ticareti ve bu işi yapacak kişilere finansman sağlanması yasaktır.

2.3.5. Spekülasyonun Yasak Olması

Spekülatif işlemler ekonomiye hiçbir değer katmamakla birlikte ekonomik dengesizliğe neden olmaktadır. Spekülasyon nedeniyle ekonomik anlamda güçlü olanlarservetlerini daha da arttırabilirken zayıflar daha da zayıf hale gelmektedir. Spekülasyonun yasaklanmasındaki temel nedende budur. Spekülasyon aynı zamandabelirsizlikler üzerine yapıldığı için içinde ğarar ve kumar gibi durumları da barındırır. Türev finans ürünlerinin işlem gördüğü vadeli işlem yapan borsalarda da aşırı belirsizlikve spekülatif işlemler yoğunluktadır. Bu nedenle türev finansman araçlarına faizsizbankalar yatırım yapmamaktadırlar (Aslan, 2012: 27).

2.3.6. Faaliyetlerinin Şeffaf Olması

Faizsiz bankalar yaptığı faaliyetleri, kar-zarar paylaşım yöntemlerini, malitablolarını ve diğer gerekli bilgileri kamuoyunu ve yatırımcıları bilgilendirmek içinşeffaflık prensibi gereği paylaşmak zorundadırlar. Şeffaflığın eksik olmasıdurumunda bazı finansman yöntemlerinin gerçekten faizsizlik prensibine uygunluğukonusunda şüpheye düşülebilir. Faizsiz bankalarda şeffaf olmanın bağlayıcılığı, konvansiyonel bankalara göre daha fazladır. Faizsiz bankalar, konvansiyonel bankalarınaksine sadece faiz ödemeleriyle ilgilenmek yerine, genellikle sosyal faydası olan, reelekonomiye katkı sağlayan ürünlere yönelerek daha aktif bir finansör rolüüstlenmektedirler(Tunç, 2010: 125).

Genel olarak özetlemek gerekirse faizsiz bankalar; belirsizlikten, kumardan, spekülatif işlemlerden ve İslam ahlakının yasakladığı faaliyet alanlarından uzakkalmakta, müşterilerini şeffaflık ilkesine de riayet ederek yeterli şekilde ilgilenmesinisaglamakta ve yatırım risklerini beraber üstlenerek bir kar zarar ortaklığına göre hizmetetmektedirler(Aslan, 2012: 27).

2.4. Tüccar ve Yatırımcıların Dikkat Etmesi Gereken Hususlar

Ticaretin İslâmi teamüller doğrultusunda bilinçli olarak gerçekleştirilmesi husuunda her tüccarın ve yatırımcının bilincinde olması ve riayet etmesi gereken

konular bulunmaktadır. Bu hususta mü'min olduğu bilincini taşıyan tüccarın ve yatırımcının dikkat etmesi gereken mihenk taşları aşağıda sıralanmıştır.

2.4.1.İyi Niyet ve İhlas

Mesleğini seçerek işe veya ticari yatırımlarına başlayan kimse, öncelikle kendisinin ve aile fertlerinin geçimini sağlamak, başta yakınları olmak üzere başkalarına yardımcı olmak niyetine sahip olmalıdır. Toplumun ihtiyaçlarına yönelik farz-ı kifaye niteliğinde bir iş bölümü yapan müteşebbislerin ibadet ecri kazandığına şüphe yoktur(Döndüren, 1998: 43).

Hadis-i şerifte şöyle buyrulmaktadır: “Yapılan işler niyetlere göre değerlendirilir. Herkes yaptığı işin karşılığını niyetine göre alır. Kimin niyeti Allah’a ve Resûlü’ne varmak, onlara hicret etmekse, eline geçecek sevap da Allah’a ve Resûlü’ne hicret sevabıdır. Kim de elde edeceği bir dünyalığa veya evleneceği bir kadına kavuşmak için yola çıkmışsa, onun hicreti de hicret ettiği şeye göre değerlendirilir.” (Buhârî, Bed’ü’l-vahy 1, İmân 41, Nikâh 5, Menâkıbu’l-ensâr 45, İtk 6, Eymân 23, Hiyel 1; Müslim, İmâret 155. Ayrıca bk. Ebû Dâvûd, Talâk 11; Tirmizî, Fezâilü’l-cihâd 16; Nesâî, Tahâret 60; Talâk 24, Eymân 19; İbni Mâce, Zühd 26)

2.4.2. Yeni Teknolojileri İzlemek ve İslâmi Hükümleri Öğrenmek

İşverenin kendi yatırımı ve işçinin de kendi işi ile ilgili teknik bilgileri, yine bu işle ilgili helal, haram sınırını bilmesi gerekir. Çünkü bilgisizlik iş adamını iyi niyetli olsa bile harama düşürebilir(Döndüren, 1998: 45).Bu yüzden günümüzde büyük işyerleri, İslâmi hükümleri iyi bilen bir uzmanla işbirliği içinde bulunmalıdır. Ayette şöyle buyrulur: “*De ki: Hiç bilenerle bilmeyenler bir olurmu? Bunu akıl sahipleri tam olarak düşünür.*” (Zümer, 39/9)

İslam mü'min in kendi çalışma alanında uzmanlaşmasını teşvik eder. *Biriniz bir iş yapınca, onu en iyi ve sağlam yapması, Allah Teala'nın sevdiği bir davranıştır. Allah mesleğinde becerikli ve uzman olanları sever.* (es-Suyuti, el Câmiu's-Sağîr, II 286-290)

Hz. Ömer halifeliği sırasında yayınladığı bir genelge ile tüm tüccar ve esnafa

şöyle seslenmiştir. : “Yaptığı ticaretin, İslâmi hükümlerini bilmeyen kimse, bizim çarşı ve pazarımızda alışveriş yapmasın.”(Tirmizi, Vitr, 21)

2.4.3. Önemli Kararlarda İstişare Etmek

Bir iş konusunda başkalarının görüşünü almaktır. İstişare sünnettir. Bu yüzden bir iş adamı, önemli kararlarında akıllı, bilgili tecrübeli ve iyi niyetli kimselerle istişare etmelidir(Döndüren, 1998: 46).Kur’an da şöyle buyrulur: “Onların işleri aralarında danışma iledir.”(Eş-Şura 42/38)“İş konusunda onlarla istişare et. Kararını verdiğin zaman da Allah’a güvenip dayan, çünkü Allah kendisine güvenip dayananları sever.(Al-i İmran 3/159) Hz. Peygamber ve önde gelen sahabileri, önemli işlerinde birbirleri ile istişare etmişlerdir. Ebu Hureyre (r.a.)tan şöyle geldiği nakledilmiştir: “Arkadaşları ile Hz. Muhammed’den daha çok istişare eden hiçbir kimse görmedim.”.(Tirmizi, Cihad, 35)

İstişare edilen, kendisine güven duyulan kimsedir.(Ebu Davud, Edeb 114)

2.4.4.Allah’a Güvenip Dayanmak

Yüce Allah insanın yeme, içme, giysi ve barınma ihtiyaçlarını kapsayan, rızkını tekeffül etmiştir. Ancak bunu elde edebilmek için araştırma ve çalışma gereklidir.(Döndüren, 1998: 48).Kendimize düşen emek ve gayreti harcadıktan sonra, sonucu Yüce Allah’tan bekleme inancına tevekkül denir. Kur’na da şöyle buyrulur: “Yer yüzünde yürüyen her canlının rızkı yalnız Allah’a aittir.”(Hud, 11/6.) “Yoksulluk korkusu ile çocuklarınızı öldürmeyiniz, sizin de, onların rızkını biz veririz.”(En’am 6/151) Rızık zaman zaman daralıp genişleyebilir, Kur’an-ı Kerim de Cenab-ı Hakk’ın dilediği kimselerin rızkını genişleteceğini, dilediği kimselerinkini daraltacağını bildiren pekçok ayet varır. (Er-Rad 13/26, El-İsra 17/30) Diğer yandan Hz. Peygamber bir toplumda ölçüde ve tartıda yapılacak hilelerin o toplumun rızkında darlık meydana getireceğini bildirmiştir.(Malik, Muvatta, Cihad 26)

Allah’a güvenip dayanma, kalbe huzur ve sukunet verir, kişiyi telaş ve endişeden, ümitsizlik ve karamsarlıktan korur. Kur’an da şöyle buyrulur:

“Kim Allah’a güvenip dayanırsa, o ona yeter.”(Et-Talak 65/3)

“Ölümsüz diri olan Allah’a güvenip dayan”(El-Furkan 25/58)

“Mü’minler ancak Allah’a güvenip dayansınlar.”(İbrahim 14/11)

“İş hakkında onlara danış.Kararını verdiğin zaman da artık Allah’a güvenip dayan, çünkü Allah kendisine güvenip dayananları sever.”(Al-i İmran 3/159)

2.4.5.Yapılan Her İşte Mü’min Olduğu Bilincini Taşımak

Allah ve ahiret inancı olan kimse dünya işlerinde sorumsuz davranamaz, çünkü tüm yaptığı olumlu veya olumsuz tüm işlerin hesabını bir gün vereceğini bilir. Ancak bu inanç onu toplum yaşamında güçsüz ve ikinci sınıf insan durumuna da düşürmemelidir. Böyle bir psikolojik ve sosyal yapılanmaya İslâm izin vermez. Ülkeler arasında ekonomik yarış bulunduğu gibi, bir ülkenin içinde de benzer yarış ve rekabetin olması tabidir. Ancak bunun “riskle çalışan, sermayeye dayalı, ucuz kaliteli ve dünya pazarlarında rekabet gücü olabilecek üretimlere yönelerek” ve “dürüst ticaret yapılarak sağlam zemine dayandırılması gerekir.” Rekabete açık serbest piyasa ekonomisinde İslâmın öngördüğü böyle bir yolun izlenmesinin müteşebbisi başarıya ulaştıracağından şüphe yoktur. İyi niyetle ve mebrur ticaret anlayışıyla yola çıkan müteşebbisin finansman darlığı çekmesi düşünülemez. Çünkü ticaret “teşebbüs yeteneği, tecrübe, cesaret ve güven” den ibarettir. Belki sermaye temini bunlardan sonra gelir. Çünkü İslâmın müdarebe emek-sermaye ortaklığı başta olmak üzere uzun veya kısa vadeli tüm finansman ihtiyaçlarını karşılamada yeterli olabilecek kaynakları vardır(Döndüren, 1998: 51).

Mü’min dikkatli çalışır. Sabırlı olur, zekatını verir ve kendi iş alanına ait gerekli önlemleri alarak sonuçta Allah’a güvenip dayanırsa başarıya ulaşacağından şüphe yoktur.

Nitekim Kur’anda şöyle buyrulur.

“Gevşeklik göstermeyin, üzüntüye kapılmayın. Eğer inanmışsanız üstün gelecek olan sizsiniz.”(Al-i İmran 3/159)

Hız. Peygamberin şu hadisleri de bu bilincin yasımasıdır: “İslam arttırır eksiltmez.”(Ebu Davud, Feraiz 10)

2.5. Faizsiz Finansman Yöntemleri

Türkiye ilk olarak 1984 yılında ‘‘Özel Finans Kurumları’’ (ÖFK) ile yani ‘‘Faizsiz Bankacılık’’ ile tanışmıştır. Bu tarihten sonra Akbaraka Türk, Faisal Finans gibi katılım bankaları kurulmuş yıllar içinde bu bankaların sayısı artmıştır. Ülkemizde önceleri ‘‘Özel Finans Kurumları’’ adıyla anılan faizsiz kurumların adı 19.10.2005 tarih ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile ‘‘Katılım Bankaları’’ ismini almıştır. (Döndüren, 1993, s. 638)

Faizsiz finans sistemine ait ürünlerin dünya genelinde 1970 yıllardan itibaren yaklaşık 75 ülkede kullanıldığı düşünülmektedir. Bu ülkeler geçmişte ağırlıklı olarak Orta Doğu ve Güneydoğu Asya’da yoğunlaşmışken, günümüzde İngiltere, Almanya, ABD gibi batı ülkelerinde de faizsiz finans sistemine ait ürünlerin hızla yayılmaya başladığı görülmektedir. Faizsiz finans kurumları, fon temini, varlık dağılımı, ödeme ve döviz işlemleri, risk yönetimi ve riskten korunma gibi çok çeşitli hizmetler/ürünler sunabilmektedir. Risk paylaşımı, kâr/zarar ortaklığı gibi geleneksel finansal ürünlerin yanında, Sukuk (İslâmî tahvil/Kira sertifikası), DJIM (Dow Jones Islamic Market) ve GIIS (Global Islamic Index Series) gibi yeni finansal ürünlerin geliştirilmiş olması dikkati çekmektedir. Ayrıca Körfez ülkeleri ve Malezya gibi ülkelerin kurduğu İslâmî yatırım fonlarının da faizsiz finansın gelişmesi ve büyümesine önemli ölçüde katkıda bulunduğu söylenebilir(Yıldırım, 2011: 110).

Faizsiz finansman yöntemleri şu başlıklar altında toplayabiliriz;

- İslâmî hisse senetleri,
- İslami endeksler (Dow Jones -Standart Poors – SAC),
- İslami yatırım fonları,
- İslami tahvil (SUKUK),

Bu bölümde islâmî finans aracı sukuka ilişkin ayrıntılar aşağıda açıklanmıştır.

2.5.1.İslâmi Finans Aracı Sukuk

Arapça “sakk” kelimesinden türeyen sukuk,terim olarak sertifika anlamına gelmektedir. 1990'lı yılların başında tedavüle sürülmüştür. Sukuk, bir varlığın payının satışı, tahvil ise bunun tersine, saf borçtur. Sukuk piyasası, geniş bir yelpazedeki ekonomik faaliyetler ve kalkınma projeleri için yatırımları finanse etmek için geliştirilmiştir. Halen de gelişmekte olan ülkelerden, çok taraflı kurumlardan ve ulusal şirketlerden ilgi görmektedir. Sukuk, yatırımcılar için birden çok varlık sınıfına çeşitlendirme ve orta ve uzun vadeli enstrümanların yapılandırılmasında kullanılan farklı teknikler sunmaktadır.

Sukuk, maddi varlıkların, intifa yerlerinin ve hizmetlerin mülkiyetinde ya da belirli projelerin veya özel yatırım faaliyetinin varlıklarının mülkiyetinde bölünmüş olmayan hisseleri temsil eden eşit değerli sertifikalardır. Sukuk için yaygın olarak kullanılan yapılar;İcara, Müşarake, , Murabaha, Istina, Mudaraba, Selem, İstisna ya da bu yapıların (hibrid) birleşimidir.

Piyasadaki fiili sukuk ihraçları gözden geçirilirse, başka çeşitler de görülebilir.

Örneğin TOKİ'nin (Toplu Konut İdaresi) öncülüğünde hayata geçirilen gayrimenkul sertifikasının ilk olarak İstanbul'da, TOKİ teminatı altında, yaklaşık 50 bin metrekarelik bir arsa üzerinde, gelir paylaşımı modeliyle ihale edilerek inşaat çalışmalarına başlanılmıştır. Kurumsal veya bireysel tüm yatırımcıların projeye, satışa çıkacağı tarihten itibaren alacakları pay oranında ortak olabilecekleri açıklanmıştır. İnşaatın tamamlanacağı süre olan 36 ayın sonunda, isterlerse sertifikalarını borsa üzerinden nakde dönüştürebilecek. Konut için yeterli sertifikaya sahip olanlar ise arzu ederlerse seçtikleri daireye tümüyle sahip olabilecekler. İnşaatının tamamlanmasının garantörü TOKİ olduğu gibi, yatırımcı hakları açısından da proje SPK'nın denetimi altında olacaktır. Ayrıca projeye ilişkin her türlü gelişmeler Kamu Aydınlatma Platformu'na (KAP) bildirilecek ve tam şeffaflık sağlanacağı bildirilmiştir. Buradan da anlaşılacağı üzere, 1990 larda faaliyete geçirilen ve özel amaçlı şirket dışında garantör bir kuruluş (Devlet) tarafından garanti altına sukuk örneğini görmekte mümkündür.

Sukuk İslami bir kavram olmakla birlikte modern finansal sistem içinde yer alan bir araçtır. Türkiye Katılım Bankaları Birliğinin (TKBB) internet sitesinde (www.tkbb.org.tr) yer alan FinansSözlüğünde sukuk “ticari bir varlığın menkul kıymetleştirilerek sertifikalar aracılığı ile satımıdır. Bu sertifikaları alanlar söz konusu varlığa ellerindeki sertifikalar oranında ortak olur. Dolayısıyla söz konusu varlığın geliri de onlara ait olur.” şeklinde tanımlanmıştır. AAOFI (Accounting and Auditing Organization For İslamic Financial Institutions) tarafından yapılan tanımda sukuk, özel proje veyayatırım faaliyeti varlıkları ya da somut varlıklar, intifa hakkı veya hizmetlerin sahipliği üzerindeki müşterek mülkiyeti temsil eden eşit değerdeki sertifikalardır.

Birinci bölümde, borsalarda işlem gören varlıklar yani yatırım araçları sıralanmış ve kira (yatırım) sertifikalarına da yer verilmiştir. Arapça “Sakk” kökünden gelen ve evrak, sertifika anlamlarına gelen sukûk, ülkemizde ne yazık ki sadece kira sertifikası olarak adlandırılmaktadır. Türkçe literatürde kira sertifikası olarak adlandırılan İslami Finans aracı olan “Sukûk” un, sadece kira sertifikası olmadığı bilinmesi gerekmektedir. Sukûk, İslâmi Finans yöntemlerinin neredeyse tamamında araç olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle en güzel hali ile yatırım sertifikası olarak nitelendirilmesi gerekmektedir.

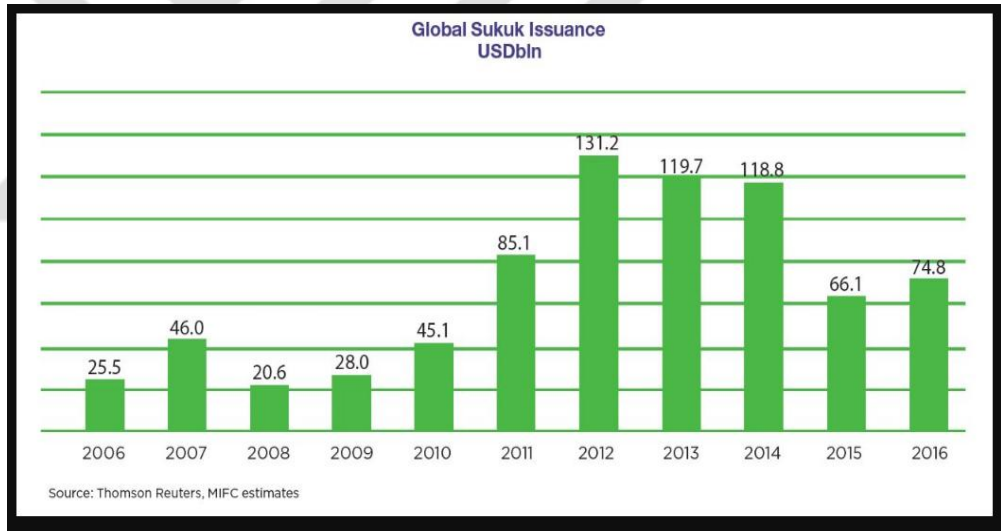
İslami hükümleri ihlal etmeden yatırımcılara geri dönüş sağlayacak şekilde yapılandırılmış faizi yasaklayan İslâmi tahvil olarakta adlandırılan “Sukuk” belirli projelere veya özel yatırım faaliyetlerine ilişkin maddi varlıkların mülkiyetinde bölünmemiş hisseleri temsil eder. Sukuk yatırımcısının, yatırımla ilişkili varlıkların mülkiyetinde ortak bir payı vardır.

Konvansiyonel bonolar söz konusu olduğunda, ihraççının tahvil sahiplerine belirli belirli tarihlerde, faiz ve anapara ödemeleri için sözleşme yükümlülüğü vardır. Buna karşılık, sukuk bir yapıya sahip olan sukuk sahipleri, altta yatan varlıklarda bölünmez yararlı mülkiyet haklarına sahiptirler. Sonuç olarak, sukuk sahipleri, Sukuk varlıkları tarafından üretilen gelirlerde pay almaya hak kazanırlar. Sukuk'un satışı varlıkların orantısal payı satışı ile ilgilidir. 2000 yılı başından beri sukuk, uzun vadeli proje finansmanı için fon yaratmada önemli İslami finansal araçlar haline geldi. İlk sukuk, Malezyada 2000 yılında, ardından da Bahreynde 2001 yılında yayınlandı. O

tarihten bu yana sukuk, hem alternatif sermayeyi finanse etmek için işletmeler tarafından kullanıldı. Sukuk ihracatı, küresel mali krizden etkilenmiş olsa da, 2011 yılından beri sukuk hızla gelişmektedir.

Günümüz sukuku geçmişte kullanılan bu sukuktan farklıdır. Günümüzde Mudarebe, Muşareke, İcâre hatta İstisna' sözleşmelerine dayalı "kâr veya gelir ortaklığı senedi" diyebileceğimiz bu belgeler dünya borsalarında yerini almış bulunmaktadır. Sukuk veya faizsiz menkul kıymet kullanımı son yıllarda oldukça yaygınlaşmıştır.

Körfez ülkelerinde 2000 yılında toplam değeri 336 milyon USD olan üç ihraçla başlayan sukuk işlemleri, 2006 yılı sonunda 77 ihraçla 27 milyar USD'nin üzerinde bir hacme ulaşmıştır. 2007 yılı sonunda toplam sukuk hacminin 35 milyar USD'yi geçmesi beklenmektedir.



Şekil 24: 2006-2016 Yılları Arası Sukukun Küresel Bazda İhraç Miktarı

Kaynak: (<http://www.sukuk.com>, 2017)

Sukuk bonolar yani varlığa dayalı faizsiz tahviller, Malezya'nın buluşudur. 2002 yılında Malezya hükümeti tarafından ihraç edilen sukuk bonolara yönelik ilgi Pakistan, Bahreyn, Brunei Sultanlığı, Katar gibi birçok bölge ülkesinin de konuyla ilgili harekete geçmesini, gelişmiş ülke sermaye piyasalarının da bu yeni yatırım enstrümanına uygun ortamlar yaratmasını sağlamıştır. Moody's Investors Service'in tahminlerine göre,

sukuk pazarı 40 milyar doları aşan bir büyüklüğe sahiptir. Bir sukuk bono ihraç edebilmek için borçlunun önce bir varlık sahibi olması gerekiyor. Bu varlığa istinaden ihraç gerçekleşiyor. Örneğin, ilk uygulamanın hayata geçtiği Malezya'da, Federal Malezya Arsa Ofisi'nin elindeki arsalar, kurulan bir kamu varlık şirketine satılmış, arsalar daha sonra Malezya hazinesine kiralanarak kira geliri kontratları yaratılmıştır. Bu kira gelirlerine dayalı olarak ihraç edilen sukuk bonolarla da menkul kıymetleştirme yapılmıştır.

Sonuç olarak, sukuk, İslâm nakit para kaynaklarının, sadece üretimde ve mal alım satımında mübadele aracı olarak kullanılmasını hedeflemiştir. Bu, aynı zamanda para gücünün doğrudan reel ekonomide kullanımını gerektiren bir yöntemdir.

İslami finans aracı olarak nitelendirilen sukukun genel ilkeleri ve özellikleri, çalışma prensipleri, çeşitleri ayrıntılı olarak aşağıda izah edilmiştir.

2.5.2.Sukukun Genel İlkeleri ve Özellikleri

Sukuk genel yapısı itibarıyla kendine has özelliklere sahiptir.

- İslam'da faizin her türüsü yasak olduğundan faiz yerine karpayı veya kira geliri sağlanmaktadır.
- Sukuk, çeşidine göre birincil piyasalar dışındada işlem görmektedir.
- Sukuk işlemlerinde belirsizlik içeren Garar işlemlerinden uzak durulmaktadır.
- Sukuk, sahibini açıkça belirten senetler olduğundan nama veya hamiline düzenlenebilir.
- Sukuk finansında, kar dağıtım işlemleri, paylaşım esaslarına göre, zarar işlemleri ise ortaklık paylarına göre gerçekleştirilmektedir.
- Sukuk, daima sermaye, hizmet veya menfaat üzerinde ortak mülkiyet payını gösterir.

- Sukuk yatırımı yönetenler, sermaye veya kar garantisi veremez, önceden belirlenmiş bir kar payı yoktur.

Sukuk ile alakalı yasal düzenleme İslam İşbirliği Teşkilatı tarafından 1998 yılında gerçekleştirilmiştir. Bu yasal düzenleme ile;

- Her türlü varlık, yazılı bir belge veya bono ile temsil edilmelidir.
- Sukuk piyasa fiyatı üzerinden satılabilmelidir.
- Sukuk evrakını niteleyen kıymetli araçlar, finansal varlıklardan vaveya kişilerarası borçlardan oluşmaktadır.

2.5.3.Kullanım Alanına Göre Sukuk Çeşitleri

Sukuk, çeşitli yapılarda oluşturulabilen ve bu farklı yapılar sayesinde de farklı alanlarda kullanılabilen bir finansal araçtır. Sukuk belgeleri, hisse katılımı ve varlık menkul kıymetleştirilmesi gibi ortak kavramlara dayansa da, üretim süreci, her bir anlaşmanın proje özelliklerine dayalı olarak yapılandırıldığı proje finansmanına benzer. Bu bağlamda sukuk, genel olarak üç temel kullanım alanına sahiptir.

2.5.3.1. Proje Endeksli Sukuk

Projeye özel Sukuk, bu kategori altında özel proje için sukuk yoluyla finans sağlanmaktadır. Örneğin, Katar Hükümeti tarafından 2003 yılında Doha'da Hamad Tıp Kenti (HMC) inşası için kaynakların harekete geçirilmesi için yayınlanan Qatar Global sukuku örneklendirilebilir, Katar'da sınırlı sorumlulukla Katar Global sukuk QSC olan bir ortak girişim özel amaçlı araç (SPV) kurulmuştur. SPV, HMC adına kayıtlı olan arazi mülkiyetini devralmış ve Ekim 2010'a kadar icara merkezli güven sertifikaları 700 milyon ABD Doları tutarında ihraç edilmiştir.

Genel olarak büyük projelere finansman sağlanması için proje endeksli sukuk ihraç edilmektedir.

- 1- Altyapı geliştirme (örneğin: enerji, telekomünikasyon, ulaşım, tarım, üretim ve konut)
- 2- Kamu hizmeti gelişimi,
- 3- Yerel sanayileştirme,
- 4- Hükümetin stratejik politikasıyla ilgili bir gelişme,

Konularındaki projelerin gerçekleştirilebilmesi için, özel amaçlı bir şirket oluşturulmakta ve sukuk ihracı bu şirket tarafından sağlanmaktadır.

2.5.3.2. Varlık Endekli Sukuk

Varlık destekli sukuk, bir varlığın bir yatırım sertifikası şeklinde menkul kıymetleştirilmesidir.

Varlıklara Özel Sukuk, Özel Amaçlı Şirket (SPV) olarak adlandırılan bir tüzel kişiliğin varlığı ile yapılandırılır.

Bu düzenleme uyarınca kaynaklar, varlıkların lehtar hakkını yatırımcılara satarak harekete geçirilir. Örneğin, Malezya Hükümeti tarafından 2002 yılında İjara sukuk Güven Sertifikaları (TC'ler) yoluyla 600 milyon ABD doları toplanmıştır. Bu düzenleme uyarınca, kara parsellerinin yararlanıcı hakkı Malezya hükümeti tarafından bir SPV'ye satılmıştır. SPV, mülklerin hak sahiplerini haklarına sadık kalarak yatırımcılara değişken oranlarda sukuk ihraç etmiştir.

Varlığa özgü sukuk'a bir diğer örnek, Bahreyn'deki havalimanının genişletilmesini finanse etmek için çıkarılan 250 milyon ABD doları beş yıllık icara sukuk'dur. Bu işlemde temel varlık, havaalanı arazisinin bir SPV'ye satılmasıdır.

Varlık endekli sukukta, SPV aracılığıyla yatırımcı, varlığı yasallık bakımından ortaklaştırır. Bu, yatırımcıyı sahiplik risklerine ve diğer risklere maruz bırakır. Bu risklere maruz kalmak, yatırımcının kayıplara karşı risk oluşturması nedeniyle Sukuk'un İslam Hukukuna uyumlu olmasının ana nedenlerinden biridir. Sukuk ücretlerini tahsil etmekle yükümlü olan mütevellie emanet edilen bir kurum veya kuruluş SPV'yi

denetler. Menşei, piyasa fiyatına veya iki taraf arasındaki önceden kararlaştırılmış bir faize dayalı bir fiyata sözleşmenin bitiminde varlığı geri satın alma hakkına sahiptir.

Yatırımcı, varlığın mülkiyetine sahip olduğundan ve varlığın gelirini elde edebildiğinden, varlığın desteklediği bir sukukta yer alan riskler varlık bazlı bir sukukudan göreceli olarak daha yüksektir.

2.5.3.3. Bilanço Endeksli Sukuk

İşletmelerin bilançoları baz alınarak işlem gerçekleştirilen sukuk ihraçlarıdır. Bilançoya özgü sukuk kaynaklarının bilançoya özel olarak kullanımına bir örnek verecek olursak; Ağustos 2003 yılında yayınlanan İslam Kalkınma Bankası (IDB) sukukudur. İslam Kalkınma Bankası 2003 yılında üye ülkelerin çeşitli projelerine finans sağlamak için için sukuk ihraç etmiştir. Bu yöntemle projelerin kaynağı uluslararası sermaye piyasasına 5 yıl vadeli 400 milyon USD değerinde sukuk ihraç ederek sağlanmıştır.

2.6. Sukuk Çeşitleri

İslami finans araçlarından sukuk, türüne ve yapısına göre çeşitli sınıflara ayrılmıştır. AAOIFI tarafından belirlenen on dört uygun sukuk çeşidi bulunmaktadır.

2.6.1. İcra Sukuk

İcra “kiraya vermek” anlamına gelmektedir. Literatürde finansal kiralama (leasing) olarak kayıtlara geçmiştir. İcra Sukuk finansmanında aracı kuruluş tarafından kira geliri karşılığında müşterisine kiraya verilir.

İcra Sukukları, kiralanmış bir gayrimenkulün eşit paylaşımlarının mülkiyetini veya gayrimenkulün intifa hakkını temsil eden sukuklardır. Bu sukuk sahiplerine gayrimenkulün sahibi olma, kirayı alma ve kendi sukuklarını kiracı hakkını etkileyecek şekilde elden çıkarma hakkı vermektedir. Bu sukuk sahipleri, taşınmaz malın bakım ve hasar masraflarını karşılamaktadır. Kira sözleşmesine bağlı olarak varolan ve bilinen

varlıkların, tanımlanmış mülkiyetini temsil eden menkul kıymetlerdir. Kiralama ödemeleri, kiracı tarafından intifa hakkı alma süresi ile ilgisiz olabilir. Kira süresinin başlangıcından önce, taraflar arasında karşılıklı olarak karar verebileceği süre boyunca veya dönemin sonrasında yapılabilir. Bu esneklik, ihraççıların ve sahiplerin farklı amaçlarına hizmet edebilecek farklı sözleşme ve sukuk biçimlerini geliştirmek için kullanılabilir.

İcara ile konvansiyonel kira sözleşmeleri arasındaki fark, temerrüde düşme veya gecikme durumunda bileşik çıkar bulunmamasıdır.

Sukuk'un en yaygın biçimi, sukuk el-ijarah olarak adlandırılmaktadır ve geleneksel ve İslami bireyler ve kurumlar bu konudaki ilgisini göstermektedir. Bu tezin temelini İjarah sözleşmeleri ve yatırımcılar yukarıda bahsedildiği gibi doğrudan bir şirkete veya kuruma bağlı değildir. Sukuk sahibi, altta yatan varlığın bölünmemiş bir mülkiyet hakkına sahiptir. Bu tür bir sukukla gelen bazı avantajlar vardır. Birincisi, geleneksel bağlara en çok benzeyen, hem esnek hem de xed ödemeleri sağlamasıdır. Buna ek olarak, sukuk el-ijarah, kira ödemelerini ve vadesinde anapara ödenmesini, dolayısıyla onu uluslararası yatırımcılara daha cazip kılacak unsurları içermektedir. İkincisi, sukuk el-ijarah uzatılmış olgunluk seçeneği sunar. Bu, İjarah sözleşmesinin orta ve uzun vadeli nansman için uygun olduğu anlamına gelir. Üçüncüsü, Şeriat, kiralanmış güvenliğin, ikincil bir pazar geliştirme için kritik bir özellik olan diğer piyasa katılımcılarına satılmasına izin verir.

İcara sukukun çalışma prensibi aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

- 1- Özel amaçlı şirket, dayandığı varlık üzerindeki sukuk ihracını gerçekleştirir.
- 2- Yatırımcılar sukuk bedelini nakit olarak öderler.
- 3- Aracı firma yani organizatör ile özel amaçlı şirket arasında sözleşme yapılır, özel amaçlı şirket sukuk varlıklarını organizatör firmadan satın alır.
- 4- Özel amaçlı şirket aldığı varlıkların ödemesini yapar, varlık bedeli, ihraç

edilen sukuktaki anaparaya eşittir.

- 5- Özel amaçlı şirket, satın aldığı varlıkların kiralamasını organizatör firma üzerinden gerçekleştirir.
- 6- Organizatör firma belirlenen sürelerde kira bedellerinin ödemesini gerçekleştirir.
- 7- Özel amaçlı şirket, organizatör firmadan sağladığı kira geliri ile periyodik kar dağıtımını gerçekleştirir.
- 8- Özel amaçlı şirket aldığı varlıkları, organizatör firmaya geri satar.
- 9- Organizatör firma, yükümlü olarak aldığı varlıkların ödemesini yapar.
- 10- Özel amaçlı şirket, elde ettiği opsiyon bedeli üzerinden tasfiye bedelinin ödemesini yapar.
- 11- Özel amaçlı şirket ve organizatör firma aralarında sözleşme imzalanır. Organizatör firma, servis acentesi olarak çeşitli yönetim masrafları yapar.
- 12- Özel amaçlı şirket, organizatör firmaya yaptığı masraf ödemelerini gerçekleştirir.

İcara sukukunun özellikleri:

- Bir icara sözleşmesi için, kiralanan varlıkların ve kira tutarının her ikisi de sözleşme anında taraflarca açıkça bilinir ve ikisi de biliniyorsa, icarah bir varlık veya bir yapı üzerinde sözleşmeli olabilir. Sözleşmede tam olarak açıklandığı sürece henüz inşa edilmediği sürece, kiralayan normalde kiracı olan varlığı kiracıya teslim etmesi için belirlenen zamana kadar satın alabilir.
- Kiralayan, kiracı tarafından varlıktan fayda sağlamayı engellememesi

koşuluyla kiralanan varlığı satabilir. Yeni sahib, kiralamayı alma hakkına sahip olacaktır.

- İcara kiralama, kiralama dönemi için açık şartlarla ve gelecekteki yenilenebilir şartlar için şart koşulması suretiyle, sabit, artabilir ve küçülebilir oranlarda olabilir.
- İşletme ile ilgili bakım masrafları kiracı tarafından karşılanırken, masraflarla ilgili masraflar veya varlıkların temel özellikleri sahibinin sorumluluğundadır.
- İcara sukuk ihraç usulüne ilişkin olarak, sukuk'u çıkaran, varlıkları yatırımcısına satın almak için bir SPV oluşturulur, bu varlık satın alırken ödeme yapılabilir. Daha sonra üçüncü tarafa kiralanır. Kiracı, periyodik kira ödemelerini SPV'ye yapar ve SPV de bunu sukuk sahiplerine dağıtır.
- İcara sukuk tamamen pazarlıklıdır ve ikincil piyasada işlem görmektedir.
- İcara sukuk, ihraç yönetimi ve pazarlanabilirlik açısından yüksek derecede esneklik sunar. Bu sukuk merkezi hükümet, belediyeler, mesken veya diğer herhangi bir varlık kullanıcıları, özel ya da halk tarafından verilebilir. Buna ek olarak, finansal aracılar tarafından veya doğrudan kiralanan varlıkların kullanıcıları tarafından verilebilir.

2.6.2.Mudaraba Sukuku

Bir tür emek-sermaye ortaklığı olan bu şirket türüne Iraklılar ‘‘Mud arabe’’ , Hicaz yoresi ise ‘‘Kır az(kredi) adını vermişlerdir. Bazı kaynaklarda bu ortaklık t r u i in ‘‘Muamele’’ terimi de kullanılmıştır (D nd ren, 1993: 429).

Emek - sermaye ortaklığıdır. Banka yatırım i in ihtiya  duyulan kaynakların

tamamını sağlarken (sermayenin tamamını finanse ederken), müşteri emeğini koyar. Yapılan işlemde oluşan kâr başlangıçta anlaşılabilir oranlarda banka ve müşteri arasında paylaşılır. Zarar olması durumunda, eğer müşterinin herhangi bir kusuru yoksa banka bütün zararı yüklenir. Bu sistem genellikle ticaret finansmanında kullanılır.(Özsoy, 2011: 47).

Mudaraba, bir tarafta emeğin, diğer tarafta sermayenin yer aldığı iş akdidir. Mudaraba sermayesinde eşit değer birimlerine ait mülkiyetleri temsil eden yatırım sukuklarıdır ve Mudaraba hisse senetlerinde bölünmüş mülkiyet sahipliği ve pay sahipliği yüzdesine göre getirileri kayıtlıdır. Bu tür sukukların sahipleri rabbul mallardır yani mal sahipleridir. Mudarba sukuk, büyük yatırım projelerine halkın katılımını arttırmak için kullanılır.

Mudaraba sukuk'un özellikleri şunlardır:

Mudaraba sukuk (MS), ortak mülkiyeti temsil eder ve mülk sahiplerinin, kendisine karşı verildiği belirli projelerde pay sahibi olmalarını sağlar.

MS sözleşmesi, şeri hükümlerin, sermayenin niteliği, kar dağıtım oranı ve konuyla alakalı diğer şartlar gibi tüm bilgileri sunması gereken izahname meselesiyle ilgili resmi bildirimle dayanmaktadır.

MS sahibine, hisse senetlerini kendi takdirine bağlı olarak menkul kıymet piyasasında satarak mülkiyet devretme hakkı verilir. MS'in satışı, aşağıda listelenen kurallara uymalıdır:

Sermaye, nakit, alacaklar, mallar, gerçek varlıklar ve menfaatler kombinasyonu şeklinde ise, karşılıklı rıza ile ortaya çıkan piyasa fiyatı esas alınmalıdır.

MS abonelerinden toplanan fonları alan Yönetici / SPV, kendi fonunu da yatırım yapabilir. Mudarib olarak kârdaki payına ek olarak sermaye katkısı için de kâr elde edecek.

Kâr, belirlenmiş kurallarını uygulayarak belirlendiği gibi bölünecektir;

Kârdan düşülmek suretiyle, sermaye kayıpları gibi ihtiyati tedbirler için

rezervler oluşturmaya müsaade edilebilir.

İzahname, ayrıca, tüzel kişilik veya mali durum açısından, üçüncü tarafın sözleşmeye taraflarla tamamen ilgisi olmayan, karşı bir fayda sağlamayan, verilen zararı karşılamak için belirli bir miktar bağışta bulunduğu bir vaat de içerebilir.

Mudaraba sukuku ile ilgili adımlar:

Mudarib (emeğini ortaya koyan ve çalışan), projenin inşası / devreye alınması için proje sahibiyle anlaşma yapmaktadır.

SPV para toplamak için sukuk yayınlr.

Mudarib, yatırımcılara vadeli dağıtım için düzenli proje kararı ve nihai sermaye gelirlerini toplar.

Mudarib biten projenin sahibine teslim eder.

Çok katmanlı mudaraba için mudarib, büyük bir sermaye havuzu oluşturmak için mudaraba temelinde birden fazla ortaklık geliştirebilir. Bu, açık uçlu ya da kapalı bir yatırım fonu oluşturmak için kullanılır.

2.6.3. Muşaraka Sukuk

Muşaraka, “ortaklık” anlamına gelmektedir. Mudaraba sukukunda bir taraf emeği bir taraf sermayeyi koyarak ortaklık kurarken, muşareke sukukunda hem emek hem de sermaye ortaklığı söz konusudur.

“Muşaraka” adı verilen bu ortaklık türünde, her iki tarafın koydukları sermayelerin eşit olma şartı yoktur. Sonuçta elde edilen kâr, anlaşma esaslarına göre paylaşılırken, zarara sermaye oranları ölçüsünde katlanılır.(Döndüren, 1993: 603).

Muşaraka eşitlik mülkiyetini temsil eden yatırım sukuklarıdır. Bu sukuk'u düzenleyen taraf ile bu sukukun sahipleri arasındaki ilişkinin düzenlenmesi haricinde, Mudaraba sukukundan farklı değildir. Muşaraka Sukuku, yeni bir proje kurmak veya

varolan bir projenin geliştirilmesi veya ortaklık sözleşmeleri temelinde bir ticari faaliyetin finanse edilmesi için fonların harekete geçirilmesi için kullanılır. Bu Muşaraka belgeleri kıymetli evrak olarak kabul edilebilir ve ikincil piyasada işlem görebilirler.

Müşarake sukukları, yeni bir proje oluşturmak, mevcut bir projeyi geliştirmek veya herhangi bir ortaklık sözleşmesi temelinde bir ticari faaliyeti finanse etmek için seferber edilmiş fonları kullanmak amacıyla verilen eşit değerli sertifikalardır ve böylece sertifika sahipleri projenin sahibi olurlar

Müşarake sukukunun işleyiş adımları şu şekilde sıralanır:

Organizatör firma ile özel amaçlı şirket belirli bir süre için müşarake düzenlemesi ve karlı paylaşım oranı ile anlaşma yapar. Ayrıca organizatör firma, özel amaçlı şirketin müşaraka hisselerini periyodik olarak satın almayı taahhüt eder.

- 1- Özel Amaçlı Şirket sukuk ihracını gerçekleştirir.
- 2- Sukuk Yatırımcıları sukukların bedelinin nakit olarak gerçekleştirir.
- 3- Özel amaçlı şirket ile orgazatör firma ile müşarake anlaşması imzalanır.
- 4- Organizatör firma da müşarakada varlıklarından elde edilen kar zarar sonucunda, önceden belirlenmiş katılım oranında kar veya zarar elde eder.
- 5- Özel amaçlı şirket sukuk yatırımcılarına dönemsel ödemeleri gerçekleştirir.
- 6- Özel amaçlı şirket, sahip olduğu varlıkları, kaynak firmaya piyasa fiyatı üzerinden satar.
- 7- Organizatör firma, yükümlü olarak belirlenen fiyatı öder.
- 8- Özel amaçlı şirket satıştan elde etmiş olduğu gelirle tasfiye bedelinin ödemesini gerçekleştirir.

- 9- Özel amaçlı şirket ile organizatör firma aralarında Muşaraka anlaşması ve genel yönetimini gerçekleştirir.

Mudaraba ve Muşarake Sukukları arasındaki fark:

- Müşarake ile yapılan yatırım, tüm ortaklardan gelirken, mudarabede, yatırım rabb-ul-mal'in tek sorumluluğundadır.
- Müşarakede, tüm ortaklar iş yönetimine katılabilir ve bunun için çalışabilir; mudarabede ise, sadece mudarib tarafından yürütülen yönetim katılabilir.
- Müşarakade bütün ortaklar, kaybı kendi paylarının oranına göre paylaşır Mudaraba'derabbul mal zarar görmektedir; Çünkü mudarib yatırım yapmaz. Onun kaybı, emeğidir.

2.6.4.Murabaha Sukuk

İslamî finansman yöntemleri arasında en sık kullanılanıdır. Murâbaha İslâm hukukunda, fiyatı “maliyet+kâr marjı” formülüyle hesaplayan bir spot satış sözleşmesidir. Murâbaha yönteminde banka, müşterisinin talep ettiği malı satın alıp belirlenen oranlarla vade farkını ekleyerek müşterisine satar. Bu sistemde müşteri malın peşin fiyatı ve bankaya ödeyeceği kâr payı konusunda bilgi sahibidir. Pratik ve getiri oranı yüksek olan bu yöntem Türkiye’de katılım bankalarının da en sık kullandığı finansman yöntemidir(Odabaşı, 201: 12-20).

Murabaha, malın maliyeti üzerine, belirlenen miktarda kar eklenerek yapılan satış işlemi olarak tanımlanır. Murabaha işlemine “Kurumsal Finansman Desteği” tabiri kullanılmaktadır.

Murabaha sukuku da Murabaha finansman yapısından türetilen bir sukuk türüdür. Murabaha sukuku işleminde:

Özel amaçlı şirket (SPV), bir tedarikçiden borçlunun tespit ettiği bir varlık alır.

SPV, bu varlıkların bir sukuk ihracı ile satın alınmasına finansman sağlar.

SPV, varlığı orijinal satın alma fiyatı artı önceden kararlaştırılmış bir kâr için borçluya satar.

Borçlu satın alma bedelini gerek peşin gerekse taksitle öder.

Borçlu varlığı spot piyasada satar ve paraya çevirebilir.

Bu işlemi takiben, borçlu nakitlere (varlık satışı gelirleri) derhal erişir ancak satın alma bedelini SPV'ye ödeme yükümlülüğünü peşin ya da taksitler halinde gerçekleştirir.

2.6.5. Selem Sukuk

Selem terim olarak “verme, terketme ve peşin ödeme” anlamlarına gelmektedir. Selem bir alım satım akdidir. Bu yöntemde ileriki bir vadede alınacak bir malın bedeli peşin olarak ödenir, böylece satıcıya omalı temin edebilmesi veya üretebilmesi için önceden finansman sağlanmış olur.

Bu sözleşme "avanslı ödeme" olarak da bilinir, ertelenmiş teslimat için avans olarak ödenir. Bu durumda banka, anlaşmaya varılan finansman miktarını müşteriye önceden öder ve mallar belirli bir tarihte ve yerde bankaya teslim edilir. Malların bir müşterinin talebine dayalı olması gerekmektedir.

En basit şekliyle, bir salam sözleşmesi, bir tarafın başka bir taraftan varlıklarını derhal ödeme ve ertelenmiş teslim şartlarıyla satın almayı içerir. Varlıkların alım fiyatı genellikle selam sermayesi olarak anılır ve selam sözleşmesine girme tarihinde ödenir. Selam sözleşmesi kapsamında satılan mallar, teslimatı gelecek bir tarihe kadar ertelenen el-muslam fhi olarak anılır.

Selam sözleşmesi, forward satış sözleşmesinin amacı ile eşanlamlı kabul edilebilir. Bu tür sözleşmelere özgü belirsizlik unsuru (Garar) etkili bir şekilde yok edilmezse, forward satış sözleşmeleri genellikle şeri hükümler altında yasaklanmıştır. Bu nedenle, bir selam sözleşmesinin şeri hükümlere uyumlu olabilmesi için belirli kriterlere uyulmalıdır.

Salam kullanımı bazı kurumlar tarafından kısa vadeli likidite amacıyla kullanılsa da geleneksel bağılara alternatif olarak sukuk'u yayınlama platformu olarak kullanımı daha yaygın olan bazı yapılara kıyasla nadirdir.

Selem sukukunun işleyişi şu şekilde anlatılmaktadır(Aslan, 2012: 79):

1-SPV (Özel Amaçlı Şirket), Kaynak Firma tarafından teslim edilecek olan varlıklar (selem varlıkları) üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyan sukuk ihracını gerçekleştirir. Bu Sukuklar aynı zamanda periyodik gelir ve vade sonunda itfa bedelini alma hakkını sağlar.

2-Sukuk Yatırımcıları sukukların bedelinin ödemesini, belirlenen miktar (anapara) üzerinden nakit olarak gerçekleştirir.

3-Kaynak Firma ve SPV aralarında, Kaynak Firma tarafından ertelenmiş bir vadede teslim edilmek üzere ve SPV tarafından peşin ödemesi gerçekleştirilecek olan, bir alım-satım sözleşmesi imzalar. Bu teslim tek seferde gerçekleştirilebileceği gibi birkaç vadede de gerçekleştirilebilmektedir.

4-SPV yapılan sözleşme gereği satış bedelinin ödemesini, belirlenen bir fiyat üzerinden (anapara) gerçekleştirir.

5-Kaynak firma, yatırımcılara dönemsel ödemelerin yapılma tarihinin öncesinde Selem varlıklarından bir kısmını SPV'ye teslim eder.

6-Kaynak Firma (yükümlü olarak), anlaşılan fiyat üzerinden selem varlıklarının bir kısmını satın alır.

7-Kaynak Firma selem varlıklarının ödemesini satın alınan oran nispetinde gerçekleştirir. Her ödeme miktarı periyodik olarak yapılan ödeme miktarına eşittir. Bu miktar sabit oranlı veya değişken oranlı olabilmektedir. (Örneğin; LIBOR'a endeksli)

8-SPV, satış fiyatından elde etmiş olduğu geliri kullanarak yatırımcılara yapacağı periyodik ödemesini gerçekleştirir.

9- Kaynak Firma selem varlıklarını SPV'den satın alır.

10- Opsiyon bedeli Kaynak Firma tarafından ödenir.

11- SPV, Kaynak Firmanın tasfiye bedelini sukuk yatırımcılarına öder.

2.6.6. İstisna Sukuk

İstisna kelimesi satıcı ile alıcı arasında bir malı imal etme üzerine yapılan bir satış sözleşmesidir.

İstisna sukuku, eşit değer taşıyan ve sertifika sahiplerine ait ürünler üretmek için gerekli fonların harekete geçirilmesi amacıyla verilen sertifikalardır. Bu sertifikaların ihracı üretici (tedarikçi / satıcı), aboneler istenen ürünün alıcılarıdır, oysa abonman yoluyla sağlanan fonlar ürünün maliyetidir. Sertifika sahipleri ürünü kendilerine aittir ve sertifika satış fiyatına veya varsa paralel bir İstisna esasına göre satılan ürünün satış fiyatına hak sahibidir. İstisna Sukuk, büyük altyapı projelerinin finansmanı için oldukça yararlıdır. İstisna'nın finansal aracılık için uygunluğu, İstisna'daki yüklenicinin bir taşeron ile paralel bir İstisna sözleşmesi yapmasına izin verilmesine dayanmaktadır. Böylece, bir finans kuruluşu ertelenmiş bir fiyat için bir tesis inşa etmeyi taahhüt edebilir ve asıl inşaatı ihtisaslaşmış bir firmaya alt sözleşme yapabilir.

Şer-i Hükümler, bu borç belgelerinin satış bedelinden başka herhangi bir fiyattan üçüncü bir şahsa satılmasını yasaklamaktadır. Açıktır ki bu tür sertifikalar ikincil piyasada işlem görmemektedir.

Bu yöntem genel olarak imalatı uzun süren ya da temin edilmesi zaman alan malların satımında kullanılır. Sözleşmeye göre satış taksitli, peşin veya ileri bir tarihte olmak üzere yapılabilir.

İstisna sukukunun işleyişi şu şekildedir(Aslan, 2012: 82-83):

1-SPV, dayandığı varlıklar üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyansukuk ihracını gerçekleştirir. Bu Sukuklar aynı zamanda periyodik gelir vevade sonunda itfa bedelini alma hakkını sağlar.

2-Sukuk Yatırımcıları sukukların bedelinin ödemesini, belirlenenmiktar(anapara) üzerinden nakit olarak gerçekleştirir.

3-Kaynak Firma ve SPV aralarında istisna anlaşması imzalarlar. Buanlaşmaya göre; Kaynak Firma belirlenen varlıkları imal veya inşa etmeyi,bu varlıkları ileri bir tarihte teslim etmeyi taahhüt ederken, SPV’de bunukabul eder.

4-SPV varlıkların bedelinin Kaynak Firmaya ödemesini gerçekleştirir. Bumiktar başta belirlenen miktar kadardır.

5-SPV varlıkları Kaynak Firmaya, ileriye dönük kiralama (forward leasejaramawsufah fi al-dimmah) anlaşması imzalarlar. Bu kira dönemi aynızamanda sukukun vade tarihini belirlemektedir.

6-Kaynak Firma (kiracı olarak) varlıkların tesliminden önce ilk kiraödemesini gerçekleştirir daha sonra varlıkların teslimi ile birlikte kiraödemesine devam eder. Bu kira miktarı, SPV’nin yatırımcılara dağıtacağıperiyodik gelir dağıtım tutarına eşittir. Bu bedel, anlaşmaya bağlı olarak,sabit ve değişken (Ör: LIBOR’a endeksli olarak) ödemeli olarakgerçekleştirilebilmektedir.

7-SPV, Kaynak Firmadan elde etmiş olduğu kira gelirleriyle sukuyatırımcılarına periyodik gelir dağıtımını gerçekleştirir.

8-SPV, Kaynak Firma’ya opsiyon bedeli üzerinden varlıkların satışınıgerçekleştirir. Eğer varlıkların teslimatında bir problem oluşursa, istisnaanlaşmasına göre belli bir tazminat ödemesi gerekmektedir.

9-Kaynak Firma tarafından SPV’ye opsiyon bedelinin ödemesigerçekleştirilir.

10-SPV, yatırımcılara tasfiye bedelinin ödemesini gerçekleştirir.

11-SPV ile Kaynak Firma aralarında servis acentesi sözleşmesi imzalarlar.

12-Kaynak Firma sağladığı servisten dolayı yapmış olduğu masraflarıSPV’den tahsil eder.

2.6.7. Hibrid Sukuk

Varlık havuzunun iki veya daha fazla İslami finans sözleşmesinden oluştuğu bir tür sukuk yapısıdır. Örneğin, fonlar bir istisna sözleşmesi, bir icara sözleşmesi ve mudaraba sözleşmesine dayalı olarak aynı anda ve aynı yapıda hareketlendirilebilir. Karma yapı, finansman araçlarına yönelik şer'i hükümlere uyumlu finansman sözleşmelerinin kullanılmasına izin verdiği için fonların birbirine entegresini geliştirir.

Hibrid sukukta, yukarıda bahsedilen altı temel sukuk yapısından iki veya daha fazla ürünün bir araya getirilerek bir varlık havuzu oluşturulmakta ve bu şekilde bir karma sukuk yapısı elde edilmektedir.

2.6.8. Diğer Sukuk Çeşitleri

Sukuk enstrümanı genellikle yukarıda bahsedilen ve yaygın olarak kullanılan faizsiz finansman yöntemlerine göre ihraç edilmektedir. Ancak bunun dışında da faizsiz finansman yöntemleri olmakla birlikte bu yöntemlerin de sukuk yapıları mevcuttur. Bunları kısaca açıklayacak olursak; (<http://www.syrianfinance.gov.sy/>, 2014)

a-Vekalet Sukuk; Bu Bonoların kaynağı yatırım için vekalet veren kimsedir. Bu Bonoya sahip olanlar ise yatırım taahhüdünde bulunanlardır. Bunun üzerindeki yazılı meblağ yatırım için gerekli araçların nominal değerini ifade eder. Uygun yatırım alanı bulunduğu bu bonolar kullanılır ve bunların miktarına uygun kâr payları elde edilir.

b-Muzara'a(Ziraat ortaklığı) Sukuk; Tarımsal faaliyetlerin finansmanında kullanılmak üzere bono üzerinde sermayeyi gösteren bir meblağ yazılır. Bu bononun hamilleri bu faaliyetlerden elde edilecek kâr payı hak ederler. Bu Bononun kaynağı toprağın maliki lehtar ise tarımsal girişimcilerdir. Tarımsal girişimciler doğrudan veya birileri aracılığıyla faaliyeti gerçekleştirir. Bono üzerindeki meblağ ise bu faaliyetlerin finansmanını karşılamayı taahhüt eder. Bunun tersi de söz konusu olabilir. Bu durumda Bononun kaynağı tarımsal girişimciler lehtarlar ise arazi sahipleri olabilir

c-Musakat (sulamacılık-ağaç ortaklığı)Sukuk;Ürün veren ağaçların yetiştirilmesinin finansmanı için sermaye sahibi ile girişimci arasında yapılan bir akittir.

Bono hamilleri bunun sonucunda üründen kâr payı hakları elde ederler. Bono kaynağı içinde ağaç bulunan bahçe sahibi lehtarlar ise tarımsal girişimcilerdir. Bunun tersi de mümkündür. Yani Bono kaynağı girişimci, lehtar ise bahçe sahibi olabilirler. Bunun sonucu olarak Bono hamilleri bahçenin ürününden pay sahibi olurlar.

d-Muğarese (Ağaç Dikme Ortaklığı) Sukuk; Fidan ekimine has olarak çıkarılan belli değerdeki bonolardır. Bunun sonucu olarak Bono hamilleri ağaçta ve toprakta pay sahibi olurlar. Burada Bononun kaynağı ağaç ekimine uygun toprak sahibi lehtar ise bu alandaki girişimcidir. Bono bu işin finansmanını karşılamayı taahhüt eden bononun kaynağı bunun tersi olarak fidan ekimini isteyen kişi de olabilir. Bu durumda lehtar ağaç ekimine uygun toprağın sahibidir. Bono hamilleri varılan anlaşmaya uygun hamilleri varılan antlaşmaya uygun olarak toprak ve ağaç olarak belli bir pay üzerinde hakkı elde ederler.

2.7. Sukukun Avantajları ve Dezavantajları

Sukukun genel olarak sahip olduğu avantajlı ve dezavantajlı yanları bulunmaktadır. Sukukun özelliklerinden ve Türkiye piyasasına özgü durumundan dolayı sahip olduğu avantajlıyanları şu şekilde sıralamamız mümkündür:(Aslan, 2012: 115)

-Sukuk, varlığa dayalı bir finansal araç olduğu için daha güvenli bir yatırımaracıdır.

-Sukuk, faizsiz prensiplere uygun olarak çalıştığı için inançları sebebiyle yatırımdan uzaklaşan yatırımcıları finansal piyasalara kazandırmak açısından önem arz etmektedir.

-Ülkemizdeki katılım bankalarının likidite ihtiyacını gidermesi için faizsiz prensiplere uygun araçlara ihtiyaç vardır. Sukukun bu ihtiyacı karşılayacağı düşünülmektedir.

-Körfez fonlarının her geçen gün artan önemine binaen çıkarılacak olansukuklara büyük ilgi gösterileceği beklenmektedir. Avrupa borç krizi ile birlikte Körfez fonlarının yeni ve güvenli pazar arayışına cevap verecek nitelikte olabilecek bir

finansal enstrümandır.

-Yatırımcılar açısından ve finansman yöneticileri açısından portföylerini çeşitlendirebilmeleri için yeni bir alternatif sunmaktadır.

-İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı çerçevesinde faizsiz finansal ürünlerin geliştirilmesinde yer almaktadır. Bu plan çerçevesinde sukuk için gerekli altyapı çalışmaları ve düzenlemelerin yapılacağı öngörülmektedir.

-Aynı eylem planında faizsiz finansal araçlardan BSMV gibi vergilerin kaldırılacağı belirtilmektedir.

-Türkiye bulunduğu jeopolitik konumdan ve tarihi geçmişinden dolayı, faizsiz finansal ürünlere yatırıma yönlendirilecek olan Körfez fonlarını çekmek açısından avantajlı durumdadır.

-Türkiye'nin son yıllardaki göstermiş olduğu stabil ekonomik büyümesi ve piyasa şartlarına göre güçlü yapısı da fon çekmek açısından önem arz etmektedir.

-Sukukun birçok farklı yapıda oluşturulabildiğinden çok çeşitli ürün yelpazesi sunabilme imkânına sahiptir. Örneğin; proje finansmanı sağlamak için kullanılabilirken, aynı zamanda bunun ikincil piyasası oluşturularak bir yatırım aracı olarak kullanılabilmesi mümkündür.

- Getirilen son düzenlemelerle sukuk, bazı vergisel avantajlara sahiptir.

-Yapılan son hukuki düzenlemelerle BES (Bireysel Emeklilik Sistemi)'nin teşvik edilmesi planlanmaktadır. Faizsiz BES için gerekli olan ürün çeşitlerini sağlaması açısından sukuk ihracına ihtiyaç duyulacaktır.

-Sukuk ve genel olarak faizsiz finansal ürünler krizlere karşı dayanıklı yani krizden daha az etkilenen ürünlerdir.

-IILM (International Islamic Liquidity Management)'in kurulması ile likidite sağlanabilmesi için yeni bir olanak sunulmuştur.

Sukukun dezavantajlı özellikleri da şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Yapılan hukuki düzenlemelerin yeterli olmaması.

-Sukuk ihracının gerçekleştirilmesi için her sefer yeni bir SPV kurulması maliyeti artırmaktadır.

-SPV'lerin yurtdışındaki benzerlerinin aksine bir seferde tek bir çeşit sukuk ihracı ile kısıtlanmaktadır.

-Sukuk yapılarının oluşturulmasının diğer finansal araçlara nazaran daha komplike bir haldedir.

-Sukukun yeterli likiditeyi sağlayabilmesi açısından henüz ikincil piyasası ile ilgili düzenlemeler yapılmamıştır.

-Türkiye'de, denetime tabi olan, şirketlerin kurumsal organizasyon şemasında yer alan ve merkezi bir yapıya sahip olan bir danışma kurulu olmaması.

-Sukuklar için önemli bir kalem olan finansal kiralama araçlarında vergi oranının hala yüksek olması.

-Toplumun bir kesiminde hala katılım bankalarını diğer bankalarla aynı görmesi, faiz-kar/getiri arasındaki farkın iyi anlatılamaması ve bu alanda yeterli bilgilendirme, reklam ve eğitim çalışmalarının yapılmaması.

-Yayımlanan kira sertifikası tebliğinde sadece tek bir çeşit sukuk (icarasukuku) ile ilgili tanımlamaların yer alması.

2.9.Sukukun Taşıdığı Riskler

Her finansal araçta olduğu gibi sukukun da olumlu yanlarının yanında riskleri de bulunmaktadır. Bunlar kısaca şöyle tanımlayabiliriz (Aslan, 2012: 91):

Pazar riski: Sistemik risk olarak tanımlanan bu risk çeşidi ekonomi ya da hükümet politikalarından kaynaklanmaktadır.

Faiz riski: Sabit getirili sukuklarda faiz oranlarının değişmesiyle ödemelerde problem oluşabilmektedir.

Kur riski: :Uluslararası kur riskinin değişmesiyle birlikte yabancı paracinsinden ihraç edilecek olan sukuklarda, sukukların değerinin ani değişiminden dolayı risk oluşturabilmektedir.

Faizsizlik ilkesine uygunluk riski: Yapılan sukuk ihracının iyi bir denetimden geçmemesi durumunda böyle bir risk ile karşı karşıya kalınabilmektedir. Bu riske maruz kalmamak için şeffaflık önemlidir.

Operasyonel risk: Yapılacak olan sukuk işlemlerinde gerçekleşecek olan riskleri belirtmektedir. Örneğin; kupon bedelini ödeyememe riski, borcu zamanında ödeyememe riski, itfa bedelinin ödenememe riski gibi.

Varlığa dayalı riskler: Varlıkların kaybedilmesi durumunda oluşan risk çeşididir. Örneğin leasing alacaklarından oluşan varlıkların azalması durumu söz konusu olabilmektedir. Bu durum bu risk çeşidine örnek verilebilir.

Yatırımcıyla alakalı riskler: İkincil piyasaların yeteri kadar gelişmemesi durumundan dolayı, yatırımcılar ellerinde bulundurduğu sukukları ikincil piyasalarda alış-satışını yeteri kadar gerçekleştiremeyebilirler. Bu durum da dolaylı olarak likidite riskine yol açmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İSLÂMÎ FİNANS ARACI SUKUKTA ANALİZ

Borsada işlem gören sukuk fiyatını değiştirecek çok sayıda parametre mevcuttur. Bu parametrelerin tamamını temel ve teknik analiz sayesinde irdelemek mümkündür. Geliştirilen bu analizler sayesinde yatırımcıların, hangi sektörde, hangi şirkette ve borsadaki hangi kıymetli evrakta fiyatların yükseleceği ya da düşeceği konusunda daha önceden tahminler yapılmaktadır. Bu nedenle analiz yaparken yatırımcıların ekonomi ve finans alanında ilgiye sahip olmaları gerekmektedir.

Bunun için kıymetli evrakların değerinde yaşanacak değişimleri doğru tahmin edilmesi gerektiği gibi piyasalardaki değişimleri de doğru yorumlanması gereklidir. Piyasada oluşabilecek anlık bir gelişme trendin yönünü ters tarafa döndürebilir. Bu yüzden yatırımcıların piyasayı iyi takip etmesi gerekmektedir.

Temel analiz menkul kıymet ile doğrudan ya da dolaylı ilişki, genel ve özel çeşitli bilgilerin toplanarak, sistematik bir biçimde değerlendirilerek menkul kıymetin gerçek değerinin tahminde bulunulmasını sağlar. Söz konusu bilgi derleme ve değerlendirme süreci ekonomi analizi, endüstri analizi ve firma analizi aşamalarından oluşmaktadır.

Teknik analizde ise borsada oluşan fiyatlar esas alınır, yani ekonomik verilerden yola çıkarak fiyat ya da değeri bulmak yerine bu günkü ve geçmişteki fiyatlardan hareket ederek gelecekteki fiyatlar tahmine çalışılır. Fiyat hareketleri grafikler haline getirilerek matematik bir yaklaşımla arz ve talebin yönüne belirler, teknik analiz yöntemi menkul kıymetlerle ilgili her türlü bilgiyi yansıttığı düşünülmektedir.

Diğer yandan tüm analiz yöntemleri, hesapta olmayan yeni olayları ve bunların sonuçlarını önceden kestiremez, ama bu gibi olaylar da uzun vadeli yatırımcıları kısa vadeli yatırımcılar kadar etkilemez, bu nedenle uzun vadeli yatırımcı daha çok temel analize, kısa vadeli yatırımcı, borsa oyuncusu ve spekülâtör de teknik analize önem verme eğilimindedir, fiyatları etkileyen etmenler ekonomik olmanın yanı sıra çoğunlukla psikolojiktir, psikolojik etmenlerin en zaman ortaya çıkabileceğini ve

fiyatlara yapacağı etkiyi de tam olarak önceden kestirmek olanaklı olmamakla birlikte alıcı ve satıcıların geçmişte gösterdikleri tepkilerden hareketle teknik analiz yoluyla önceden kestirmek bir ölçüde mümkün olduğu varsayılmaktadır.

Bu itibarla sadece tahminden ibaret olan analiz yöntemlerinin İslâm ekonomisi prensipleri ışığında irdelenmesi halinde uygulanmasında sakınca olmadığı görülecektir; Keza, sadece tahminden ibaret uygulamaların İslâmi teamüller ışığında gerçekleştirilecek işlemlerde sadece yön göstermekten ibaret olacaktır. Bu hususu bir örnekle ayrıntılandırarak olursak, hava kapandığında yağmur yağacağını anlayan çiftçinin malları üzerinde alacağı tedbirler de analiz tekniklerine benzetilebilir, havanın çok kararması halinde çiftçinin yakın süre içerisinde yağmur yağacağını ve alacağı tedbirler hakkında hazırlık yapmasında hem İslâmi teamüller konusunda hem de fiili eylemler konusunda bir sakınca bulunmadığı açıktır.

“Bazı şirketler ve kuruluşlar hisse senetlerinin değerini aşırı şekilde düşürmek veya yükseltmek için yaptıkları hileler, oyunlar ve spekülâtif hareketler İslâm’ın yasaklamış olduğu aldatma ve zarara sebep olma fiillerinden sayıldığından caiz değildir.”(Karaman, 2002: 247). Bu nedenle, öncelikle borsada işlem gören kıymetli varlıkların ya da işletmeler hakkındaki spekülâtif-manipülâtif hareketlerin tesbitine imkan sağlayacak yöntemlerden birisi de temel analizdir.

3.1.İslâmi Finans Aracı Sukukta Temel Analiz

Son yıllarda hızla geliştiği gözlenen sukuk, işlem hacmindeki yükseliş ile önemini gittikçe artırmaktadır. Sukuk dünya genelinde, esas itibariyle, çeşitli varlıklara sahip olduğu halde likidite ihtiyacı olan işletmelerin ve müteşebbislerin, fon temin etmelerinde kullandıkları bir araç olarak görülmektedir.

Sukuk piyasası yakın tarihte ve hızla gelişmeye başlamış olması nedeniyle gerek ihraç ediciler gerekse yatırımcılar tarafından her geçen gün daha fazla ilgi görmektedir. Sukuk bugün orta ve uzun vadeli tasarruflar için alternatif bir yatırım olarak görülmektedir.

İslam ekonomisinin finansmanı ve birincil enstrümanı olan sukukta,

konvansiyonel finasta kullanılan temel ve teknik analiz yöntemlerinin tatbiki hakkında araştırmamızda ele alınan yöntemleri kısaca hatırlayacak olursak;

Temel analiz birinci bölümde ayrıntılı olarak izah edildiği üzere, makro düzeyde ekonomi analizi, daha sonra sektör ve son aşama olarak firmanın analiz edilmesinden mütevellittir.

Temel analiz, ekonomi, sektör ve hisse senedi ilgili bilgilerin analizi sonucunda bir takım modeller aracılığıyla hisse senedi fiyatlarının olması gereken gerçek değerini bulmaya ve bulunan bu gerçek değerini piyasa fiyatları ile karşılaştırmak suretiyle alım ve satım kararlarına ulaşmaya çalışan yaklaşımdır.

Yatırım yapılması planlanan kıymetli evrakın ihrac edildiği firma hakkındaki en geniş kapsamlı analiz de temel analizi oluşturmaktadır, bu itibarla yatırım yapılması planlanan kıymetli evrakı ihraç eden firmanın içinde bulunduğu sektörü ve makro düzeydeki ekonomi de analiz edileceğinden, firmanın ayrıntılı analizi ile temel analiz tamamlanacaktır.

Giriş bölümünde de izah edildiği üzere, kullanılan analiz tekniklerinin sadece tahminden ibaret olması, İslâmi teamüller açısından bir sakınca doğurmadığı tartışmasızdır, kaldı ki temel analizin üç aşaması olan ekonomi, sektör ve firma analizi, müslüman bir yatırımcının istemeden de olsa kati suretle yapması ve araştırması gereken bir yöntemdir, İkinci bölümde açıkladığımız üzere müslüman tüccar ve yatırımcının dikkat etmesi gereken hususlar içerisinde, teknolojiyi izleyip, araştırma yapmanın önemine temas edilmiştir. Bu nedenle islâmi teamüllere riyaet eden her yatırımcının özellikle temel boyuttaki analizi gerçekteştirmesi ve bu analiz sonucunda yatırıma yönelmesi gerekmektedir.

Bu açıklamalar ışığında sukuk piyasasında yatırım yapmayı düşünen her yatırımcı, borsada, kendi bütçesine ve amacına uygun olan sukuka ilişkin bir portföy oluşturabilir. Bu portföyü oluşturabilmek için mutlaka borsa ve sukuk hakkında detaylı bilgi sahibi olması gerekmektedir.

Sukukların özelliklerini, türlerini, alım satım işlemlerinin nasıl gerçekteştiğini iyi bir şekilde bilinmesi gerekmektedir. Başarılı alım-satım işlemleri için de;sukukların

hangi faktörlerden etkilendiğini bilmeli, yorumlayabilmeli ve fiyat grafiklerinin analiz edilebilmesi gerekmektedir.

Borsa araçlarının değişen değerlerinin belirlenebilmesi konusunda piyasada düşüş ve yükselişlerin nelerden kaynaklandığını, fiyatların ne yönde hareket edeceğini tahmin etmek için analizlerden yararlanmak gerekmektedir. Analizler bu hususta oldukça önemlidir. Analizler sayesinde yatırım yapılacak vade aralığında fiyatların hangi eğilimde olacağını tahmine imkan sağlamaktadır. Bu tahminlere ulaşabilmek için de öncelikle hem borsadaki kıymetli evrakların hem de sukuk fiyatı oluşumlarını ve değişimlerini etkileyen nedenlerin bilinmesi gerekmektedir.

Sukuk fiyat değişimlerini anlamak için yatırımcıların öncelikle arz ve talep dengesini etkileyen faktörleri bilmeleri gerekmektedir. Çünkü piyasalarda hisse senetlerinin değeri satış ve alım miktarına bağlı olarak değişmektedir. Alım ve satım yapmaya neden olan alt unsurlarda bu faktörlerin arasında yer almaktadır.

Bu sebeplerden dolayı yatırımcılar, borsayı ve dolayısı ile sukukları etkileyen faktörler hakkında kapsamlı bir araştırma yapmaları gerekmektedir. Özellikle piyasayı etkileyen mikro ve makro faktörlerin bilinmesi çok önemlidir.

Sukuk fiyatlarını etkileyen faktörler iki grupta incelenebilir.

-Birinci grup; genel olarak yurt içinde meydana gelen olayları kapsayan mikro faktörlerdir.

-İkinci grup ise dünya genelinde meydana gelen olayları kapsayan makro faktörlerdir.

Mikro faktörler, şirketlerin ve sektörlerin performansını, yurt içindeki ekonomik ve siyasi gelişmeler, doğal afetler gibi konuları, makro faktörler ise dünyada yaşanan krizleri, kaosları, ülkelerarası anlaşmazlıkları ve dünyanın en büyük ekonomilerine sahip ülkeleri kapsamaktadır.

Bu konuda borsada işlem gören sukukların fiyat oluşumlarını ve değişimlerini etkileyen nedenleri kısaca açıklayacak olursak;

1-Arz ve Talep;Borsada işlem gören sukukların hangi faktörlerden etkilendiğini anlamak için arz ve talep üzerine etkili olan faktörleri iyi bir şekilde bilmekle, kârlı yatırım yapmak için öncelikle arz talep dengesinin neye göre oluştuğunu kavramakla mümkündür. Bu faktörlerde meydana gelen değişiklikleri anlamak için de piyasayı çok iyi takip etmek gerekmektedir.

Borsada fiyatların dalgalanmasına neden olan en önemli unsur arz ve taleptir. Yatırımcıların satış işlemleri arz, alım işlemleri de talep olarak nitelendirilmektedir.

Bu kapsamda alım-satımların miktarı, yatırım araçlarının piyasa değerini oluşturur. Talebin veya arzın artması ise fiyatların dengesiz, dalgalı bir seyirde izlemesine neden olur. Bu yüzden öncelikle borsanın işleyiş mantığı öğrenilmesi önemlidir. Borsa yatırım araçlarının değerinin ileride yükseleceği öngörülüyorsa, bugünkü düşük seviyelerden alım yapılır. Ardından beklenen yükseliş gerçekleştiğinde satış yapılarak aradaki fark kadar kazanç sağlanır

2-Ekonomi; Ülke ekonomisindeki olumlu ekonomik göstergeler istikrarlı borsayı işaret eder. Bir ülkedeki ekonomik veriler ne kadar olumlu olursa bu durum borsanın da o denli güçlü ve yatırım yapılabilir olduğunu gösterir.

Bu nedenle fiyatların yükselmesinin bir başka ana nedeni de ülke ekonomisinin büyümesidir. Ekonominin büyümesi demek, şirketlerin de büyümesi demektir ve kârlılıkları artacaktır. Şirketin karlılığının artması da fiyatların yükselmesini sağlayacaktır. Talebin artmasına neden olan her faktör ile kıymetli evrak fiyatları yükselecektir. Alternatif yatırım araçlarından sukuka olan ilginin artması ya da azalması, fiyatlara yön verecektir. Yani borsada işlem gören, hisse senetlerine alternatif olarak faizsiz İslâm ekonomisi enstrümanı olan sukukların tercih edilmesi, sukuk fiyatlarında yükselişe neden olacaktır.

3-Şirket Haberleri ve Gelişmeler; Şirket haberleri de sukuk fiyatlarını etkilemektedir. Borsadaki sukuk fiyatlarının yükselmesinin başlıca nedenlerinden birisi, şirket performansından kaynaklandığı ifade edilmektedir. Şirketin cirosu, karlılık durumu ve piyasa değeri artıyorsa; sukuk bonusu da değer kazanacaktır. Ayrıca şirketin geleceğe yönelik projeleri, sektörde öne çıkması ve imza attığı başarıları da sukuk

fiyatlarının yükselmesini sağlamaktadır. Şirketin satışlarının artmasına veya azalmasına neden olan faktörler de sukuk fiyatlarını etkileyecektir. Bu nedenle sukuk yatırımcıları, şirketin performanslarını iyi bir şekilde takip etmelidir.

Önceki bölümde ayrıntılı olarak açıklandığı üzere temel analizde şirketin performansı tek başına ele alınamaz. Şirketin ait olduğu sektörün durumu ve ülke ekonomisi, siyaseti, merkez bankasının politikaları, döviz kurunun durumu da sukuk fiyatlarını etkileyecektir. Şirketin sektörde öne çıkması ve sektörün de ilerlemesi sukuk fiyatının değer kazanmasını sağlayacaktır.

Şirketler hakkındaki haberler, sukuk fiyatlarını yükseltebilir ya da düşürebilir. Bu nedenle yatırım yapılacak bir şirkete ait haber ve gelişmelerin takip edilmesi gerekir. Keza bu gelişmeler sayesinde borsada temel analizin evreleri tamamlanmaktadır.

4-Beklentiler, Spekülasyon ve Manipülasyon;Yatırımda güven her zaman esastır. Yatırımcılar güvendikleri kıymetli evrakları almayı tercih ederken, güvenmediklerinden uzak durmaya çalışır. Bu nedenle beklentileri yüksek şirketlerin kıymetli evraklarına olan talep artarken, spekülasyon ve manipülasyon ikileminde işlem gerçekleştiren şirketlerin kıymetli evraklarına talep azalmaktadır.

Bazı şirketler ve kuruluşlar hisse senetlerinin değerini aşırı şekilde düşürmek veya yükseltmek için yaptıkları hileler, oyunlar ve spekülatif-manipülatif hareketler İslâm'ın yasaklamış olduğu aldatma ve zarara sebep olma fiillerinden sayıldığından caiz olmadığı da unutulmamalıdır.

5-Siyasi Olaylar;Siyasi olaylar ülke borsası üzerinde son derece önemli bir etkiye sahiptir. Ülke için de yaşanan siyasi, politik olaylar borsayı etkiler. Siyasi istikrarsızlık, hükümete duyulan güvenin azalması, yönetime yapılan askeri müdahaleler, yolsuzluklar borsa fiyatları üzerinde olumsuz etki meydana getirmektedir.

Borsa fiyatlarını etkileyen arz talep dengesinin bir başka unsuru ise ülke içindeki yaşanan siyasi, toplumsal sorunlar ve ülkenin kendi ekonomi politikalarıdır. Devlet tarafından belirli bir sektöre teşvik verileceğinin açıklanması, o sektörde işlem gören sukuklar için olumlu bir beklenti doğurabilir ve dolayısıyla fiyatlarda artış görülmesi muhtemeldir.

Bu duruma örnek verecek olursak, ülkemizde 2013 yılı haziran ayında yaşanan Gezi Parkı olayları ile örneklendirilebilir. Gerek sukukların gerekse borsada işlem gören diğer kıymetli evrakların o dönemdeki fiyatları incelenirse, olayların başladığı ilk günden itibaren kıymetli evrak fiyatlarında büyük bir düşüş gözlenmiştir ve bu durum yatırımcıların, Gezi Parkı olaylarından sonra Borsada işlem gören hemen hemen bütün kıymetli evrakların yatırımcıları o tarihlerde hisselerini arz etmeye çalışmışlardır.

6-Medya ve Büyük Skandallar;Gazete ve haber sitelerinde yer alan skandallar çoğu zaman borsa üzerinde büyük önem arz etmektedir. Dolandırıcılıklar, finansal araçların içinde patlak veren sorunlar, hileler, hemen her benzeri skandal hisse senedi fiyatları üzerinde etkiyle sebep olabilir.

Finans siteleri, haber siteleri, gazeteler, dergiler, televizyonlar veya sosyal medyada hisse senedi fiyatlarını etkileyebilir.

7-Küresel Olaylar ve Gelişmeler; Uluslararası olay ve gelişmeler özellikle gelişmekte olan ülke borsaları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Döviz kurları, ticaret anlaşmaları ve değişen uluslararası ilişkiler hisse senedi fiyatlarını etkileyebilmektedir.

Borsa fiyatlarındaki dalgalanmaların, uluslararası ekonomi politikalarına da bağlı olduğu unutulmamalıdır. Uluslararası ekonomi politikaları ülke ekonomilerine yön verdiğinden borsada işlem gören sukuklarda bu politikalar sayesinde olumlu ya da olumsuz etkilenmektedir.

Örneğin,ABD’de yaşanan gelişmeler ülkemiz hisse senedi piyasası üzerinde etkili olmaktadır. Yatırım yapılan ülke dışındaki bir ekonomik daralma ile ticari ilişkilere sahip olan ülke dahil birçok ülkede yatırımcılarda olumsuz etki uyandırmaktadır.Yatırımcılar ellerinde bulunan hisseleri, beklentilerinin azalması sebebiyle satışa sunmaktadırlar. Dolayısıyla, bir sukuk bonosunun fiyatı sadece kendi durumundan değil; uluslararası ekonomideki değişmelerden etkilenmektedir.

8-Doğal Afetler, Savaş ve Terör Olayları;Ülkelerde yaşanan doğal afetler genelde piyasalar üzerinde olumsuz etki yaratsa da eğer sonrasında ekonomiyi canlandırarak bir doğal afet yaşanmışsa nadiren de olsa bu olumlu bir etki yaratabilir.

Depremler, sel, kasırgalar gibi aklınıza gelebilecek büyük afetler, çoğu zaman ekonomide kötü sonuçlar meydana getirmektedir. Örneğin, ülkemizde 17 Ağustos 1999'da yaşanan deprem sonrası faizler yüzde 115'lere yükselmiş, borsada yüzde 10.3 düşüş meydana gelmişti. Bu sebeple doğal afetlerin de sukuk fiyatları üzerinde bir etkisi söz konusudur.

Savaş hali ve terör olayları da borsaları etkilemektedir. Örneğin, ABD'de yaşanan 11 Eylül Saldırıları sonrasında ABD borsalarında yaklaşık 1.4 trilyon dolarlık zarar meydana gelmiştir.

Temel boyuttaki analizde dikkat edilmesi gereken bir başka husus ise, bedelli sermaye artırımını, şirketin ortaklık yapısını değiştirmesi, farklı alanlarda faaliyet göstermeye karar vermesi ve bunun gibi pek çok etki sukuk fiyatını olumlu veya olumsuz bir şekilde etkiler. Bu nedenle yatırımcıların sukuk fiyatları hakkında belli başlı diğer değişkenleri de bilmeleri gerekmektedir. İleri ekonomiye sahip ülkelerin açıklamış olduğu veriler, merkez bankalarının açıklamış olduğu para politikaları gibi finansal konuları ilgilendiren hususlarda sukuk fiyatını olumlu veya olumsuz bir şekilde etkilemektedir.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında borsada işlem gören sukuk fiyatlarını yükseltebilecek faktörleri aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz;

- Borsa genel endeksinin “yükselmesi”,
- İlgili şirketin “kâr” etmesi,
- Şirketin “nakit kâr payı” vermesi,
- Şirketin sermaye artırımına giderek “bedelsiz hisse senedi” vermesi,
- Borsa şirketinin “yabancı bir şirketle” ortaklığa girmesi,
- Piyasa faizlerinde “düşme”,
- Enflasyonda “düşme”,
- Ülke ekonomisinde “büyüme”,
- Kurumlar vergisinde “indirim”,

- Şirketin “iştiraklerinden birini satışı çıkarması.”
- Bir şahıs veya kurumun, sukuk hisselerinden “yükü miktarda alım” yapması.

Borsada işlem gören sukuk fiyatını düşürebilecek faktörleri ise aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz;

- Borsa genel endeksinin “düşmesi”,
- İlgili şirketin “zarar” açıklaması,
- Şirketin “nakit kâr payı” vermemesi,
- Şirketin “bedelli” sermaye artırımına gitmesi,
- Piyasa faizlerinde “yükselme”,
- Enflasyonda “yükselme”,
- Ülke ekonomisinde “küçülme”,
- Kurumlar vergisi “artışı”,
- Şirketin “yeni bir yatırıma girmesi”
- Bir şahıs veya kurumun, “yükü miktarda” sukuk hissesini “satması”,
- Memleketteki “iktisadi ve siyasi krizler”.
- Döviz kurundaki değişimlerin, devlet harcamalarının, piyasaya para arzı

değişimlerinin ve gayrisafi milli hasıladaki değişikliklerin borsaya etkisi yoktur.

Sonuç olarak, ekonomiyi etkileyen her tür gelişme yatırım araçlarının değerine direkt olarak etki etmektedir. Ülkeler arasında vuku bulan anlaşmazlıklar, savaşlar, devlet büyüklerinin yaptıkları konuşmalar, ülkelerin ekonomik ve siyasi anlamda sergiledikleri tavırlar, merkez bankalarının uyguladığı maliye politikaları, faiz oranları, işsizlik oranları, tarım dışı sektör istihdam oranları gibi makroekonomik göstergeler

içerisinde yer alan rakamların açıklanan verileri, kriz dönemlerinde görülen üretimde durgunluk, afetlerden dolayı oluşan zararlar ve daha birçok unsur araçların fiyatlarını olumlu veya olumsuz olarak etkilemektedir.

Ekonomiyi olumlu yönde etkileyen, büyümesine neden olan olaylar araçların fiyatlarında artışa sebep olur. Tam tersi durumda ise fiyat seviyelerinde azalışlar meydana gelir. Ama sadece kendi ülkemizin değil tüm ülkelerin piyasa durumunu takip etmek gerekir. Amerika gibi gelişmiş, dünya ekonomisinde söz sahibi olan bir ülkede meydana gelen her olay araçların fiyatlarını anlık olarak değişmesine neden olur. Örnek vermek gerekirse; Amerika Merkez Bankası'nın açıklamış olduğu politikalar, dolar seviyelerinde artış görülmesine neden olmuştur. Bu durumların takibini ve analizini doğru yapan yatırımcılar dolara yönelmiş ve kârlı sonuçlar elde etmişlerdir.

Yakın zamanda görülen Yunanistan'ın borç krizine girmesi dolayısıyla tüm finansal araçlar bu durumdan kötü yönde etkilenmiştir. Nüfusunun 4'te birinin işsiz olması, imalat sektörünün gücünü kaybetmesi, finans piyasalarında fiyat farkını yükseltmiştir. Bu durumun sonucunu analiz teknikleri ile doğru yorumlayan yatırımcılar, piyasadan beklentilerini karşılamışlardır. Fiyatları yorumlayabilmek için öncelikle gelişen olaylar karşısında, yatırımcıların davranışlarını tahmin edilmelidir. Bunun için de analiz yöntemlerini uygulamanız gerekir. Tamamen geçmiş fiyat hareketleri ile günümüzdeki olayların bağdaşması yapılır. Böylece ileri tarihteki fiyat seviyeleri tahmin edilir. İki yöntemin sonucu birbiri ile karşılaştırılarak en doğru yatırım kararı verilir.

3.2.İslâmi Finans Aracı Sukukta Teknik Analiz

Teknik analiz, geçmiş fiyatlar ve hacim gibi piyasa faaliyeti tarafından üretilen istatistikleri analiz ederek menkul kıymetleri değerlendirmenin bir metodudur. Teknik analistler, dahili değeri ölçmeye çalışmazlar; bunun yerine, ileride etkinlik gösterebilecek kalıpları tanımlamak için çizelgeler ve diğer araçlar kullanırlar.

Teknik analizdeki geçmiş fiyat hareketlerinin grafiklendirilmesindeki temel amaç, fiyat hareketlerinin içinde bulunduğu trendi saptamak ve olası gidişi öngörmektir

Hisse senedi piyasasında daha çok kazanmaya yönelik arayışlar, geleneksel al-tut yaklaşımı yerine daha kısa vadeli alım satım yönteminin gelişmesine yol açmıştır, bu yöntem teknik analizi oluşturmaktadır.

Teknik analiz geçmişteki fiyat hareketlerine bakılarak gelecekte oluşacak fiyat hareketlerini tahmin edilebileceğini varsayar, bu gün olduğu gibi geçmişte de fiyat oluşumunu benzersebeblerin etkilediği kabul edilirse, geçmişin bilinmesi önem arz etmektedir..

Teknik analiz yapmaya yönelik özel bilgisayar programları kullanılmaktadır. Lisanslı olan bu programlar analiz yaparken karmaşık ve çok sayıda formül kullanılmasını gerektirebileceğinden bir kısım yatırımcıların bu programları kullanmak yerine kendi formüllerini uygulayarak, tablo analizi, programlarında teknik analiz yaptıkları gözlenmektedir, teknik analiz programlarının kullanılması yazılım, donanım ve zaman gereksinimi gerektireceğinden bu olanağa sahip olmayanlarla bu yaklaşıma zaman ayıramayanlar, basının ve borsa üyelerinin çıkardığı yayınlardan yararlanabilmektedir. Ülkemizde bazı eğitim kuruluşları ile basın organları, teknik analiz konusunda düzenlediği kurslarla ilgilenenleri bilgilendirmeye çalışmakta, türkçe yazılmış eğitici ve kaynak kitaplar piyasaya sunulmakta ve her geçen süre sayıları artmaktadır.

Bu bağlamda araştırmanın birinci bölümünde çalışma prensiplerini ayrıntılı olarak izah ettiğimiz teknik analiz yöntemleri ve uygulamaları İslâmi finans enstrümanlarından olan “sukuk” tada irdelenebilecektir.

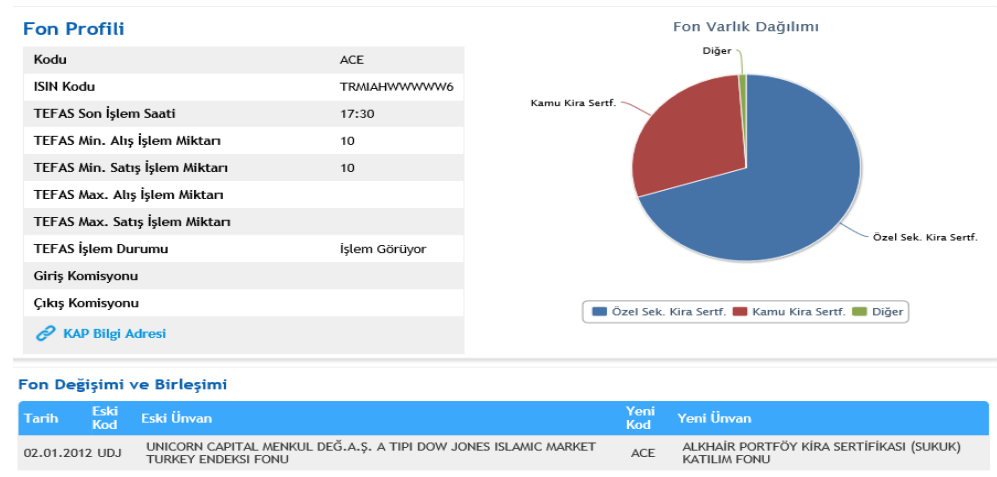
Bu açıklamalar ışığında sukuk fiyatlarının teknik olarak analizi konusunda aşağıdaki işlemlere dikkat edilmesi gerekmektedir.

Sukuk fiyatlarının hangi yönde seyredeceğini anlamak için mutlaka belli bir süre hisse senedinin trend eğilim seyrini izlenmesi gereklidir. Yatırımcılar, yükseliş mi düşüş mü meydana gelecek anlamak için farklı analiz araçlarından faydalanmaları gerekmektedir. Yatırımcılar, sukuk fiyatı tahminlerinde bulunmaları için geliştirilen grafikler sayesinde sukuk fiyatlarının ne şekilde değişeceği hakkında sinyaller alabilirler.

Borsa İstanbul da halen aktif halde bulunan 5 sukuk fonu bulunmaktadır. Borsa İstanbul da işlem gören sukuk fonlarının genel mali yapısı hakkındaki tablo ile aylık, yıllık ve beş yıllık fon değerlerinin yer aldığı Tefasbank (Takasbank) www.tefas.gov.tr/fonanaliz adlı web sitesinden 28.01.2017 tarihinde alınan güncel veriler aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir. Grafikler emsal teşkil etmesi bakımından rastgele seçilmiştir.

3.3. Borsa İstanbul'da İşlem Gören (sukuk) Katılım Fonları;

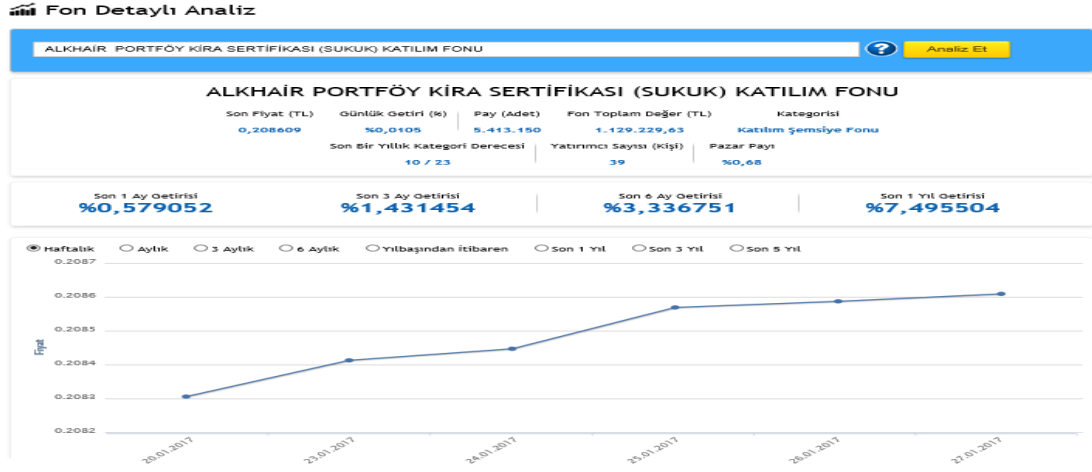
1-Alkhair Portföy Kira Sertifikası (Sukuk) Katılım Fonu



Şekil 25: Alkhair Portföy Sukuk Fonu Genel Durum Grafiği

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Alkhair Kira Sertifikası fonunun genel durum grafiğinden anlaşılacağı üzere, fon varlık dağılımının %50 den büyük bir kısmını özel sektör kira sertifikaları, %25 den büyük kısmını kamu kira sertifikaları, ve bakiye kısmını diğer varlıkların oluşturduğu görülmektedir.



Şekil 26: Alkhair Sukuk Haftalık Fiyat Değişimleri

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Alkhair Sukukuna ilişkin haftalık bazdaki fiyat değişimlerinin incelenmesinde 20.01.2017 tarihindeki fon değerinin 0,2082 TL iken 27.01.2017 tarihindeki değer 0,2086 TL fiyatını aştığı ve bu hali ile haftalık bazda sürekli artış yaptığı gözlemlenmektedir.

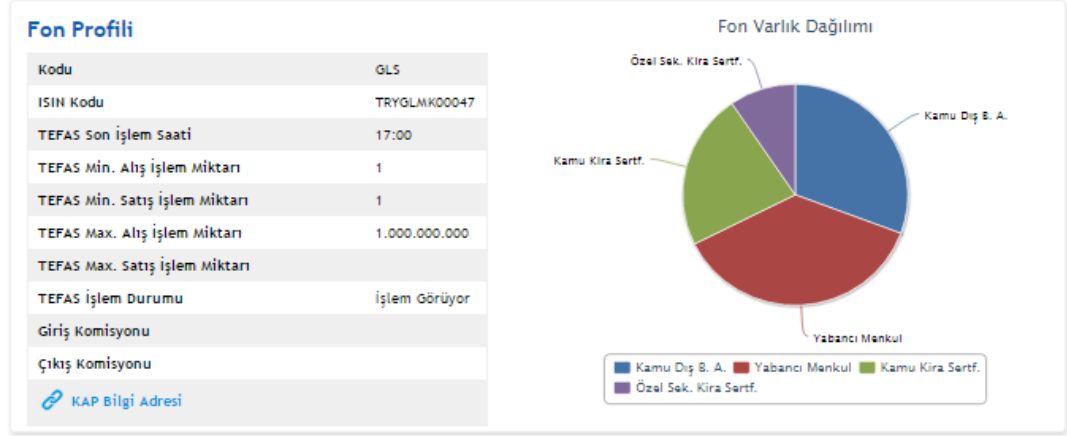


Şekil 27: Alkhair Sukuk 1 Yıllık Fiyat Değişimleri

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Alkhair Sukukuna ilişkin 1 yıllık bazdaki fiyat değişimlerinin incelenmesinde 27.01.2016 ile 24.01.2017 tarihleri arasındaki fon değerlerinin sürekli artış yaptığı gözlemlenmektedir.

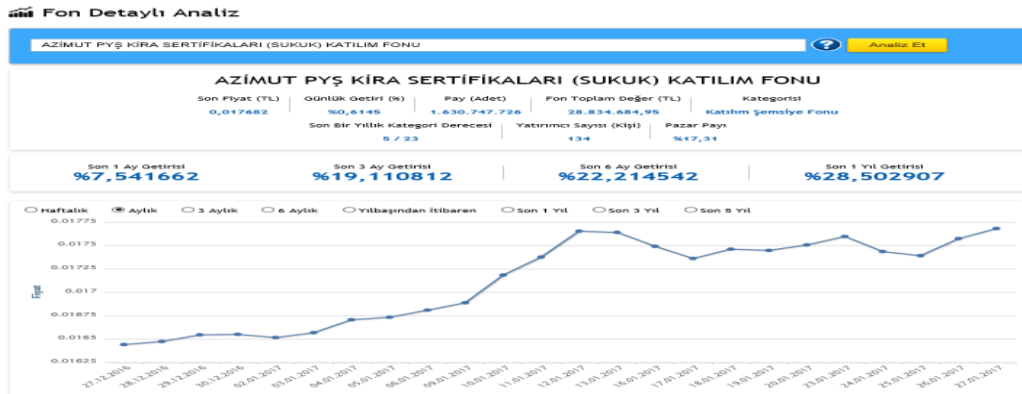
2-Azimet Portföy Kira Sertifikası (Sukuk) Katılım Fonu



Şekil 28: Azimet Portföy Sukuk Fonu Genel Durum Grafiği

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Azimet Kira Sertifikası fonu genel durumunun incelenmesinde kamu kira sertifikaları, kamu dışı kira sertifikaları, özel sektör kira sertifikaları ve yabancı menkullerin takriben eşit oranda dağıldıkları gözlemlenmektedir.



Şekil 29: Azimet Sukuk Aylık Fiyat Değişimleri

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Azmut Kira Sertifikası fonu aylık bazdaki verilerin incelenmesinde; Alkhair Kira Sertifikasında olduğu gibi fon değerlerinin sürekli bir artış içerisinde olduğu, ancak 09.01.2017-12.01.2017 tarihleri arasındaki artışın normalden daha ivmeli bir şekilde arttığı, 12.01.2017 tarihinden sonra fon değerlerinde düşüş yaşandığı ve bu düşüşün 18.01.2017 tarihine kadar devam ettiği, bu tarihten sonraki fiyatlarda dalgalanma olduğu gözlemlenmektedir.

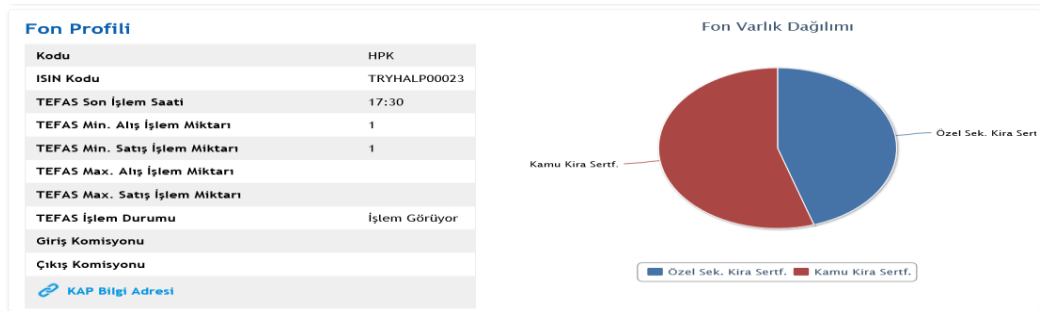


Şekil 30: Azimut Sukuk Son 1 Yıllık Fiyat Değişimleri

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Azmut Kira Sertifikasının son 1 yıllık fiyat değişimlerinin incelenmesinde fiyatların yakın aralıklarda sürekli dalgalandığı, ancak 11.10.2016-24.01.2017 tarihleri arasında normalden daha ivmeli bir artış meydana geldiği, bu artış sırasında da fiyatlarda iniş ve çıkışlardan meydana gelen dalgalanmalar olduğu gözlemlenmektedir.

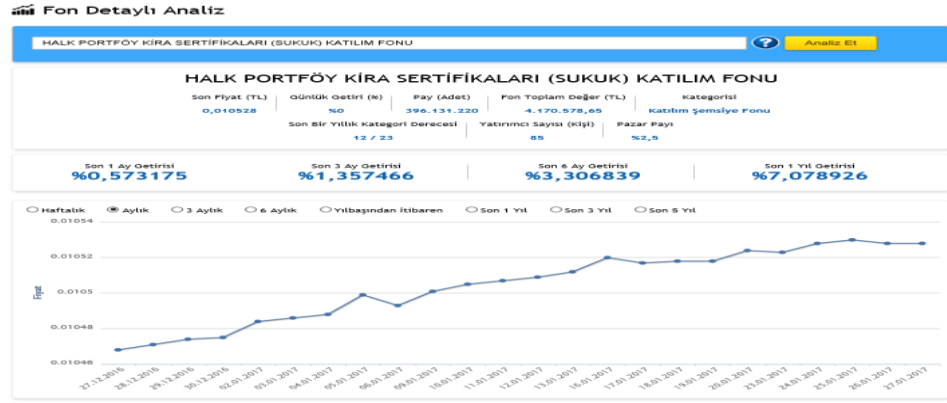
3- Halk Portföy Kira Sertifikası (Sukuk) Katılım Fonu:



Şekil 31: Halk Portföy Sukuk Fonu Genel Durum Grafiği

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Halk Portföy Kira Sertifikası fon genel durum grafiğinin incelenmesinde; kamu kira sertifikalarının %50 nin üzerinde, özel sektör kira sertifikalarının %50 nin altında olduğu gözlemlenmektedir.

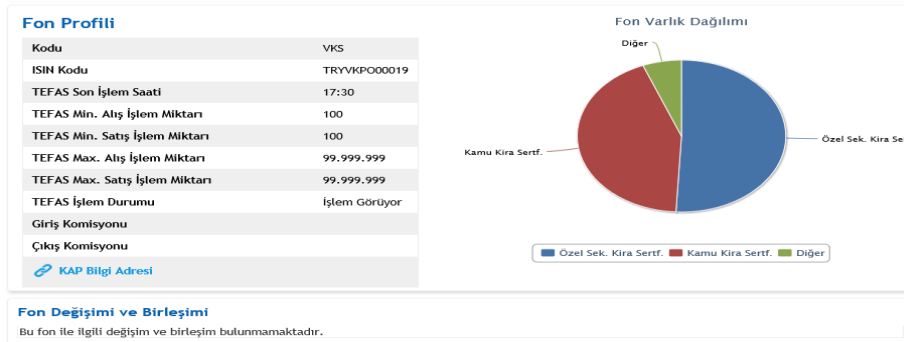


Şekil 32:Halk Portföy Sukuk Sonu 6 Aylık Fiyat Değişimleri

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Halk Portföy Kira Sertifikasının 6 aylık fiyat değişimlerinin yer aldığı fon detaylı analiz grafiğinin incelenmesinde ise, fiyatların sürekli bir artış içinde olduğu, ancak 05.01.2017 tarihinde normalden daha yüksek meydana gelen fiyat artışının, bir sonraki günde aynı seviyeye düştüğü, yine aynı şekilde 16.01.2017 tarihindeki normalden daha yüksek meydana gelen fiyat artışının bir sonraki günde aynı seviyeye düştüğü gözlemlenmektedir.

4- Vakıf Portföy Kira Sertifikası (Sukuk) Katılım Fonu:



Şekil 33: Vakıf Portföy Sukuk Fonu Genel Durum Grafiği

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

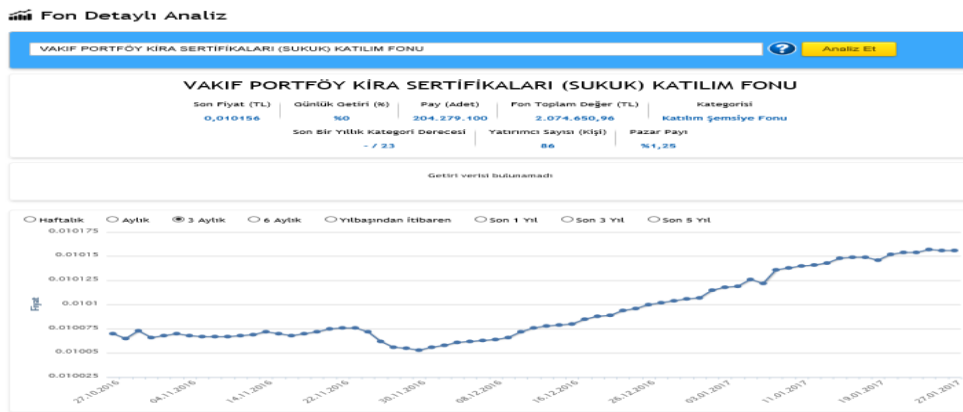
Vakıf Portföy Sukuk fonu genel durumunun incelenmesinde, %50 den büyük kısmın özel sektör kira sertifikalarına ayrıldığı, %50 nin altında kamu kira sertifikalarının, takriben %5 civarında da diğer varlıklara dağıtıldığı gözlemlenmektedir.



Şekil 34: Vakıf Portföy Sukuk Yılbaşıdan Beri Fiyat Değişimler

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Vakıf Portföy Sukuk fonunun yılbaşıdan itibaren değişimlerinin gösterildiği fon detaylı analiz tablosunun incelenmesinde, fiyatların sürekli artış içerisinde olduğu, ancak Halk Portföyde olduğu gibi 05.01.2017-06.01.2017 tarihlerinde normalin dışında fiyat iniş ve çıkışlarının olduğu gözlemlenmektedir.

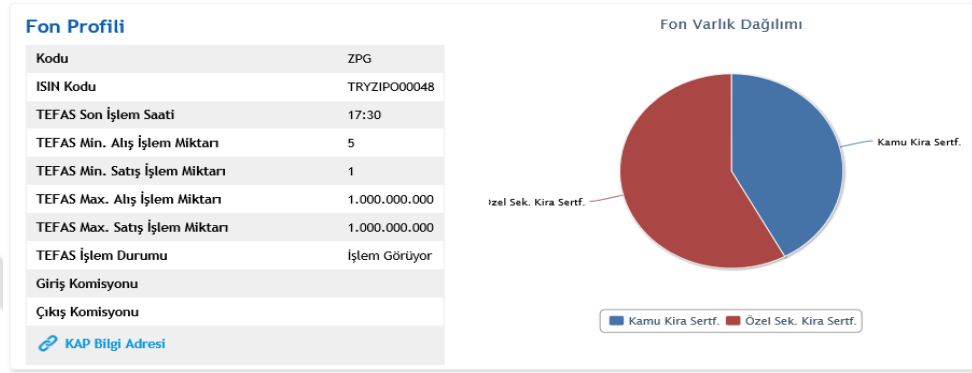


Şekil 35: Vakıf Portföy Sukuk 3 Aylık Fiyat Değişimler

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Vakıf Portföy Sukuk fonunun 3 aylık fiyat değişimlerinin gösterildiği fon detaylı analiz tablosunun incelenmesinde, fiyatların sürekli artış içerisinde olduğu, ancak Halk Portföyde olduğu gibi 05.01.2017-06.01.2017 tarihlerinde normalin dışında fiyat iniş ve çıkışlarının olduğu gözlemlenmektedir.

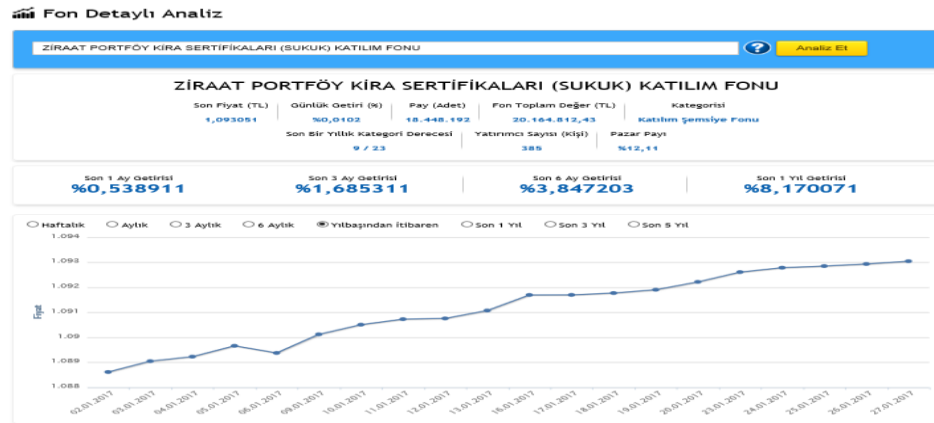
5- Ziraat Portföy Kira Sertifikası (Sukuk) Katılım Fonu



Şekil 36: Ziraat Portföy Sukuk Fonu Genel Durum Grafiği

Kaynak: (www.tefas.gov.tr, 2017)

Ziraat Portföy Sukuk Fonu genel durumunun incelenmesinde ise, özel sektör kira sertifikalarının %50'nin üzerinde olduğu, kamu kira sertifikalarının %50'nin altında olduğu gözlemlenmektedir.



Şekil 37: Ziraat Portföy Sukuk Fonu Yılbaşından İtibaren Fiyat Grafiği

Kaynak:(www.tefas.gov.tr, 2017)

Ziraat Portföy Sukuk fonunun yılbaşından itibaren verilerinin incelenmesinde ise, diğer sukuklarda olduğu gibi 05.01.2017 tarihinde fiyat düşüşü ve ertesi günde yükselme meydana geldiği, 16.01.2017 tarihinde de normalden daha ivmeli fiyat yükseldiği ve ertesi günü hafif düşüşle, fiyatların sürekli yükselişte olduğu gözlemlenmektedir

Yukarıdaki tablolarda da görüleceği üzere kira sertifikaları (sukuk) olarak Borsa İstanbul'da halen işlem gören ve haftalık, aylık, 6 aylık, yıllık, 3 yıllık, 5 yıllık verileri belirtilen sukukların oluşturduğu fiyat hareketleri, teknik olarak aktarılan çizgi grafiklerde analize uygun hale getirilmiştir.

Tablolardaki verilerin yükseliş ve düşüşleri farklı grafik modellerinde çizildiğinde ve arz-talep değişimleri gözlemlendiğinde zamandan bağımsız analizler yapılabilmektedir

Öte yandan tablolarda görüleceği üzere teknik analizde kullanılan trend modellerinin çoğunun oluştuğu gözlemlenmiştir ve zaman içerisindeki fiyat hareketlerinden bu modeller sayesinde gelecekteki fiyat hareketleri konusunda tahmine imkan sağlanmıştır.

Teknik tablolarda oluşan fiyat hareketlerinin, teknik analizdeki matematiksel formüller sayesinde göstergelere dönüştürülüp, yukarıdaki sukuk modellerinden de fiyat hareketlerinin analiz edilebileceği, bu sayede kıymetli evrak hakkında al sat sinyallerinin oluşacağı görülmektedir.

Borsada işlem gören ve dünyanın en gelişmiş borsa analiz web sitelerinden alınan Suudi Arabistan'da işlem gören "Tadawul Sukuk & Bonds" ile "Saudi Electricity Global Sukuk" verileri aşağıda tablo halinde gösterilmiştir.

Tadawul Sukuk & Bonds 989,15 0,00 (0,00%)



Ö. Kapanış	989,15	Hacim	N/A	Gün Aralığı	989,15 - 989,15
Açılış	989,15	Ortalama Hacim (3Ay)	N/A	52 Hafta	989,15 - 989,15
1-Yıllık Kazanç	0%				

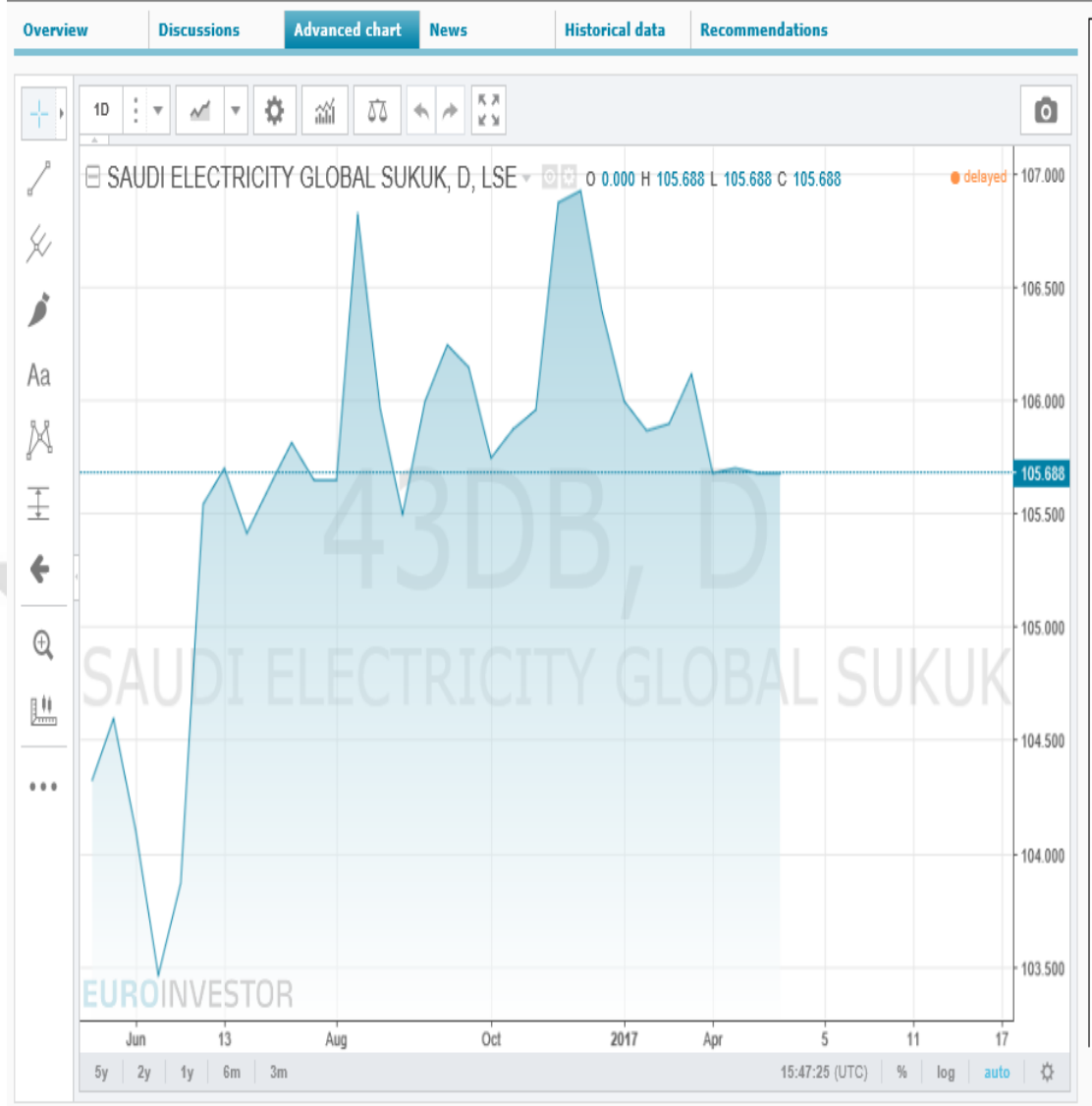
Teknik Özet »

Çeşidi	5 Dakika	15 Dakika	Saatlik	Günlük	Aylık
Hareketli Ortalama	-	-	-	Güçlü Sat	Güçlü Sat
Teknik İndikatörleri	-	-	-	Nötr	Sat
Özet	Nötr	Nötr	Nötr	Sat	Güçlü Sat

Şekil 38- “Tadawul Sukuk&Bonds” composite grafik verileri (19.04.2017)

Kaynak:(tr.investing.com, 2017)

Suudi Arabistan’da işlem gören “Tadawul Sukuk & Bonds” verilerinin incelenmesinde; 2011 yılı sonunda 1.002,00 değerinden 2012 yılına başına kadar fiyatların hızlı bir şekilde düştüğü 990,00 seviyelerine indiği, 2012 yılı sonuna doğru fiyatların kısmen yükselişe geçtiği ve 2013-2014 yıllarında fiyatların 993,00 bandında seyrettiği gözlemlenmektedir.



Şekil 39: Saudi Electricity Global Sukuk Verileri

Kaynak: (<http://www.euroinvestor.com>, 2017)

Suudi Arabistan’da işlem gören “Saudi Electricity Global Sukuk” verilerinin incelenmesinde; 2016 yılı sonunda fiyatların hızlı bir şekilde düştüğü 103,500 seviyelerine indiği, 2017 yılı sonuna doğru fiyatların yükselişe geçtiği ve 2017 yılı nisan ayına kadar 105,688 bandında seyrettiği gözlemlenmektedir.

Şekil 41-42de de görüldüğü üzere: Suudi Arabistan tarafından borsaya kote ettirilip, işlem gören “Tadawul Sukuk&Bonds” ile “Saudi Electricity” verileri grafik üzerinde incelendiğinde;

- 1- Fiyatlar düştüğünde belli bir düzeyden aşağı inememesi nedeniyle tabloda destek noktalarının oluştuğu görülmektedir.
- 2- Yükselen fiyatların da belli bir seviyenin üzerine çıkamaması nedeniyle direnç noktalarının oluştuğu izlenmektedir.
- 3- Maksimum (5 yıl ve üzeri) düzeydeki verilerin mikro düzeye yani günlük bazda grafiğe indirildiğinde, gün içindeki en yüksek, en düşük ve kapanış fiyatlarının tesbit edileceği ve bu fiyatlar kullanılarak her gün için bu üç fiyattan oluşan Bar Chart'lar (çubuk grafikler) oluşturabilecektir.
- 4- Arz talep dengeleri bozulana kadar fiyatların küçük dalgalanmalarla birlikte trend yönü oluşturdukları görülmektedir.
- 5- Grafikte altı ay veya bir yıllık veriler baz alınarak, yükselen trendde diplerin yanı sıra tepe noktalarının da bir çizgiyle birleştirilmesi suretiyle ya da alçalan trendde tepe noktalarının yanı sıra dipler de bir çizgiyle birleştirilmesi suretiyle trend kanalları izlenebilecektir.
- 6- Belirlenecek bir günlük süre içinde hisse senedinin işlem aralığıyla günki kapanış fiyatı karşılaştırılarak al sat kararları üreten stokastik göstergeler elde edilebilecektir.
- 7- Sukuk bonosunun kendi içindeki gücünü, geçmişte düştüğü günler ile yükseldiği günleri karşılaştırarak ortaya çıkarılması ile RSI (Relative Strength Index) verilerine ulaşılabilir.
- 8- Grafikteki verilerin yükseliş ve düşüşleri ayrı sütunlarda çizildiğinde ve arz-talep değişimleri gözlemlendiğinde meydana gelecek Point and Figure Chart (Nokta ve Şekil Grafiği) ile zamandan bağımsız analizler yapılabilecektir.
- 9- Grafikteki fiyatların yükseldiği günlerde farklı bir renk ile, fiyatların düştüğü günlerde ise farklı bir renkte çizilecek mumu andıran veriler ile Candlesticks Cart (Mum Grafikleri) oluşturulabilecektir.

- 10- Teknik tablodaki göstergelerden de anlaşılacağı üzere, belirli bir süre içinde, hisse senedinin bu günkü fiyatıyla, önceki günlerdeki fiyatı arasındaki oransal değişim sayesinde MOMENTUM indikatörünün analiz edeceği ve al sat sinyallerinin tesbit edileceği görülmektedir.
- 11- Öncelikle belirli bir süre için geçmiş fiyat ortalamaları nazara alınarak, bundan sonraki ortalamaların her gün kendinden önceki belirli sayıdaki günün ortalamasını alarak grafikte hareketli ortalamaları tesbit etmek mümkün hale gelmektedir.
- 12- Grafikte meydana gelen önemli tep ve dip noktalarından belli açılarla çizilecek trend kanalları sayesinde GANN tekniklerinin analiz edilebileceği, bu sayede fiyat hareketlerinin yönünün belirlenebileceği görülmektedir.
- 13- Bu günkü fiyatla x gün önceki fiyat arasındaki değişimi yüzde olarak analiz edeceğimiz göstergeler ile fiyat hareketlerinin ve trend kanallarının yön tesbiti sayesinde diğer formasyonlarında tetkik edilebileceği anlaşılmaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

Temel analiz, genel olarak ekonomiyi, sektörü ve firmayı incelemek suretiyle şirketlerin gerçek değerlerinin belirlenmesi çalışmasıdır. Teknik analiz ise geçmişte oluşan verilerin grafiklere aktararak, istatistiksel ve matematiksel hesaplamalara dayanarak, gelecek fiyat değişimlerini tahmin etmeye yarayan analiz yöntemidir.

Satın alınacak kıymetli evrakın gelecekte ya da yatırımcının satmak istediği süre sonunda yükseleceğinin öngörülmesi gerekmektedir. Bu sebeple herhangi bir kıymetli evrakın satın almadan önce iyice analiz edilmesi çok önemlidir. Yatırımcılar kıymetli evrakların alım ve satım kararlarını temel analiz ve teknik analiz yöntemlerini kullanarak vermektedirler.

Temel ve teknik analiz yöntemlerinin, İslâm ekonomisi prensipleri ışığında irdelenmesi halinde; sadece tahminden ibaret uygulamaların İslâmi teamüller ışığında gerçekleştirilecek finansal faaliyetlerde yön göstermekten ibaret olduğu, bu bağlamda temel ve teknik analizin İslâmi teamüller konusunda sakıncası bulunmadığı, keza finansal faaliyetler konusunda grafiklerde meydana gelen göstergeler sayesinde yatırımcılar tarafından gerekli tedbirler alınabileceğinden, borsalarda kullanılan ve borsaları cezbedici hale getiren analiz yöntemlerinin, İslâmi finans araçlarından sukukta uygulanabileceği görülmektedir.

Kullanılan analiz tekniklerinin sadece tahminden ibaret olması, İslâmi teamüller açısından bir sakınca doğurmadığından, müslüman tüccar ve yatırımcının, teknolojiyi izleyip, temel analizin üç aşaması olan ekonomi, sektör ve firma analizini, yatırım yapmadan araştırması ve analiz etmesi gereken bir yöntem olduğu unutulmamalıdır. Bu şekildeki yaklaşımda yatırım kararları oldukça kolay olacaktır.

Mevcut haliyle borsalardaki bir kısım işlemlerin ve spekülasyonların, İslâmi teamüllerle örtüşmemesi nedeniyle, borsadaki işlemlerin caiz olmadığı ifade edilmektedir. Bu nedenle İslâm ve iman esaslarına titizlikle riayet eden yatırımcılar ve

işletmeler, borsadan uzak durmaktadırlar. Ancak, borsanın meşru olup olmamasını tartışmak yerine orada alım satımı yapılan menkul kıymetlerin arka planda temsil ettiği yatırım ve üretimin meşru olup olmadığı veya hangi ölçüde meşru olduğunun ortaya konulması gerekmektedir. Keza İslâm ekonomisinin gelişmesi ve ilerlemesi için güçlü bir finansal yapıya sahip olması, bu mevzuda işletmelerin ve yatırımcıların islâmi finans alanına yönelmeleri büyük önem arz etmektedir.

Bu bağlamda yapılan araştırmalarda da temas edildiği üzere, islâmi finansın gelişmesi hususunda aşağıdaki önerileri sıralayabiliriz;

-İslami finans alanında faaliyet gösteren, katılım bankalarının işleyişinin düzenlenmesi ve geliştirilmesi,

-Danışma kurulları oluşturulması,

-Üniversitelerde İslâmi finans eğitimlerinin verilmesi,

-İslâmi ve finansal mühendislik faaliyetlerinin geliştirilmesi,

-Şeffaf bir yapı ve güven temin edilmesi.

İslami finans alanında gerçekleşecek bu düzenlemelerden sonra, islâmi finans aracı sukukun gelişimi hususunda ise aşağıdaki önerileri sıralayabiliriz;

-Sukuk işlem piyasalarının toplumsal tabana yayılması,

-Borsada işlem gören sukukların yazılı ve görsel basında tanıtım faaliyetlerinin artırılması,

-Sukuka ilişkin borsaya dönük hukuki ve teknik altyapılarının geliştirilmesi,

-Sukuk alanında gelişmiş ülkelerin piyasalarının incelenmesi,

-Sukuk piyasalarında derinliğin sağlanması, yatırım anlayışının uzun vadeli olmasının sağlanması ve güven ortamının oluşturulması,

-Piyasalarda oluşabilecek sorunların öngörülebilmesi ve gerekli tedbirlerin

alınması,

-Tasarrufların verimsiz alanlara yönlendirilmesini önlemek amacı ile alternatif

piyasalar oluşturulması,

-Yatırımcıların çeşitli seminer ve eğitimler ile bilinçlendirilmesi.

Öte yandan, borsalarda işlem görmeye devam eden faizsiz tahvil ve kira sertifikası olarak nitelendirdiğimiz sukukların, borsada oluşturduğu fiyatlar ve bu fiyatların oluşturduğu veriler ile geçmişteki hareketlerden, gelecek fiyat hareketlerini tesbitine dair gerçekleştirilecek teknik analiz yöntemleri tek başlarına kullanıldıklarında yeterli olmamakta, temel analizle birlikte kullanıldıklarında bir anlam ifade etmektedirler.

Teknik analiz hatasız bir yöntem değildir. Finans piyasalarında yapılacak küçük bir hatanın bile büyük zararlara sebep olabileceği unutulmamalıdır. Bu nedenle teknik analizle birlikte, hisse senedi değerlemesinde birincil analiz aracı olan temel analiz yönteminin de kullanılması yatırımcılar açısından sağlıklı ve doğru yaklaşım olacaktır. Kısa vadeli alım-satım yapan yatırımcılar açısından teknik analiz, alım-satım zamanlamasını yakalama açısından temel analize oranla daha iyi bilgiler sunabilir. Orta ve uzun vadede ise temel analiz ile teknik analiz sonuçları genelde birbirini onaylamaktadır. Dolayısıyla orta ve uzun vadeli yatırım yapan yatırımcıların temel ve teknik analizi birlikte kullanması en doğru yaklaşım olacaktır.

Temel analiz ve teknik analiz aşamasında yatırımcıların dikkat etmesi gereken hususlar ise şu şekilde sıralanabilir.

1. Analizi yapılan verilerin ilgili oldukları dönem veya dönemlerdeki ekonomik koşullar, sektörel koşullar, işletmenin kendisine özgü olan ve finansal tabloları göz önünde bulundurulması gerekir. Piyasada bir trend olup, olmadığı ve bir trend varsa ne yönde ilerlediği uzun vadeli trend çizgileriyle belirlenmelidir ve mevcut trendin tersi yönünde pozisyon alınmamalıdır.
2. Analizi yapılan verilerin, ilgili oldukları dönemlerde işletme tarafından uygulanan işletme politikalarının, muhasebe yöntem ve politikalarının bilinmesi

gerekir. Analiz sonucunda elde edilen bulguların doğruluğu, analizde kullanılan finansal verilerin elde edildiği finansal tabloların doğruluğuna bağlıdır. Göstergeler yorumlanırken sadece bir göstergenin üretmiş olduğu sinyal tek başına değerlendirilmeyip diğer göstergelerin onayları beklenmelidir. Ayrıca ne kadar fazla teknik analiz aracından aynı sinyal alınırsa, alınan yatırım kararının doğruluğu ve güvenilirliği o derece yüksek olacaktır. Dolayısıyla da kâr elde etme imkânı ya da oluşabilecek bir zarardan korunma ihtimali de o kadar yüksek olacaktır.

3. Yapılacak analizde kullanılan verilerin analiz edilmeye uygun bir içerik ve hesap gruplandırılması ile hazırlanmış olması gerekir. Grafikte bir fiyat modelinin olup olmadığı kontrol edilmelidir. Tamamlanmış ya da oluşmakta olan bir fiyat modeli varsa bu modelin, fiyatların yönü hakkında ne yöne doğru bir ilerlemeyi işaret ettiği belirlenmelidir.
4. Analiz ile elde edilecek bulgular, ilgili analiz tekniğinin doğru bir şekilde uygulanması ile elde edilir ve analiz sürecinin mekanik kısmını oluşturur. Analizde asıl önemli olan analiz bulgularının yorumlanması ve sonuçlara ulaşılmasıdır. Bu bakımdan, finansal analiz yapanların iyi bir yargılama yeteneğine sahip olmaları gerekir.
5. Doğru alım satım kararları verebilmek, başarılı olabilmek için, teknik analiz kurallarının bilinmesi yanında, teknik analizin bir bilim olarak değil, sadece teori aşamasında bir yaklaşım olduğundan, analizdeki yorumların tecrübe ile birleştirilmesi gerekmektedir.
6. Yatırımda başarıyı sağlayacak en önemli analiz etkeni ise; teknik analizden önce temel düzeydeki verilerin analiz edilmesidir.

KAYNAKÇA

- Akban, Yücel. (2001). Bireysel Yatırımcının Rehberi. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Akdemir, Ali. (1998). İşletme Bilimlerine Giriş. Kütahya: Kütahya Üniversitesi Kitabevi.
- Akdoğan, Nalan. & Tenker, Nejat. (2000). Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aslan, Hakan. (2012). Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi İşletme Anabilimdalı Yüksek Lisans Tezi.
- Aydın, Nurhan. (2012) Borsaların Yapısı ve İşleyişi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi
- Aytaç, Aydın. (1995) İslam Hukukunda Kıymetli Evrak, Kambiyo Senetleri ve Borsa. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bahtiyar, Mehmet. (2010) Ortaklar Hukuku. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Berk, Niyazi. (2005). Finansal Yönetim. İstanbul: Türkmen Kitabevi (8. Basım.)
- Bolak, Mehmet. (1998). İşletme Finansi. İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Cengiz, Erol. (1999). İşletmelerde Finansal Yönetim. Ankara: İmge Kitabevi Yayıncılık Paz San Tic Ltd Şti.
- Çağırman, Haluk. (1999). Finans Piyasalarında Bermuda Şeytan Üçgeni. Ankara: Siyasal Yayıncılık.
- Çetiner, Ertuğrul. (2005). İşletmelerde Mali Analiz. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Dağlı, Hüseyin. (2000). Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi. Trabzon: Derya Yayınevi.
- Demirci, Rasih. (1998). Genel Ekonomi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Döndüren, Hamdi. (1993). Delilleri İle Ticaret ve İktisat İlmihali. İstanbul: Erkam

Yayınları.

Döndüren, Hamdi. (1998). İslami Ölçülerle Ticarî Rehberi . İstanbul: Erkam Yayınları.

Döndüren, Hamdi. (2017). Kur'an-ı Kerim Fıkhî Tefsiri. İstanbul: Erkam Yayınları.
(Henüz Baskıda)

DPT (Devlet Planlama Teşkilatı). (2009) İstanbul Uluslararası Finans Merkezi
Stratejisi ve Eylem Planı. Ankara.

Erdoğan, Yaşar. (2004). Bilge Yatırımcı. İstanbul: Siyasal Kitabevi.

İbn Mâce, .Ruhün 16.

Karaman, Hayrettin. (2002). İş Ve Ticaret İlmihali. İstanbul: İz Yayıncılık.

Karan, Mehmet Baha. (2001). Yatırım Analizi Ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.

Karaşın, A. Gültekin. (1987). Sermaye Piyasası Analizleri (Cilt 4). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

Karlı, Muharrem. (1994) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. İstanbul: Ensar Neşriyat.

Konuralp, Gürel. (2005). Sermaye Piyasaları. İstanbul: Alfa Basım.

Konuralp, Gürel. (2001) Sermaye Piyasaları Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi. İstanbul: Alfa Basım Yayın.

Kur'an. Bakara süresi, Ayet 245

Kur'an. Bakara süresi, Ayet 275-279.

Magee, John. (2002). The Introduction To The Magee System Of Technical Analysis.
London: St. Lucie Press.

- Mergen, Ahmet. (1998). Grafiklerle Borsa Uygulamalı Teknik Analiz. İstanbul: Beta Yayınları.
- Odabaşı, Mehmet. (2011). Faizsiz Bankacılık. Faizsiz Bankacılık Eğitim Notları Kuveyt Türk, 12-20.
- Okka, Osman. (2013). Mühendislik Ekonomisi Prensipler Ve Uygulamalar. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Okka, Osman. (2009). Analitik Finansal Yönetim Teori ve Problemler. Ankara: Nobel Akademik Yayın Dağıtım.
- Özçam, Ferhat. (1996). Teknik Analiz Ve İmkb. Ankara: Spk Yayınları.
- Özekşi, Anıl. (2005). Kazanma Sanatı. İstanbul: Alfa Yayınevi.
- Özsoy, İsmail. (2011). Türkiye'de Katılım Bankacılığı. İstanbul: TKBB.
- Pamukçu, Ali Bülent. (1999). Finans Yönetimi. İstanbul: Der Yayınevi.
- Perşembe, Ali. (2002). Teknik Analiz Mi Dedin? Hadi Canım Sen De! . İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Poser, Steven P. (2003). Applying Elliot Wave Theory Profitably. USA: John Wiley-Sons INC.
- Pring, Martin J. (2002). Technical Analysis Explained. Usa: Mcgraw-Hill.
- Sakınç, Öznur Adsan. (2002). Hisse Senedi Satınalma Kararı Sürecinde Finansal Analiz ve Teknik Analiz Yöntemlerinin Sonuçlarının Birleştirilmesi. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sari, Yusuf. (1996). Borsada Sistemli Teknik Analiz. İstanbul: Alfa Basımevi.
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK). (2010) Sermaye Piyasası Araçları. Ankara, SPK.
- Tandoğan , Burhanettin. (2002). Risk Analizi Tekniklerine Yönelik Finansal Tablolar Analizi Ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi. Ankara: Vakıf Sistem

Pazarlama Servis Tic Ve San Aş.

Taner, Berna. (2009). Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler. Ankara:

Detay Yayıncılık.

Tunç, Hüseyin. (2010) Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi ve Türkiye

Uygulaması. İstanbul: Nesil Yayınları,(8.Basım)

Türk Ansiklopedisi. (1995). Türk Ansiklopedisi. Ankara: Maarif Basım Evi.

TSPAKB. (2011) Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları. İstanbul:

TSPAKB Basım.

Üner, Mete. (1993). İşletme Ekonomisi Ve Yönetimi (Cilt 3:393). İstanbul: İşletme

Ekonomisi Dizi Basım.

Üstünel, İbrahim Engin. (2000). Durağan Portföy Analizi ve İMKB Verileri

Uygulaması. Ankara: İMKB.

Yildiran, Mustafa. (2011). Küresel Finans Krizi Sürecinde Farklı Finans

Uygulamalarının Analizi: Konvansiyonel ve Faizsiz Finans Sistemlerinin

Karşılaştırması. Bütçe Dünyası Dergisi..

İnternet Kaynakları

<http://tr.dailyforex.com>.(Erişim Tarihi:15.01.2017)Dailyforex.

<http://tr.dailyforex.com>. adresinden alınmıştır

<http://tr.investing.com>.(Erişim Tarihi:2017, 04 19).

[tr.investing.com://tr.investing.com/indices/sukukbonds](http://tr.investing.com) adresinden alınmıştır.

<http://en.meteofinanza.com>. (Erişim Tarihi: 2017, 1 27). <http://en.meteofinanza.com>:

[http://en.meteofinanza.com/strategie-opzioni-binarie/fibonacci/](http://en.meteofinanza.com) adresinden

alınmıştır

<http://finans.ekibi.net>. (Erişim Tarihi:2017, 1 17). <http://finans.ekibi.net/konu-omuz-bas-omuz-obo-formasyonlari-head-shoulder-formations.html>:

<http://finans.ekibi.net/konu-omuz-bas-omuz-obo-formasyonlari-head-shoulder-formations.html> adresinden alınmıştır

<http://forekstrend.blogspot.com.tr>. (2017, 1 17). <http://forekstrend.blogspot.com.tr>:
<http://forekstrend.blogspot.com.tr/2013/10/takoz-ve-kama-formasyonu.html> adresinden alınmıştır

<http://tr.e-investimenti.com>. (2017, 01 27). <http://tr.e-investimenti.com/forex-online>:
<http://tr.e-investimenti.com/forex-online/18282-come-applicare-la-teoria-di-gann-nel-forex/> adresinden alınmıştır

<http://www.teknikborsa.com>. (2017, 1 17).

<http://www.teknikborsa.com/images/Hekters1.gif>: <http://www.teknikborsa.com/images/Hekters1.gif> adresinden alınmıştır

Forex. (2017). *Forex*. <http://www.forexegitimleri.com>:

<http://www.forexegitimleri.com/2-1-1-cizgi-grafigi/> adresinden alınmıştır

<http://piyasarehberi.org>. (2017, 1 17). <http://piyasarehberi.org>:

<http://piyasarehberi.org/yatirim/teknik-analiz/134-fiyat-bosluklari> adresinden alınmıştır

<http://slideplayer.biz.tr>. (2017, 1 17). <http://slideplayer.biz.tr/slide/9502381/>:

<http://slideplayer.biz.tr/slide/9502381/> adresinden alınmıştır

<http://www.binaryoptions.com>. (2017, 01 27). <http://www.binaryoptions.com>:

<http://www.binaryoptions.com/momentum-strategy/> adresinden alınmıştır

<http://www.borsatilkisi.com>. (2017, 1 17).

http://www.borsatilkisi.com/Dunya_borsalari_grafikleri.html adresinden

alınmıştır

<http://www.dolphintrader.com>. (2017, 01 27). <http://www.dolphintrader.com/macd-dot-metatrader-4-indicator/>: <http://www.dolphintrader.com/macd-dot-metatrader-4-indicator/> adresinden alınmıştır

<http://www.euroinvestor.com>. (2017, 04 15). 04 15, 2015 tarihinde <http://www.euroinvestor.com/exchanges/london-stock-exchange/saudi-electricity-global-sukuk/9215186/chart> adresinden alınmıştır.

<http://www.fiyatneder.com>. (2017, 01 27).

<http://www.fiyatneder.com/?pnun=48&pt=ELLIOT+DALGALARI> adresinden alınmıştır

<http://www.forexegitimleri.com>. (2017, 1 17). <http://www.forexegitimleri.com>: <http://www.forexegitimleri.com/2-4-6-flama-ve-bayraklar/> adresinden alınmıştır

<http://www.sukuk.com>. (2017, 4 10). <http://www.sukuk.com>:

<http://www.sukuk.com/wp-content/uploads/2017/04/Global-Sukuk.jpg> adresinden alınmıştır

<http://www.syrianfinance.gov.sy/>. (2014, 06 17). <http://www.syrianfinance.gov.sy/> Suriye. adresinden alınmıştır.

<http://www.vborsa.com>. (2017, 1 16). <http://www.vborsa.com/dow-teorisi/>. dow-teorisi. adresinden alınmıştır

<https://msdn.microsoft.com>. (2017, 1 17). <https://msdn.microsoft.com/tr-tr/library/dd456675.aspx>: <https://msdn.microsoft.com/tr-tr/library/dd456675.aspx> adresinden alınmıştır

<https://www.gcmforex.com>. (2017, 1 17). <https://www.gcmforex.com/egitim/teknik->

analiz/formasyonlar/: <https://www.gcmforex.com/egitim/teknik-analiz/formasyonlar/> adresinden alınmıştır

www.integralforex.com.tr. (2017, 1 17). www.integralforex.com.tr:

<https://www.integralforex.com.tr/teknik-analizde-trend-donus-formasyonlari> adresinden alınmıştır

www.onlinetradingconcepts.com. (2017, 01 17).

<http://www.onlinetradingconcepts.com/TechnicalAnalysis>:

<http://www.onlinetradingconcepts.com/TechnicalAnalysis/MovingAverageEnvelopes.html> adresinden alınmıştır

www.tefas.gov.tr. (2017, 01 28). www.tefas.gov.tr/foanaliz

www.tefas.gov.tr/foanaliz adlı web sitesinden 28.01.2017

adresinden alınmıştır

Forex. *Forex*. 17.01.2017. <http://www.forexegitimleri.com/2-1-1-cizgi-grafigi/> adresinden alınmıştır.

<http://piyasarehberi.org>. (Erişim 17.01.2017) <http://piyasarehberi.org>

<http://piyasarehberi.org/yatirim/teknik-analiz/134-fiyat-bosluklari>. adresinden alınmıştır.

<http://slideplayer.biz.tr>. (Erişim 17.01.2017) <http://slideplayer.biz.tr/slide/9502381/>.

adresinden alınmıştır.

<http://www.binaryoptions.com> (Erişim 17.01.2017)

<http://www.binaryoptions.com/momentum-strategy/>. Adresinden alınmıştır.

<http://www.borsatilkisi.com> (Erişim 17.01.2017)

http://www.borsatilkisi.com/Dunya_borsalari_grafikleri.html. adresinden alınmıştır.

<http://www.dolphintrader.com>(Erişim 17.01.2017)

<http://www.dolphintrader.com/macd-dot-metatrader-4-indicator/>. Adresinden alınmıştır.

<http://www.fiyatneder.com>(Erişim 24.01.2017)

<http://www.fiyatneder.com/?pnum=48&pt=ELLIOT+DALGALARI>. adresinden alınmıştır.

<http://www.forexegitimleri.com>.(Erişim 24.01.2017)

<http://www.forexegitimleri.com/2-4-6-flama-ve-bayraklar/>. adresinden alınmıştır.

<http://www.sukuk.com>.(Erişim 24.01.2017)

<http://www.sukuk.com/wp-content/uploads/2017/04/Global-Sukuk.jpg>. adresinden alınmıştır.

<http://www.vborsa.com>. (Erişim: 16 01 2017.)

<http://en.meteofinanza.com>. (2017, 1 27). <http://en.meteofinanza.com>:

<http://en.meteofinanza.com/strategie-opzioni-binarie/fibonacci/> adresinden alınmıştır

<http://finans.ekibi.net>. (2017, 1 17). <http://finans.ekibi.net/konu-omuz-bas-omuz-obo-formasyonlari-head-shoulder-formations.html>:

<http://finans.ekibi.net/konu-omuz-bas-omuz-obo-formasyonlari-head-shoulder-formations.html> adresinden alınmıştır

<http://forekstrend.blogspot.com.tr>. (2017, 1 17). <http://forekstrend.blogspot.com.tr>:

<http://forekstrend.blogspot.com.tr/2013/10/takoz-ve-kama-formasyonu.html>

adresinden alınmıştır

<http://tr.e-investimenti.com>. (2017, 01 27). <http://tr.e-investimenti.com/forex-online>:

<http://tr.e-investimenti.com/forex-online/18282-come-applicare-la-teoria-di-gann-nel-forex/> adresinden alınmıştır

<http://www.teknikborsa.com>. (2017, 1 17).

<http://www.teknikborsa.com/images/Hekters1.gif>: <http://www.teknikborsa.com/images/Hekters1.gif> adresinden alınmıştır

<https://msdn.microsoft.com>. (Erişim 24.01.2017)

<https://msdn.microsoft.com/tr-tr/library/dd456675.aspx>.adresinden alınmıştır.

<https://www.gcmforex.com>.(Erişim 15.01.2017)

<https://www.gcmforex.com/egitim/tekniknaliz/formasyonlar/tr.investing.com>. adresinden alınmıştır.

<http://www.euroinvestor.com>(Erişim 15.01.2017)

<http://www.euroinvestor.com/exchanges/london-stock-exchange/saudi-electricity-global-sukuk/9215186/chart> adresinden alınmıştır.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Numan ORHAN

Doğum Yeri ve Tarihi : KONYA / ILGIN / 01.12.1986

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi :Anadolu Üniversitesi- İşletme Fakültesi

Yüksek Lisans Öğrenimi :K.T.O. Karatay Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü: İşletme Anabilim dalı

Bildiği Yabancı Diller :İngilizce – Arapça

İş Deneyimi

Stajlar : Konya Adliyesi (Zabıt Katibi)

Çalıştığı Kurumlar : Konya Adliyesi (2007-Halen devam)

İletişim

e-posta adresi :numanorhan@hotmail.com

Tarih :24.04.2017

