

T.C.  
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI  
İŞLETME YÖNETİMİ BİLİM DALI

**İMKB' DE HİSSE SENEDİ FİYATLARINI  
ETKİLEYEN FAKTÖRLER**  
(Yüksek Lisans Tezi)

Hazırlayan: **Hatice YALÇIN**

İSTANBUL, 2011

T.C.  
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI  
İŞLETME YÖNETİMİ BİLİM DALI

**İMKB' DE HİSSE SENEDİ FİYATLARINI  
ETKİLEYEN FAKTÖRLER**  
(Yüksek Lisans Tezi)

Tezi Hazırlayan:  
**Hatice YALÇIN**

Öğrenci No:  
**070745039**

Danışman:  
**Prof. Dr. Sudi APAK**

İSTANBUL, 2011

## YEMİN METNİ

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “İMKB’de Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere uygun şekilde tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiğini ve çalışmamın içinde kullanıldıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım. 25/01/2011

Hatice YALÇIN

T.C.  
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ  
TEZLİ YÜKSEK LİSANS SINAV TUTANAĞI

25.01.2011

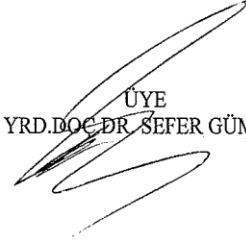
Enstitümüz *İşletme Yönetimi* Anabilim dalı *İşletme Yönetimi* Bilim dalı yüksek lisans öğrencilerinden 070745039 numaralı *Hatice Yalçın*'ın "*Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim - Öğretim ve Sınav Yönetmeliği*"nin ilgili maddesine göre hazırlayarak, Enstitümüze teslim ettiği "*İMKB'DE HİSSE SENEDİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER*" konulu tezini, Yönetim Kurulumuzun 31.12.2010 tarih ve 2010/29 sayılı toplantısında seçilen ve Taksim Yerleşkesinde toplanan biz jüri üyeleri huzurunda, ilgili yönetmeliğin (c) bendi gereğince 45 dakika süre ile aday tarafından savunulmuş ve sonuçta adayın tezi hakkında *oyçokluğu/oybirliği* ile *Kabul/Red veya Düzeltme* kararı verilmiştir.

İşbu tutanak, 1 nüsha olarak hazırlanmış ve Enstitü Müdürlüğü'ne sunulmak üzere tarafımızdan düzenlenmiştir.


DANIŞMAN  
PROF.DR. SUDİ APAK



ÜYE  
YRD.DOÇ.DR. ŞEFER GÜMÜŞ



ÜYE  
YRD.DOÇ.DR. MEHMET FATİH GÜNER



# İMKB'DE HİSSE SENEDİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKÖRLER

**Tezi Hazırlayan:** HATİCE YALÇIN

## Özet

Hisse senetleri piyasasında yatırımcıların yatırım kararı almasında en önemli göstergelerden birisi hisse senetlerinin fiyatlarıdır. Bu piyasanın gelişmesi ve bu gelişimin istikrar kazanması yatırımcıların yatırımları ile mümkündür. Yatırımcının yatırım yapacağı hisse senedinin fiyatını etkileyen faktörleri göz önünde tutarak yatırım yapması halinde daha sağlıklı yatırım kararları alacaktır. Hisse senedi piyasalarındaki dalgalanmalara sebep olan faktörlerin doğru ve anlamlı bir şekilde belirlenmesi, hisse senedi yatırımları için büyük önem taşımaktadır. Bu tezin amacı hisse senetlerini tüm özellikleri ile açıklayarak, hisse senedi fiyatlarının oluşmasında hangi faktörlerin hangi etkiyi yaptığını belirlemektir. İMKB'de hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler Makro Faktörler ve Mikro Faktörler olarak incelenmiştir. Ayrıca bu faktörlerin etkisinin ölçülmesi amacıyla "Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi" ve "Oran Analizi" yöntemleri kullanılarak iki uygulama yapılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Hisse senedi, İMKB-100 Endeksi, Çoklu Doğrusal Regresyon, Oran Analizi.

# **FACTORS AFFECTING STOCK PRICES IN ISTANBUL STOCK EXCHANGE**

**Presented by: HATİCE YALÇIN**

## **Abstract**

Stock prices are one of the most important indicators for investors to decide investment in stock exchanges. Development and stability of development is possible with investments. Investors will make more healthy investment decisions when they care factors affecting price of potential investment stock. The right and meaningful determination of factors that cause fluctuations has great importance for stock investments in stock exchanges. The aim of this project is to determine the factors affecting stock prices and level of these factors with explanation all features of stocks. The factors affecting prices of stocks in Istanbul Stock Exchange are studied as macro factors and micro factors. Additionally the measurement of impact of these factors have been applied by using Multiple Linear Regression Analysis and Ratio Analysis methods.

**Key Words:** Stocks, İMKB-100 Index, Multiple Linear Regression Analysis, Ratio Analıysis.

## İÇİNDEKİLER

**YEMİN METNİ**

**JÜRİ SAYFASI**

**ÖZET**

**ABSTRACT**

**TABLolar LİSTESİ.....v**

**ŞEKİLLER LİSTESİ.....vi**

**KISALTMALAR.....vii**

**1. GİRİŞ..... 1**

**2. GENEL OLARAK HİSSE SENETLERİ VE HİSSE SENEDİ ANALİZ  
YÖNTEMLERİ.....3**

2.1. Hisse Senedi Tanımı.....3

2.2. Hisse Senedinin Türleri.....3

2.2.1. Hamiline ve Nam'a Yazılı Hisse Senetleri.....3

2.2.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri .....4

2.2.3. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri.....4

2.2.4. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri .....5

2.2.5. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri.....5

2.3. Hisse Senedi Türevleri.....6

2.3.1. Kar Zarar Ortaklığı Belgeleri.....6

2.3.2. Katılma İntifa Senetleri.....6

2.3.3. Oydan Yoksun Hisse Senetleri.....7

2.4. Hisse Senetlerinin Yatırımcılara Sağladığı Avantajlar.....7

2.5. Hisse Senetlerinin Yatırımcılara Sağladığı Haklar.....8

2.5.1. Şirketten Pay Alma Hakkı.....8

2.5.2. Şirket Yönetimine Katılma Hakkı.....8

2.5.3. Oy Kullanma Hakkı.....8

2.5.4. Yeni Pay Alma Hakkı (Rüçhan Hakkı).....9

2.5.5. Tasfiyeden Pay Alma Hakkı.....9

2.5.6. Şirketin Faaliyetleri Hakkında Bilgi Edinme Hakkı.....	9
2.6. Hisse Senetlerinin İşlevleri.....	10
2.7. Hisse Senedi Değer Tanımları.....	10
2.7.1. Nominal Değer.....	11
2.7.2. Defter Değeri.....	11
2.7.3. Tasfiye Değeri (Likidasyon Değeri) .....	12
2.7.4. İşleyen Teşebbüs Değeri.....	12
2.7.5. Gerçek Değer.....	12
2.8. Hisse Senedi Yatırımlarında Karşılaşabilecek Riskler .....	13
2.8.1. Sistemik Risk.....	14
2.8.1.1. Piyasa Riski.....	15
2.8.1.2. Faiz Oranı Riski.....	15
2.8.1.3. Satın Alma Gücü Riski.....	15
2.8.1.4. Kur Riski.....	16
2.8.1.5. Politik Risk.....	16
2.8.2. Sistemik Olmayan Riskler.....	16
2.8.2.1. İş Riski .....	17
2.8.2.2. Finansal Risk .....	18
2.8.2.3. Likidite Riski .....	18
2.8.2.4. Yönetim Riski.....	19
2.9. İMKB Hisse Senedi Piyasası .....	19
2.9.1. İMKB'nin Tarihçesi.....	19
2.9.2. İMKB'nin Görev ve Yetkileri.....	20
2.9.3. İMKB'nin Zayıf Yönleri.....	21
2.9.4. İMKB'nin Güçlü Yönleri.....	21
2.9.5. Gelişmekte Olan Ülkeler ve İMKB'nin Karşılaştırılması...22	
2.10. Hisse Senedi Analiz Yöntemleri.....	24
2.10.1. Temel Analiz ve Teknik Analizin Karşılaştırılması.....	24
2.10.2. Temel Analiz.....	25
2.10.2.1. Ekonomi Analizi.....	26
2.10.2.2. Endüstri Analizi .....	28
2.10.2.3. Firma Analizi .....	30
2.10.2.4. Finansal Tablo Analizi.....	32
2.10.2.4.1. Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi.....	33



2.10.2.4.2. Dikey Yüzde Analizi.....	33
2.10.2.4.3. Oran Analizi.....	34
2.10.3. Teknik Analiz.....	38
2.10.3.1. Teknik Analizde Kullanılan Grafik Çeşitleri.....	39
2.10.3.1.1. Çizgi Grafikleri.....	40
2.10.3.1.2. Çubuk Grafikleri .....	40
2.10.3.1.3. Nokta ve Şekil Grafikleri.....	41
2.10.3.1.4. Mum Grafikleri .....	42
2.10.3.2. Dow Teorisi.....	44
2.10.3.3. Teknik Analizde Kullanılan Yöntemler.....	46
2.10.3.3.1. Hareketli Ortalamalar Yöntemi.....	46
2.10.3.3.2. Bollinger Bandı.....	46
2.10.3.3.3. Momentum Yöntemi.....	47
2.10.3.3.4. MACD Yöntemi.....	47
2.10.3.3.5. The Wall Street Week Technical Market Index.....	48
2.10.3.3.6. Stokastik Yöntemi.....	48
2.10.3.3.7. Ultimate Yöntemi.....	49
2.10.3.3.8. İşlem Hacmi Endeksi .....	49
2.10.3.4. Teknik Analiz Örnekleri.....	50
2.10.3.4.1. Fortisbank A.Ş.....	50
2.10.3.4.2. İdaş.....	51

### **3. İMKB'DE HİSSE SENEDİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....**

53

3.1. Makro ( İşletme Dışı veya Egzojen ) Faktörler.....	53
3.1.1. Faiz Oranları.....	53
3.1.2. Para Arzındaki Değişiklikler .....	55
3.1.3. Döviz Kuru.....	57
3.1.4. Enflasyon Oranı.....	59
3.1.5. Gayri Safi Milli Hasıla.....	61
3.1.6. Kurumlar Vergisi.....	63
3.1.7. Kamu Harcamalarındaki Değişiklikler.....	64

3.1.8. Altın Fiyatları.....	66
3.1.9. Sanayi Üretim Endeksi.....	66
3.2. Mikro ( İşletme İçi veya Endojen ) Faktörler.....	67
3.2.1. Mali Yapı Değişiklikleri.....	67
3.2.2. Tahmini Şirket Kazancı.....	70
<b>4. YÖNTEM, BULGULAR VE YORUMLAR.....</b>	<b>72</b>
4.1. Araştırmanın Modeli.....	72
4.2. Verilerin Toplanması.....	72
4.3. Araştırmada Kullanılan İstatiksel Yöntemler.....	73
4.4. Bulgular ve Yorumlar.....	73
4.4.1.Oran Analizi Uygulaması.....	73
4.4.1.1. Oran Analizi Uygulaması Sonucu Elde Edilen Bulgular.....	77
4.4.1.2. Bulguların Yorumlanması.....	79
4.4.2. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli Uygulaması.....	82
4.4.2.1. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli.....	82
4.4.2.2. Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonucu Edilen Bulgular.....	83
4.4.2.3. Uygulama sonucunda elde edilen Normallik ve Doğrusallık Grafikleri.....	85
4.4.2.4. Bulguların (Model Parametrelerinin) Yorumlanması.....	87
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>89</b>
<b>KAYNAKLAR.....</b>	<b>93</b>
<b>EKLER</b>	
<b>Ek-1: Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Uygulaması Verileri.....</b>	<b>97</b>

## TABLolar LİSTESİ

	<b>Sayfa No.</b>
<b>Tablo.1.</b> X A.Ş.'nin 2008 ve 2009 yıllarına ait Karşılaştırmalı Özet Bilançoları .....	74
<b>Tablo.2.</b> X A.Ş.'nin 2008 ve 2009 yıllarına ait Karşılaştırmalı Gelir Tabloları.....	76
<b>Tablo.3.</b> Çoklu Doğrusal Regresyon Modelinde Tanımlayıcı İstatistikler.....	83
<b>Tablo.4.</b> Çoklu Doğrusal Regresyon Model Özeti .....	84
<b>Tablo.5.</b> Çoklu Doğrusal Regresyon Modelinde Varyans Analizi Tablosu....	84
<b>Tablo.6.</b> Çoklu Doğrusal Regresyon Modelinde Parametre Tahmin Tablosu..	85

## ŞEKİLLER LİSTESİ

	<b>Sayfa No.</b>
<b>Şekil.1.</b> Endüstri Hayat Eğrisi .....	29
<b>Şekil.2.</b> Çizgi Grafikleri .....	40
<b>Şekil.3.</b> Çubuk Grafikleri.....	41
<b>Şekil.4.</b> Nokta ve Şekil Grafikleri.....	41
<b>Şekil.5.</b> Mum Grafikleri.....	42
<b>Şekil.6.</b> Dow Teorisi.....	45
<b>Şekil.7.</b> Fortisbank Hisse Senedinin Teknik Analizi (MACD).....	50
<b>Şekil.8.</b> İdaş Hisse Senedinin Teknik Analizi ( MACD).....	51
<b>Şekil.9.</b> Normal Dağılım Grafiği.....	86
<b>Şekil.10.</b> Doğrusallık Grafiği.....	86

## KISALTMALAR

- ABD** : Amerika Birleşik Devletleri  
**A.Ş.** : Anonim Şirket  
**GSMH** : Gayri Safi Milli Hasıla  
**GSYİH** : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla  
**İMKB** : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası  
**KİS** : Katılma İntifa Senedi  
**KZOB** : Kar Zarar Ortaklığı Belgesi  
**MB** : Merkez Bankası  
**MD** : Madde  
**OYHS** : Oydan Yoksun Hisse Senetleri  
**SPK** : Sermaye Piyasası Kurulu  
**SÜE** : Sanayi Üretim Endeksi  
**TCMB** : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası  
**TL** : Türk Lirası  
**TTK** : Türk Ticaret Kanunu  
**TÜFE** : Tüketici Fiyat Endeksi

## 1.GİRİŞ

Sermaye piyasası, fon arz ve talebinin karşılaştığı, menkul kıymetlerin el değiştirdiği ve küçük yatırımların bir araya gelerek büyük yatırımlara yön verdiği bir piyasadır. Orta ve uzun vadeli kaynak ihtiyacı olanlarla tasarruf sahiplerinin bulunduğu sermaye piyasasının araçlarının başında hisse senedi gelmektedir.

Sermaye piyasası, hisse senedi gibi ortaklık sağlayan bir yatırım aracı vasıtasıyla kaynak ihtiyacı olan girişimcilere kaynak akışını sağlamaktadır. Belirli bir getiri beklentisi içinde olan yatırımcı, tasarruflarını değerlendirirken sermaye piyasasına hisse senedi ihraç eden girişimci ise bu tasarrufları yatırıma dönüştürür. Sermaye piyasası aracılığı ile oluşan bu arz-talep buluşması ekonomik büyümeye büyük katkı sağlamaktadır. Ekonomideki tasarruf seviyesinin yükseltilmesi ve mevcut tasarrufların en verimli yatırımlara dönüşmesi için sermaye piyasalarının etkinliği oldukça önemlidir.

Türkiye’de menkul kıymetlerin alım ve satım işlemlerinin yapıldığı menkul kıymetler piyasası İMKB’dir. Türkiye’de İMKB, tasarrufların hisse senetleri vasıtasıyla ekonomiye dahil olmasında ve büyük sermayelerin oluşumunda çok önemli bir role sahiptir. Ekonominin daha sağlıklı bir yapıya kavuşması ve sermaye mülkiyetinin tabana yayılması küçük tasarruf sahiplerinin yatırımları ile mümkün olacaktır. Türkiye’de İMKB faaliyete geçmesiyle birlikte sürekli bir gelişme kaydetmiş ve gelişen borsalar arasında önemli bir yer edinmiştir. Türkiye’de borsanın gelişimi artan yatırımcı sayısı ile mümkündür. Ülkemizde küçük yatırımcı borsada yatırım yapmanın tedirginliği içinde olduğundan yatırımlarını riskli bulduğu İMKB’de değerlendirmekten kaçınmaktadır.

Küçük tasarruf sahiplerinin borsayı yatırım aracı olarak görmesi ve yatırımlarından kazanç sağlaması ise yeterli bilgiye sahip olmaları ile mümkündür. Yatırım yapacağı şirketin bilançolarını yorumlayabilen, gerekli analizleri yapabilen ve borsadaki dalgalanmalara karşı her zaman hazırlıklı olan bilinçli yatırımcı mevcut tasarruflarını hisse senedi yatırımı yaparak değerlendirmekten kaçınmayacaktır.

İMKB’de hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörlerin incelendiği bu tezin amacı, hisse senetlerini tüm özellikleri ile açıklayarak hisse senedi fiyatlarının oluşmasında hangi faktörlerin nasıl etki yaptığını belirleyip yatırımcılara, ilgili kişi ve kuruluşlara ışık tutmaktır.

Çalışmanın metin kısmı giriş, genel olarak hisse senetleri ve hisse senedi analiz yöntemleri, İMKB’de hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler, yöntem, bulgular ve yorumlar olmak üzere dört bölüm ile sonuç ve öneriler kısmından oluşmaktadır. Genel olarak hisse senetleri ve hisse senedi analiz yöntemleri bölümünde hisse senedi türleri, türevleri ve işlevleri, yatırımcılara sağladığı hak ve avantajlar, hisse senedi değer tanımları, hisse senedi yatırımlarında karşılaşılabilecek riskler açıklanmış ve İMKB hisse senedi piyasası incelenmiştir. Analiz yöntemleri kısmında temel ve teknik analiz anlatılarak karşılaştırma yapılmıştır. Teknik analiz örneklerle açıklanmıştır.

İMKB’de hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler bölümünde ilgili faktörler, makro ( işletme dışı veya egzogen) ve mikro ( işletme içi veya endojen ) faktörler olarak ayrılmıştır. Makro faktörler olan faiz oranları, para arzındaki değişiklikler, döviz kuru, enflasyon oranı, gayri safi milli hasıla, kurumlar vergisi, kamu harcamalarındaki değişiklikler, altın fiyatları ve sanayi üretim endeksi ile mikro faktörler olan mali yapı değişiklikleri ve tahmini şirket kazancının hisse senedi fiyatlarına etkisi incelenmiştir.

Yöntem, bulgular ve yorumlar bölümünde araştırmanın modeli, verilerin toplanması ve araştırmada kullanılan istatistiksel yöntemler ifade edilmiştir. Bu bölümde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören hisse senedi fiyatları ile ekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi inceleyen çoklu regresyon modeli ve Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş firması için yapılan oran analizi uygulaması ile tezin sonucunda elde edilen sayısal bulgular yorumlanmış, elde edilen sonuçlar değerlendirilmiştir.

Sonuç ve öneriler kısmında çalışmadan elde edilen veriler özet olarak sunulmuş, yorumlanmış ve yeni çalışmalar için önerilerde bulunulmuştur.

## **2. GENEL OLARAK HİSSE SENETLERİ VE HİSSE SENEDİ ANALİZ YÖNTEMLERİ**

### **2.1. Hisse Senedi Tanımı**

Sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde hisse senedi çıkartabilen anonim ortaklık ve sermayesi paylara bölünmüş komandit ortakların kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup sermayesinin belirli bir oranını temsil eden ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlere “hisse senedi” denir (Tuncer, 1985, s.204).

Hisse senetleri, anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan ve belirli ortaklık sermayesine katılma payını temsil eden kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenmiş, hukuken kıymetli evrak hükmünde belgelerdir (Parasız, 2000, s.235).

Hisse senetleri, ticari bir kuruluşun sahip olunan payı ve miktarı gösteren kıymetli bir evrak olarak sahibine öncelikle ortaklık hakkı, yönetimde oy hakkı, kârdan pay alma hakkı, rüçhan hakkı (sermaye artırımlarından öncelikli yararlanma hakkı), şirket tasfiyesi halinde sonucundan yararlanma hakkı ve şirket faaliyetleri hakkında bilgi alma hakkı gibi çeşitli haklar sunar.

### **2.2. Hisse Senedinin Türleri**

Hisse senetleri; çeşitli nedenlerden dolayı nama ve hamiline yazılı hisse senetleri, adi ve imtiyazlı hisse senetleri, kurucu ve intifa hisse senetleri, bedelli ve bedelsiz hisse senetleri, primli ve primsiz hisse senetleri olarak çeşitlendirilebilir.

#### **2.2.1.Hamiline ve Nam’a Yazılı Hisse Senetleri**

Bu ayrımın önemi hisse senetlerinin devir işlemlerinde ortaya çıkmaktadır. Hamiline yazılı hisselerde devir işlemi teslimle tamamlanır.



Nama yazılı hisselerin devri ise,ciro edilmiş senedin devir alana teslimi ve şirketi pay defterine kaydedilmesi ile mümkün olmaktadır [Türk Ticaret Kanunu (TTK), mad. 413].

Hamiline hisse senedi çıkartılabilmesi için şirket sermayesinin tamamının ödenmiş olması zorunludur. Nama yazılı hisse senetleri pay defterine ayrı ayrı ve pay sahipleri de belirtilerek kaydedilirken hamiline yazılı hisse senetleri tek kalem olarak pay defterine kaydedilebilirler. Esas sözleşmede aksi bir madde bulunmadıkça hisse senetlerinin nama yazılı olması gerekir.

### **2.2.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri**

Hisse senetleri, ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlarlar. Bu tip hisse senetlerine “adi hisse senetleri” denir. Bir kısım hisse senetleri ise adi hisse senetlerine nazaran kara iştirak ve genel kurulda oy kullanma bakımından TTK.401. maddesine göre ana sözleşme ile sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyabilir. Ana sözleşme ile imtiyazlı hisselerde kârdan belirli oranda, belirli dönemlerde temettü dağıtımını gerçekleştirilebilir (Apak, 1995, s.31).

### **2.2.3. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri**

Kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye payını temsil etmediği gibi şirketin yönetimine dahil olma hakkını da vermez. Bu durumda, kuruluş hizmeti karşılığı olmak üzere ana sözleşme hükümleri gereğince şirket kârının bir kısmı iştirak hakkı temin etmek üzere ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak koşuluyla ihraç edilir (Parasız, 2000, s.238).

İntifa hisse senetleri, kuruculara şirketi kurdukları sırada verdikleri hizmet ve alacak karşılığı olarak kuruluşun sonra şirket genel kurulunun alacağı kararla verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisse senetleridir.

Şirket karından, öncelikli olarak TTK 406. maddesine göre kanuni yedek akçe ayrılıp sonra bütün hisselerle ödenmiş sermayenin % 5'i oranında birinci temettü ödenmeden, gerek imtiyazlı hisselerle gerekse sermaye payını temsil etmeyen kurucu ve intifa hisse senetlerine özel temettü ödenmez. (TTK, mad. 298).

#### **2.2.4. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri**

Yeni taahhüt ve ödeme şartı ile çıkartılan hisse senetleri, kuruluş aşamasında veya sermaye artırımlarında rüçhan hakkı kullanımı ile eski ortaklar tarafından veya halka arz ederek üçüncü kişiler tarafından satın alınarak ortaklık dışı kaynaklardan ortaklığa ödeme yapılan senetlere "bedelli hisse senetleri" adı verilir. Yedek akçe, dağıtılmamış kâr, yeniden değerlendirme fonu, gayrimenkul satış gelirleri veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermaye eklenmesi ile çıkarılacak, yeni bir ödeme veya yeni bir taahhüde gerek olmaksızın çıkartılan senetlere "bedelsiz hisse senetleri" denir (Kondak, 1999, s.60).

#### **2.2.5. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri**

Üzerinde yazılı değer (nominal değer) ile ihraç edilen hisse senetlerine "primsiz hisse senetleri", nominal değerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetlerine ise "primli hisse senetleri" denir.

Primli hisse senetlerinde satış fiyatı ile nominal fiyatı arasındaki farka "emisyon primi" denir. Emisyon primi, şirket açısından öz kaynakları artıran bir kaynak unsurudur ve vergiye tabidir. Primli hisse senedi ihracı için ya esas sözleşmede hüküm bulunmalı ya da genel kurul tarafından karar alınmalıdır. Kayıtlı Sermaye Sistemi'nde ise esas sözleşme ile yetki verilmiş olmak üzere yönetim kurulu kararı ile primli hisse ihraç edilebilir (Koruyan, 2001, s.87).

## **2.3. Hisse Senedi Türevleri**

Çeşitli ihtiyaçlardan dolayı çıkarılan Kâr Zarar Ortaklığı Belgeleri (KZOB) ve Katılma İntifa Senetleri (KİS) hisse senetlerinin türevlerini oluşturmaktadır.

### **2.3.1. Kâr Zarar Ortaklığı Belgeleri**

Değişime konu olan menkul kıymetleri çoğaltmak ve çeşitlendirmek amacıyla kâr ve zarar ortaklığı belgeleri çıkartılmıştır. Faiz dışı kazanca uygun yönü sebebiyle kendine özgü bir yanı mevcuttur. Bu belgeler kâr-zarara katılma ve ortaklık hakkı verirler fakat hisse senedi niteliği taşımazlar. Sahiplerinin şirket yönetiminde oy hakları yoktur. Bu belgeler niteliği itibariyle vadeli olup en kısa vade 3 ay, en uzun vade ise 7 aydır. Vade sonunda anapara ve kâr payı ödenmektedir. Şirketin zarar etmesi halinde hisse sahibi zarara katılmakla yükümlüdür (Kondak, 1999, s.61).

Kâr-zarar ortaklığı belgelerinin çıkarımı ülkemizde SPK'nın iznini gerektirir. Belgelerin tutarları ihraç ve ödeme koşulları ile diğer nitelikleri de SPK tarafından belirlenmektedir. Menkul kıymet alım satımı ile faaliyet gösteren ortaklıkların söz konusu belgeleri çıkarmaları yasaklanmıştır (Günal, 1987, s.109).

Kâr ve zarar ortaklığı belgelerinin çıkarılmasındaki temel amaç, menkul kıymetler piyasasında değişime konu olan menkul kıymetleri çoğaltmak ve çeşitlendirmektir. Bu belgeler, kâr-zarara katılma ve ortaklık hakkı vermekle birlikte, hisse senetlerinin yatırımcılara sağladığı diğer hakları sağlamaz ve hisse senedi sayılmazlar.

### **2.3.2. Katılma İntifa Senetleri**

SPK'nın 13 Kasım 1983 tarihli tebliğine göre ortaklıklar, nakit karşılığı satılmak üzere ortaklık haklarına sahip olmadan kârdan pay alma, tasfiye sonucundan yararlanma, yeni pay alma haklarını sağlayan bir intifa senedi türü olarak katılma-intifa (yararlanma) senedi çıkarabilirler (Berk, 1999, s.319).

Katılma intifa senetleri, nakit karşılığı satılmak üzere nama ve hamiline yazılı olarak çıkartılabilir. Bu senetler belli oranda sermayeyi temsil etmedikleri için senet sahiplerinin şirket yönetimine katılma ve oy verme hakları yoktur. Belli nominal değerde çıkartılır ve alt sınırı bin TL ve katları şeklinde serbestçe belirlenir. Vadesi ise esas sözleşmede hüküm bulunması şartıyla genel kurul kararı ile süresiz olarak çıkarılabilir. Şirketlerin çıkartabilecekleri KİS tutarları, ödenmiş sermayeleri ve yedek akçeleri toplamından çok, bu toplamın 1/6'sından az olamaz (Kondak, 1999, s.61).

### **2.3.3. Oydan Yoksun Hisse Senetleri**

Oydan yoksun hisse senetleri, ortakların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri oy hakkı hariç sahibine kâr payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir. Nama yazılıdır. Ortakların çıkarabilecekleri OYHS itibari toplam değer tutarı, ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin ½'sini geçmemek üzere esas sözleşmelerinde gösterilir. Daha önce ihraç edilmiş OYHS miktarı hesaba alınır (İMKB, 1993, s.45).

İşletme herhangi bir nedenle 3 yıl kâr dağıtmazsa OYHS sahipleri bu durumlarının kesinleştiği genel kurul toplantısını izleyen yıl esas sermayeye katılmaları ile orantılı olarak oy hakkı elde ederler. Böylece, ellerindeki OYHS adi hisse senedine dönüşür (Aydın, 2004, s.68).

### **2.4. Hisse Senetlerinin Yatırımcılara Sağladığı Avantajlar**

Hisse senetleri yatırımcılara aşağıdaki hakları sağlar (Karabıyık,1997, s.19):

- Temettü geliri,
- Zamanla hisse senedinin değerinde meydana gelen artış ya da sermaye kazancı,
- Rüçhan hakkı satışından elde edilen gelir.

## **2.5. Hisse Senetlerinin Yatırımcılara Sağladığı Haklar**

Hisse senedi, yatırımcısına şirketten pay alma hakkı, şirket yönetimine katılma hakkı, oy kullanma hakkı, yeni pay alma hakkı (rüçhan hakkı), tasfiyeden pay alma hakkı, şirketin faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı sağlamaktadır.

### **2.5.1. Şirketten Pay Alma Hakkı**

Hisse senedi, sahibinin elinde bulundurduğu en önemli haklardan biridir. Şirket sermayesinin belirli bir kısmını temsil eden senet, pay sahibine şirket kârından pay alma hakkını vermektedir.

TTK'ya göre kanuni ve ihtiyari yedek akçeler ile, kanun ve esas sözleşme gereğince ayrılması gereken diğer paralar safi kârdan ayrılmadıkça kâr payı dağıtılamaz (TTK, mad.469).

### **2.5.2. Şirket Yönetimine Katılma Hakkı**

Bu hak, şirket yönetim kurulunu seçmek ve hatta bu kurula seçilmektir. Ancak yönetim hakkı, çoğu kez genel kurulun adi çoğunluğu ile sağlandığından şirket sermayesinin %51'ini elinde bulunduran ya da bulunduranlar yönetime sahip olabileceklerdir (Parasız, 2000, s.236).

### **2.5.3. Oy Kullanma Hakkı**

Her hisse senedi, sahibine en az bir oy hakkı vermektedir. Buna aykırı olmamak şartıyla hisse senetlerinin sahiplerine vereceği oy hakkının sayısı esas sözleşme ile belirlenebilmekte, bir payın oy hakkı artırılabilir.

Şirketler ayrıca kâr payı imtiyazı sağlayarak oydan yoksun hisse senetleri çıkarabilmektedir (Hisse Senedi Sahibinin Hakları, Anonim, b.t.).

#### **2.5.4.Yeni Pay Alma Hakkı ( Rüçhan Hakkı )**

Hisse senedi sahibinin önemli haklarından biri de ‘‘rüçhan hakkı’’dır. Bu, sermaye artırımında yeni sermayeden eldeki her bir hisseye karşılık atırılan oranda nominal bedel veya nominal bedelin üzerindeki primli fiyattan yeni hisse senedi alma hakkıdır. Bu hak, şirketin Sermaye Piyasası Kanunu’na uygun olarak belirlediği bir süre içinde eski hisse sentlerinin şirkete ibrazı yoluyla kullanılır ( MKB, 1993, s.41).

Rüçhan hakkı, eşit işlem ilkesine uymak koşuluyla yani aynı hakkın sahibi olan paydaşların birbirlerinden farklı işlem görmemeleri şartıyla tamamen veya kısmen kısıtlanabilmektedir (Tanör, 2000, s.300).

#### **2.5.5. Tasfiyeden Pay Alma Hakkı**

Hisse senedi sahibi, şirketin tasfiye edilmesi sonucunda bakiye kalması halinde söz konusu bakiyeye payı oranında iştirak eder. Bu hak tasfiye sonucunda bir bakiye kalması halinde geçerlidir (TTK, mad.455).

#### **2.5.6. şirketin Faaliyetleri Hakkında Bilgi Edinme Hakkı**

Hisse senedi piyasalarında yatırımcı şirketle ilgili bilgilere ulaşabilme hakkına sahiptir. Hisse senedi sahibinin bilgi alma hakkı esas sözleşme veya şirket kararı ile engellenemez veya sınırlandırılmaz.

Halka açık şirketler şirketin durumuyla ilgili önemli her türlü bilgiyi en hızlı şekilde kamuya açıklamakla y k ml d rl r. şirketler ayrıca bağımsız denetimden geçmiş m li tablolarını da üçer aylık dönemlerle kamuya açıklamaktadırlar. Böylece hisse senedi sahibi ortaklığın m li durumunu da yakından inceleyebilmektedir.

## 2.6. Hisse Senetlerinin İşlevleri

Hisse senetleri aşağıdaki işlevlere sahiptir (Kondak, 1999, s.64):

-Hisse senetleri geniş halk kitlelerinin küçük tasarruflarını büyük yatırımlarda bir araya getirerek hızlı kalkınma için gerekli sermaye birikimini sağlar.

-Üretim araçlarının ve iktisadi kurumların mülkiyetini geniş halk kitlelerine dağıtarak iktisadi refahı geniş bir tabana yayar ve dengeli bir gelir dağılımı gerçekleştirir.

-Halkı ekonomik kararların alınmasında söz sahibi yaparak demokrasinin ekonomik yanını tamamlar.

-Halkın tasarruflarına ek gelir sağlarken bunu faiz yoluyla değil, enflasyona karşı dayanıklı yatırım araçları vasıtası ile gerçekleştirir ve elde edilecek gelirin değerini enflasyona karşı korur.

-Aracıyı ortadan kaldıran finansman aracı işlevindedir.

## 2.7. Hisse Senedi Değer Tanımları

“Hisse senedi değer tanımlamaları” hisse senedi verimliliğinin belirlenmesinde kullanılan ölçümlerde ve analizlerde ele alınan tanımlamalardır.

Hisse senedi değerlendirme yöntemleri hisse senedinin pazardaki fiyatının ne kadar gerçeği yansıttığını belirleyebilmek için önemli unsurlardır. Pazarda gerçek fiyatından, gerçek fiyatının altında ya da üzerinde fiyatlardan işlem gören hisse senetleri her zaman bulunabilir.

Yatırımcı hisse senedinin verimliliğini belirlemede bu değer tanımlarını kullanarak yatırımlarını yönlendirebilmektedir. Örneğin; yatırımcının pazarda gerçek fiyatının altında işlem gören bir hisse senedine yatırım yapması senedin fiyatının zamanla gerçek değerine ulaşmasıyla yatırımcıya sermaye kazancı elde etme olanağı sağlayacaktır.

### **2.7.1. Nominal Değer**

Nominal değer, hisse senedinin üzerinde yazılı olduğu, ekonomik anlamda pek değeri olmayan, daha çok yasal anlamda değerini ifade eden bir değer tanımlamasıdır.

Tarihsel olarak nominal değer, şirketin gerçek değerine yakın bir değeri ifade eden bir mana taşımaktaydı, ancak 1900'lü yılların başından itibaren bazı dürüst olmayan aracılarm ellerindeki hisse senetlerini nominal değerın altında bir değere satması ile nominal değerın bu anlamı gerçek dışı kullanılmış oldu. İlk defa 1912'de New York Borsası'nda minimum değer sınırlaması olmadan üzerine istenilen nominal değer yazılabilen hisse senedi ihracına izin verildi. Ancak bu moda 1920'lere kadar sürdü ve 1920'lerden sonra şirketler daha çok düşük nominal değerli hisse senedi ihracına ağırlık verdi (Francis, 1991, s.51).

### **2.7.2. Defter Değeri**

Bir işletmenin öz sermaye toplamının pay senedi sayısına bölünmesiyle belirlenir. Burada öz sermaye ile ödenmiş sermaye, ihtiyatlar toplamı, dağıtılmamış kârlar, yeniden değerlendirme değer artış fonları ve bu türdeki diğer fonlarla karşılıklar kastedilmektedir. İşletmenin öz sermayesi ödenmiş sermayesinden yüksekse defter değeri nominal değerden yüksek, aksi durumda ise nominal değerden düşük olacaktır (Çımat, 1998, s.62).

### **2.7.3. Tasfiye Değeri (Likidasyon Değeri)**

Şirket varlığının belli bir süre içinde zorunlu satışı ile sağlanabilecek değerden tüm borçlar ödendikten sonra kalan miktarın hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu bulunan değerdir (Parasız, 2000, s.237).

Şirketin hisse senetlerinin piyasa değeri için tasfiye değeri alt sınırı oluşturacağından tasfiye değeri piyasa değerinin araştırılmasında oldukça büyük önem arz etmektedir.



#### **2.7.4. İşleyen Teşebbüs Değeri**

İşletmenin çalışır durumda bir bütün olarak devri halinde hisse başına bulacağı değerdir. Bu değer, tasfiye değerinde olduğu gibi tüm varlık değerinden tüm borçlar düşüldükten sonra kalan tutarın hisse senedi sayısına bölünmesi ile hesaplanır.

Ancak burada fark toplam varlık değerinin belirlenmesindedir. Tasfiye değerinde varlıkların zorunlu satışı ile elde edilen değer toplam varlık değerini belirlerken, işleyen teşebbüs değerinde tüm varlıkların cari piyasa değeri dikkate alınır ve firmanın itibarı, pazar payı, imajını ifade eden peştamallık (goodwill) değeri de bu değere eklenir (Konuralp, 2001, s.156).

Piyasa değerinde tasfiye değeri nasıl bir alt sınır oluşturuyorsa işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı oluşturmaktadır.

#### **2.7.5. Gerçek Değer**

“Gerçek değer” bir anlamda yatırımcıların yatırım yaptıkları işletmenin gelecekte gelir yaratma kapasitesini ve kendilerinin bu hisse senedinden beledikleri kazanç oranını göz önünde bulundurarak söz konusu hisse senedi için biçtikleri fiyattır.

Yatırımcılar bir hisse senedine ödeyeceği fiyatı belirlerken yalnızca finansal tabloların sunduğu bilgiler çerçevesinde hareket etmezler. Yatırımcılar için firmanın yönetimi, araştırma-geliştirme faaliyetleri ve gelecekte yapacağı yatırımların başarısı oldukça önemlidir. Dolayısıyla, hisse senetlerinin değerlemesinde firmanın geçmişteki performansıyla birlikte geleceğe ait beklentilerin ve bu beklentilerin hisse başına getirilere nasıl yansıtılacağına da göz önünde bulundurulması gerekir.

## 2.8. Hisse Senedi Yatırımlarında Karşılaşabilecek Riskler

Mevcut durumdaki bir farklılaşmanın neticelerde meydana getireceği değişiklik ihtimaline “risk” denir. Bir başka tanıma göre ise risk, ekonomik alanın denetim altına alınamayan rastlantısıdır ve hukuk açısından tarafların iradeleri dışında oluşan belirsiz ve geleceksel bir olayı ifade eder. Riske katlananlar ise kaybetmeyi göze aldığı için kazanmak hakkına da sahiptirler (Serin, 1998, s.549).

Finans teorisine göre risk, gelecekte gerçekleşmesi beklenen sonuçların gerçekleşmeme olasılığı olarak tanımlanabilir. Bu tanım yatırımcıların yatırımlarından elde etmeyi bekledikleri getiri oranının yatırım anında kesin olarak bilinmediği, gerçekleşecek getiri oranlarının değişkenlik gösterdiğini ifade etmektedir. Böyle bir tanım, yatırım dönemi sonunda gerçekleşen getiri oranının beklenen getiri oranı üzerinde ya da altında gerçekleşme durumlarını, diğer deyişle ‘beklentiden sapma’ yı içermektedir (Altay, 2004, s.3).

Risk, beklenen getirinin gerçekleşen getiriden farklı olma olasılığıdır. Hisse senedi yatırımlarında, yatırımcılar beklentilerine ve tahminlerine dayalı olarak yatırım kararını verirler. Hisse senedinin gerçekleşen getirisi, yatırımcının tahmini beklentisinden ne kadar farklı ise söz konusu hisse senedinin riskinin o kadar yüksek olduğu söylenebilir.

Riskli finansal varlıklar ve risksiz finansal varlıklar birleştirilerek menkul kıymet portföyü olarak adlandırılan bir yatırımın toplam riski azaltılabilir.

‘Bütün yumurtalarınızı aynı sepete koymayınız’ ifadesi çeşitlendirme isteğini en basit şekilde açıklamaktadır. En azından iki riskli varlığa yatırım yapıldığında toplam yatırım daha az riskle sonuçlanacaktır. Günümüzde gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcılar çeşitlendirme ile riskin azaltılacağı ilkesine önem vermektedirler (Berk, 1999, s.367).

Menkul kıymetlere yatırımlarda riskin birçok kaynağı vardır. Bu kaynaklardan bazıları şunlardır (Ceylan, 2000, s.422 ):

- Yeterli sayıda benzer yatırımın göz önüne alınmaması,
- Verilerin yanlış anlaşılması,
- Verilerin ve kullanımlarının yanlışlığı,
- Ekonomik değişmeler nedeniyle geçmiş verilerin kullanılması,
- Analiz hataları vb.

Riske neden olan etkenleri “sistemik risk” ve “sistemik olmayan risk etkenleri” olmak üzere iki bölüme ayırmak mümkündür. Bu etkenler hisse senetleri fiyatlarını doğrudan ya da dolaylı olarak etkilemektedirler.

### **2.8.1. Sistemik Risk**

Ülke ekonomisini ve finansal pazarları etkileyen faktörlerden kaynaklanan risk türüdür. Ekonomik, sosyal ve politik koşullardaki değişimler piyasada mevcut tüm menkul değerleri etkiler.

Sistemik risklerin hisse senedi fiyatlarındaki düşüşlerden piyasa krizlerine, piyasa krizinden menkul kıymet kuruluşları krizine ve buradan bankacılık ve finansal krize geçişini sağlayan aşamaların dikkate alınması mantiken her aşamada ve bir aşamadan diğerine geçiş sürecinde ortaya çıkan politika ve faaliyet konularının basit bir biçimde ayrımına yol açar (Erkan, 1997,s.17).

Türk sermaye piyasasındaki hisse senetlerinin oldukça yüksek sistemik risk taşımalarına bağlı olarak enflasyon, faiz oranları veya döviz kurundaki değişiklikler İMKB’deki hisse senetlerinin fiyatlarına hemen etki edebilmektedir.

### **2.8.1.1. Piyasa Riski**

Yatırımcıların beklentilerindeki değişimlerden dolayı birçok hisse senedinin fiyatlarındaki düşüşlerin ortaya çıkardığı kayıplara “piyasa (pazar) riski” denilmektedir (Karaşin, 1987, s.105).

### **2.8.1.2. Faiz Oranı Riski**

Faiz oranı riski, piyasa faiz oranının yükselme veya düşme olasılığını ifade eder.

Piyasa faiz oranında meydana gelen değişmeler, belirli faiz getirisine sahip menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarında ve buna bağlı olarak verimlerinde değişimlerin meydana gelmesine sebep olmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.496).

Yatırımcının faiz oranından elde edeceği getiri hisse senedinden beklediği getiriden yüksek ise tercihi faiz oranı yönünde olacaktır.

### **2.8.1.3. Satın Alma Gücü Riski**

Satın alma gücü riski enflasyon riski olarak da ifade edilebilir. Fiyatlar genel seviyesi belirgin ve sürekli olarak artıyor ve artış, yatırımın getirisinin üstünde gerçekleşiyor ise satın alma gücünde azalma meydana gelmektedir. Enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde nominal kazanç anlamlı değildir. Reel kazancın hesaplanması gerekir (Ertuna,1991, s.7).

Enflasyon, fiyatlar genel seviyesinin devamlı artması ve buna bağlı olarak piyasadaki paranın değerinin düşmesidir.

Fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artışların, yatırımın getirisinin üzerinde oluşması yatırımcının satın alma gücünü düşürecektir.

Diğer taraftan yatırımcının hisse senedi yatırımından önemli bir beklentisi olan temettü geliri beklentisi de enflasyon oranının yüksek olmasına bağlı olarak çok düşük olacaktır.

#### **2.8.1.4. Kur Riski**

Kur riski, yabancı para cinsinden yapılan yatırımlarda paraların değerinin değişmesi durumunda ortaya çıkan bir risktir. Önümüzdeki yıllarda menkul kıymet yatırımcılarının ülke sınırlarını aşması söz konusu riskin önemini de yükseltecektir. Kurlardaki değişikliklerle farklı ülkelerdeki faizler arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Yabancı ülkelerde yapılan yatırımların kârlılıkları kurlardaki değişkenliğe paralel olarak değişecektir (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.501). Yatırımcıların oluşturdukları uluslararası portföylerinde farklı ülkelere ait menkul kıymetlere yer vermeleri kur riskini azaltıcı bir unsur olabilir.

#### **2.8.1.5. Politik Risk**

Politik koşullardaki değişmelerin menkul kıymetlerin getirilerinde meydana getireceği değişiklikleri açıklar. Politik risk, ulusal ve uluslararası siyasi gelişmelerin bir yansıması olarak da ortaya çıkmaktadır (Karabıyık, 1997, s.80).

Globalleşen dünyada finansal piyasaların birbirlerine daha entegre olmalarına bağlı olarak politik koşullarda meydana gelebilecek değişimler menkul kıymetlerin değerlerinde de değişikliklere sebep olmaktadır.

#### **2.8.2. Sistemik Olmayan Riskler**

Sistemik olmayan risk, toplam riskin firmaya ya da firmanın içinde yer aldığı sektöre özgü kısmıdır. Sistemik olmayan risk faktörleri ilgili firma veya endüstri kolu için söz konusu olduğundan diğer endüstrileri ve sermaye piyasasını etkileyen faktörlerden bağımsızdırlar.

Bu nedenle sistemik olmayan riskin her firma için ayrı ayrı tahmin edilmesi gerekir (Bolak, 2001, s.172).

Sistematiik olmayan riske aşağıdaki örnekler verilebilir (Berk, 1999, s.379):

- Firmanın önemli bir yönetici veya teknik elemanının lm,
- Firmada alışanların greve gitmesi,
- Düşük maliyetlerle çalışan yabancı bir firmanın pazara girmesi,
- Firma mülkiyetindeki bir alanda petrol bulunması.

Böylece finansal yatırımlarla ilgili temel portföy kuralı, portföye en büyük getiriyi sağlayan ve aynı zamanda riski farklılaştıran menkul kıymetler satın alınmasıdır.

Sistematiik risk kontrol altına alınması mümkün olmayan bir risk türüdür. Ancak sistematiik olmayan riskin kaynaklarda yapılan değişikliklerle azaltılması hatta yok edilmesi mümkün olabilmektedir.

#### **2.8.2.1. İş Riski**

İş riski, firmanın gelir yaratma gücünün ya da rekabet gücünün azalmasına bağlı olarak yatırımcının dividant ya da sermaye kazancı şeklinde elde edeceği getirilerindeki düşüşü ifade eder. Örneğin; bir firma başlangıçta gelirlerinin her yıl ortalama %20 oranında artacağını öngörmüş olsun, fakat artan rekabet koşulları nedeni ile bundan sonra büyüme oranının %10'na düşeceği tahmin ediliyorsa bu hisse senetlerinin pazar fiyatını düşüreceğinden yatırımcıyı zarara sokabilir. Hisse senedinin fiyatındaki istikrarlılık pazar riskinin llmesinde bir endeks oluşturmasına karşılılık iş riskinin llmesinde firmanın gelirlerindeki istikrar bir endeks oluşturmaktadır. Dolayısıyla, iş riskinin ölümü için firmanın getirilerinin dağılım aralığı ve büyüme oranının istikrarının (standart sapma) llmesi yeterlidir (Konuralp, 2001, s.11).

### **2.8.2.2. Finansal Risk**

Finansal risk, işletmenin borç ödeme yeterliliğinin azalmasıdır. Buradaki risk, firmanın faaliyetlerini öz kaynaklarla veya yabancı kaynaklarla finanse etmesine bağlı olarak ortaya çıkar. Finansal risk, firma gelirlerinin borçlanma sonucu sürekliliğini kaybetmesi ve başta ekonomik olmak üzere, çevresel koşullarda özel ya da genel bir değişikliğe ayak uyduramayarak, faiz ve kar payı ödemelerini gerçekleştirecek gelir düzeyinin altına düşmesi tehlikesidir (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.502).

Yatırımcı açısından finansal risk, menkul kıymetlerine yatırım yaptığı işletmenin aşağıdaki faktörlerine bağlı olarak artar (Charles, Donald ve Cherill, 1977, s.136):

- 1-İşletmenin borçlarının artması,
- 2-Satışlarında dalgalanma,
- 3-Hammadde fiyatlarında artış olasılığı,
- 4-Grev,
- 5-Üretimin modasının geçmesi,
- 6-Rekabetteki artış,
- 7-Çalışma sermayesi yetersizliği,
- 8-Yönetim hataları.

Finansal risk oranı, her firmada etkili faktörlere bağlı olarak farklılık arz etmektedir. Yatırımcı endüstrideki değişik firmaların menkul kıymetlerinden oluşturacağı iyi bir portföy ile finansal riski azaltabilir.

### **2.8.2.3. Likidite Riski**

Likidite riski, menkul kıymetin istenildiği zaman paraya çevrilememesine bağlı olarak piyasa değerinin altında bir tutardan elden çıkarılmasını ifade eder.

Likidite hem bireyler hem de işletmeler için çok önemlidir. Çünkü nakit giriş-çıkışları dengeli olmazsa bazı yükümlülüklerin karşılanamaması gündeme gelebilir veya nakit temin etmek belli bir maliyet karşılığı yapılacaktır ki bu ise kâr maksimizasyonunu azaltan bir unsurdur (Ebiçlioğlu ve Kahraman, 2000, s.676). Kısa vadeli kıymetlerde likidite riski uzun vadeliye göre genellikle daha düşüktür.

#### **2.8.2.4. Yönetim Riski**

İşletmelerin başarıları büyük ölçüde yönetici kadrolarının yeteneklerine bağlıdır.

Yönetim hataları hisse senetlerinin değerini belirleyen değişkenleri büyük ölçüde etkiler. Yönetim hataları sonucu işletmelerin satışları ve kârı azalabileceği gibi riski de artabilir. Bu gelişmeler kuşkusuz hisse senetleri fiyatlarını da olumsuz etkileyerek düşüşe yol açacaktır (Akgüç, 1989, s.680).

### **2.9. İMKB Hisse Senedi Piyasası**

İMKB'nin tarihçesi, görev ve yetkileri, zayıf yönleri, güçlü yönleri ile gelişmekte olan ülkeler ve İMKB'nin karşılaştırılması:

#### **2.9.1. İMKB'nin Tarihçesi**

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesini sağlamak amacıyla 26 Aralık 1985'te kurulmuş, 3 Ocak 1986 tarihinde faaliyete geçmiştir.

Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşunu takiben 1929 yılında çıkartılan 1447 sayılı "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu" ile tecrübesiz sermaye piyasalarının, yeni ismiyle "İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası" adı altında organize olması sağlanmıştır. 1981'de Sermaye Piyasası Kanunu'nun çıkması ve bu kanun ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun oluşturulması borsanın tarihinde atılan önemli bir adım olmuştur. 1985'in sonunda resmi olarak kurulan İMKB, 1986 yılının başında faaliyete geçmiştir.



Kurulduğu 1986 yılında borsanın işlem gören şirket sayısı 80, toplam hisse sayısı 3 milyon idi (Çevikel, 1998, s.160).

İMKB, kurulduğu günden bu yana Türk sermaye piyasalarının ve Türkiye ekonomisinin gelişimine önemli katkılarda bulunmaktadır. Bugün artık uluslararası bir nitelik kazanmaya başlayan sermaye piyasalarımız gelişmekte olan piyasa kimliğinden sıyrılıp kurumsal, teknik ve hukuki altyapısı ile yerleşik piyasa statüsü kazanma yolunda önemli aşamalar kat etmiştir.

İMKB'nin kuruluşu ile ülkemizde borsa faaliyetlerine getirilen büyük değişikliğin başlıca özelliği, elle tutulur, birleşik ve yoğun bir hisse senedi piyasasının meydana getirilmiş olmasıdır. Borsada çeşitli sektörlerle mensup, az veya çok halka açılmış, birçok şirketin hisse senetleri belli bir düzen ve rekabet şartları içinde alınıp satılmaktadır (Fertekligil, 1993, s.320).

### **2.9.2. İMKB'nin Görev ve Yetkileri**

- Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması ile ilgili başvuruları Kotasyon Yönetmeliği'nde belirtilen esaslar dahilinde incelemek, ek bilgi ve belgeler istemek, başvuruları değerlendirmek ve karara bağlamak,

- Kanuni gerekler yerine getirilerek para, kambiyo ve kıymetli maden ve taşlar ile vadeli işlemlerle ilgili piyasalar açmak,

- Borsa'da işlem görebilecek menkul kıymetler için türlerine göre menkul kıymetler pazarları oluşturmak, bu pazarlarda işlem görececek menkul kıymetleri belirlemek ve borsa bülteninde yayınlamak, pazarlara borsa binasında yer tahsis etmek,

- Borsada pazarların çalışma gün ve saatlerini belirlemek ve borsa bülteninde ilan etmek,

- Borsa pazarlarında yapılan işlemler sonucunda oluşan fiyatları ve bu fiyatlardan yapılan toplam işlem miktarlarını seans bitiminde ilan etmek,

- Borsada yapılan alım-satım işlemlerini güven ve istikrar içinde serbest rekabet şartları altında kolayca ve düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak, bu kurulların dışına çıkan borsa üyelerine "İMKB Yönetmeliği"nde belirtilen yaptırımları uygulamak,

- Borsada olağandışı olumsuz gelişmelerin meydana gelmesi halinde mevzuatın verdiği yetkiler dahilinde gerekli önlemleri almaktır.

### **2.9.3. İMKB'nin Zayıf Yönleri**

-Kamu menkul kıymetlerinin özel sektör menkul kıymetlerini dışlama (crowding out) etkisi ürün çeşitlenmesini zayıflatmaktadır. "Dışlama etkisi" devlet yatırım ve harcamalarının özel sektör yatırımlarını olumsuz yönde etkilemesi olarak da ifade edilebilir.

-Kurumsal yatırımcı tabanı istenilen yaygınlıkta değildir.

Sermaye piyasalarının güçlü temellere oturması, kurumsal yatırımcı tabanını genişletecektir.

-Şirketlerin halka açıklık oranları yüksek değildir.

Ülkemizde şirket yapılarındaki en önemli sorunlarından biri olan düşük halka açıklık oranları ve hisse senetlerinin kurumsal yatırımcılardan ziyade bireysel yatırımcılar tarafından elde tutulması, Türkiye'de şirketlerin yönetiminde bireysel yatırımcıların haklarını arama çabalarını zorlaştırmaktadır.

-Sermaye piyasaları konusunda uzmanlaşmış mahkemeler bulunmamaktadır.

-İhracatçılar sermaye piyasalarından istenilen ölçüde yararlanmamaktadır.

### **2.9.4. İMKB'nin Güçlü Yönleri**

-Sermaye piyasaları, birçok gelişime açık yönü olsa da hukuki altyapısı ve düzenlemeleri ile gelişmiş ülkelerle mukayese edilebilecek seviyededir.

-Personel eğitim seviyesi yüksek, genç, dinamik ve gelişime açık bir kitleden oluşmaktadır.

-Sistem modern, teknolojik ve gelişmeleri yakından takip eden altyapıları ile sorunsuz çalışmaktadır.

-Piyasalara uzaktan erişim imkanı getirilmiştir.

-Uluslararası alanda yatırım yapılabilir piyasa olarak tanınmakta ve gelişmekte olan piyasalar arasında ön sıralarda gelmektedir.

-1995 yılında FEAS'ı (Avrasya Borsaları Federasyonu) kurmuştur ve istikrarlı bir şekilde işletmeye devam etmektedir.

-Yatırımcıları koruma fonu mevcuttur.

-İşlem gören şirket sayısı ve çeşitliliği potansiyeli yüksektir.

#### **2.9.5. Gelişmekte Olan Ülkeler ve İMKB'nin Karşılaştırılması**

Dünya menkul kıymet borsalarında son yıllarda son yarım yüzyılda belki de bir yüzyılda yaşanandan daha fazla değişim yaşandı. Gerek teknolojik ve ekonomik değişimler gerekse bölgesel ekonomik birleşmeler menkul kıymet borsaları konusunda bazı önemli eğilimler ortaya çıkarıyor ve sermaye piyasaları yeni arayışlar içine giriyor (Karacan, 2002, s.269).

İMKB dünya borsaları arasında gelişen bir borsa olarak sayılmaktadır. Gelişen borsalar 1992-1993 yıllarında uluslararası yatırımcıların dikkatini çekmeye başlamıştır. Bunun bir nedeni sanayileşmiş ülkelerdeki ve özellikle ABD'deki tahvil ve bono faizlerinin son zamanlarda ciddi bir düşüş göstermiş olmasıdır. Bu durum uluslararası yatırımcıyı daha yüksek bir getiri aramaya yöneltmiş, bazıları gelişen borsalara girmeye çekinmemişlerdir (Apak ve Demirel, 2009, s.35).

Gelişmekte olan ülkelerdeki konjontür artışı borsalara da yansımaktadır.

1980 sonrası dönemde bazı gelişmekte olan ülkelerde sağlanan reel büyüme sonucu GSMH hızlı bir artış kaydetmiş ve bu durum 1998 Global Krizi'ne kadar kesintisiz devam etmiştir. Global krizin etkilerinin ortadan kalkması ile birlikte başta Uzak Doğu, Doğu Avrupa ve bazı Güney Amerika olmak üzere 1980'lerde başlayan büyüme başarısının devam edebileceği belirtilmelidir. Anılan bölge ülkelerin söz konusu büyüme trendini G. Kore, Çin, İsrail, Polonya, Meksika kadar olmasa da ülkemiz ekonomisi de izlemiştir. Uluslararası vergi düzenlemeleri, özelleştirme programları ve sermaye hareketleri kolaylığının da desteği ile gelişen borsalar yatırımcıya gelişmiş borsalardan daha yüksek bir getiri sunmuştur (Berk, 1999, s.437).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Ulusal 100 Endeksi 2009 yılında % 96,6 artış oranıyla en çok yükselen borsalar sıralamasında 5'inci oldu.

2009 yılının aralık ayında İMKB, 45.350,17 puandan 52.825,02 puana yükselerek % 16,5 ile en çok yükselen ikinci borsa olarak belirlendi. Aynı dönemde aylık bazda en çok kaybettiren borsa % 6,3'lük düşüşle İran olurken, onu % 3 ile Yunanistan ve % 2,4 ile Slovenya izledi. 2009 yılının aralık ayında en çok artan endekslerin sahip olduğu borsalar ise % 18,6 ile Lüksemburg, % 16,5 ile İMKB, % 16,2 ile Sri Lanka ve % 9,9 ile Japonya oldu.

2009 yılının aralık ayı 2008 yılının aralık ayıyla değerlendirildiğinde Dünya Borsalar Federasyon üyesi 61 borsanın 58'i yükselirken, sadece 3 borsada gerileme yaşandı.

Özellikle 2009 yılının ilk çeyreği dünya ekonomisi için olağanüstü kötü geçti. Çok sayıda ülke ekonomide daralmayla karşı karşıya kaldılar. İlk çeyrekte Türkiye ekonomisi de son revize rakama göre % 14,7 gibi çok yüksek bir oranda daraldı. Daha sonra toparlanmaya başlayan Türkiye ekonomisi revize rakamlara göre ikinci çeyrekte % 7,9, üçüncü çeyrekte % 3,3 küçüldü.

Daralan ekonomiyi canlandırmak için ülkeler ardi ardına teşvik ve kurtarma paketleri açıkladılar. En büyük teşvik paketini 787 milyar dolarla ABD oluşturdu. Türkiye de tedbir paketlerini uygulamaya koydu. Dünya geneline yayılan krizin finansal piyasalar üzerindeki etkileri uygulanan parasal ve mali tedbirlerin etkisiyle 2009 yılının üçüncü çeyreğinde azaldı.

## **2.10. Hisse Senedi Analiz Yöntemleri**

Menkul kıymet piyasasında hisse senetlerinin fiyatlarında meydana gelen değişmelerin anlaşılması, menkul kıymetler borsasındaki hareketlerin ve gelişmelerin takibi için hisse senedi değerini etkileyen faktörlerin bilinmesi gerekir.

Hisse senetlerinin piyasa fiyatı, herhangi bir zaman sürecinde sahip olması gereken fiyat olup yatırımcının yapmış olduğu yatırımdan beklediği muhtemel kazançların iskonto edilmiş toplamlarından meydana gelen gerçek değere eşittir. Gerçek değer, hisse senedinin gelecekteki kazançlarının bugünkü değerleri toplamından ibarettir.

Piyasa fiyatının bu gerçek değerinin altında olması halinde hisse senedine olan talep artışı nedeni ile fiyat yükselmeleri, üstünde olması halinde ise arzın artmasından kaynaklanan fiyat düşmeleri gözlenir. Hisse senedinin piyasa fiyatı gerçek değerinin etrafında aşağı ve yukarı doğru dalgalanmalar gösterir (Kanalıcı, 1997, s.22).

Hisse senetleri fiyatlarının diğer yatırım araçlarına göre daha fazla dalgalanma göstermesi birçok analiz yöntemini beraberinde getirmiştir. Hisse senedi değerlemesinde en çok kullanılan analiz yöntemleri teknik analiz ve temel analiz yöntemleridir.

### **2.10.1. Temel Analiz ve Teknik Analizin Karşılaştırılması**

Temel analiz; ekonomi, endüstri ve firma analizi olmak üzere üç aşamalı bir analiz tekniğidir ve hisse senedinin gerçek değerinin hesaplanması ile uğraşır.

Dolayısıyla piyasada düşük değerlenmiş hisse senetlerinin belirlenip onlara yatırım yapılmasını sağlar. Teknik analiz ise geğmiş fiyat hareketlerini inceleyerek gelecekte fiyatların hangi yönde değişeceğini tahmin etmeye çalışır. Böylece, piyasada fiyatların düşme ya da yükselme eğilimine girdiği dönemleri tespit edip yatırımcıların alım satım davranışlarının zamanlamasını yapmaya çalışır. Bu nedenle, temel analiz hangi hisse senetlerinin alınması ya da satılması gerektiği sorusuna cevap ararken, teknik analiz ne zaman alınması ya da satılması gerektiği sorusuna cevap aramaktadır (Konuralp, 2001, s.85).

Teknik ve temel analiz birbirleriyle sıkı bir ilişki içindedir. Teknik analiz piyasa hareketleri üzerine yoğunlaşırken, temel analiz fiyatları etkileyen arz ve talebin sonuçlarını inceler. Burada teknik analist kendisine bütün gerekenin ‘sonuçlar’ olduğuna inanırken temel analist tüm nedenleri bilmeye çalışır. Bu yüzden, teknik analiz bu konuda bilgi sahibi herkes tarafından kolay bir şekilde kullanılabilirken temel analiz ekonomi, finans, politika vb. gibi birçok alanda uzmanlık düzeyinde bilgi gerektirir. Buna karşın, teknik analistin ekonomik koşulları anlayacak kadar ekonomi ve politika, bir malın arz ve talep koşullarını anlayacak kadar istatistik ve ekonometri veya bilançoları düzenleyecek kadar finansal bilgiye sahip olması gerekmez (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.311).

Temel analiz teknik analiz ile karşılaştırıldığında bilgi gerektiren ve oldukça zahmetli bir analiz tekniğidir.

### **2.10.2. Temel Analiz**

Temel analiz bir anlamda hisse senedinin geręek değerinin belirlenmesine yönelik bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntemde hisse senedinin fiyatını belirleyen karlılık, likidite, finansal yapı, dağıtım kanalları, yönetim yeteneği, rekabet, ekonomik beklentiler gibi temel olguların ve bunların o hisse senedinin fiyatını nasıl etkilediğinin analiz edilmesiyle hisse senedinin yatırım değerinin ya da geręek değerinin belirlenmesi söz konusudur. Temel analizci bir hisse senedinin cazibesini hiçbir zaman piyasanın değişebilir standartlarıyla ölçmez (Bolak, 2001, s.188).

Temel analizci, analiz tekniklerine göre analiz ettiği hisse senedi için bir fiyat biçer. Bu fiyat analizci için analiz ettiği hisse senedinin gerçek değeridir. Daha sonra analizci belirlediği fiyat ile hisse senedinin piyasa fiyatını karşılaştırarak yatırım kararını verir. Analistin belirlediği fiyat hisse senedinin piyasa fiyatının altında ise senet yatırım için uygun değildir, üzerinde ise yatırım için uygundur.

Temel analiz, kısaca menkul kıymeti ile doğrudan ya da dolaylı ilişkili genel ve özel bilgilerin toplanarak sistematik bir biçimde değerlendirilerek tahminde bulunulmasından ibarettir. Söz konusu bilgi derleme ve değerlendirme süreci; ekonomi analizi, endüstri analizi ve firma analizi aşamalarından oluşmaktadır (Berk, 1995, s.243).

#### **2.10.2.1. Ekonomi Analizi**

Hisse senedine yapılan yatırımın kârlı olma olasılığının güçlü ve büyüyen bir ekonomide daha yüksek olduğu bilinmektedir. Bu nedenle genel ekonomiye ilişkin beklentilerin, sahibi olacağı hisse senedini ihraç etmiş şirketin çalışma şartlarını etkileyeceğini bilen yatırımcı ekonomik dalgalanmaları izlemelidir.

Ekonomik analiz, Dünya'daki ekonomik, politik ve sosyal gelişmelerin değerlendirilmesi ve bunların ülke ekonomisine muhtemel etkilerinin araştırılması ile başlar (Çapanoğlu, 1993, s.100).

İktisadi durgunluk, para ve kredi darlığı veya aksine genel bir enflasyon, hammadde ve işçi ücretlerinde sürekli artışlar menkul kıymetlerin değerlerini olumsuz yönde etkiler. Buna karşılık, şiddetli enflasyona varmayan ılımlı bir konjonktür yükselmesi, bütün menkul kıymetlere yapılacak yatırımlar için elverişli bir ortam oluşturur. Altın, döviz, para piyasalarına alternatif piyasalar teşkil etmesi sebebiyle hisse senedi piyasasını etkiler (Karlı, 2003, s.377). Genel ekonomik durumdaki değişmelerin yönünün tahmin edilmesi yatırımcı açısından büyük önem taşır.

Borsada kârlı yatırımlarda bulunmak doğru ve güvenilir analizlere dayanır. Doğru bir analiz ise önce piyasanın analizi ile başlar. Bu bakımdan bir hisse senedine ilişkin yatırım kararında bulunurken öncelikle piyasanın trendinin belirlenmesi gerekir (Şahin, 1992, s.214).

Genel ekonomi ile ilgili olup tahmin edilmesi gereken başlıca faktörler;

- Gayri safi milli hasıla
- Kişi başına harcanabilir gelir
- Para arzı
- Faiz oranları
- Dış ticaret ve ödemeler dengesi açıkları
- Kamu kesimi harcamaları
- Enflasyon
- İşsizlik
- Sabit yatırım harcamaları
- İnşaat endüstrisindeki gelişmeler
- Para ve maliye politikaları

Bu göstergelerden bazıları öncü, bazıları eşanlı, bazıları da gecikmeli göstergelerdir.

Genel ekonomik durumun yakın geleceği hakkında bilgi sahibi olmak isteyen hisse senedi yatırımcısı için öncü göstergelerin büyük önemi vardır. Çünkü öncü göstergelerden bazıları (para arzı, yeni kurulan işletme sayısı, inşaat endüstrisindeki gelişmeler vb.) genel ekonomik faaliyetin en yüksek düzeyine ulaşmasından, bazıları da dış ticaret açığı, işsizlik, kamu kesimi açıklarının artması vb.) genel ekonomik faaliyetin en düşük düzeyine ulaşmasından bir süre önce en yüksek veya en düşük noktalarına ulaşırlar. Genel ekonomik düzeyin giderek canlanmakta olduğunun tespiti, hisse senedi yatırımlarının cazibesini artırıcı bir faktördür (Bolak, 2001, s.189).



### 2.10.2.2. Endüstri Analizi

Ekonomik durum ekonomideki bütün işletmeleri ve işletmelerin performanslarını buna bağlı olarak da hisse senedi fiyatlarını etkiler. Endüstri genelindeki bazı faktörler hisse senedi fiyatlarının performanslarını etkiler. Bu sebeple işletmenin faaliyette bulunduğu endüstri dalı büyük önem arz eder. Yatırımcı ekonomik analiz ile gideceği yolu belirledikten sonra bu tahminlere bağlı olarak en uygun sektörü belirler.

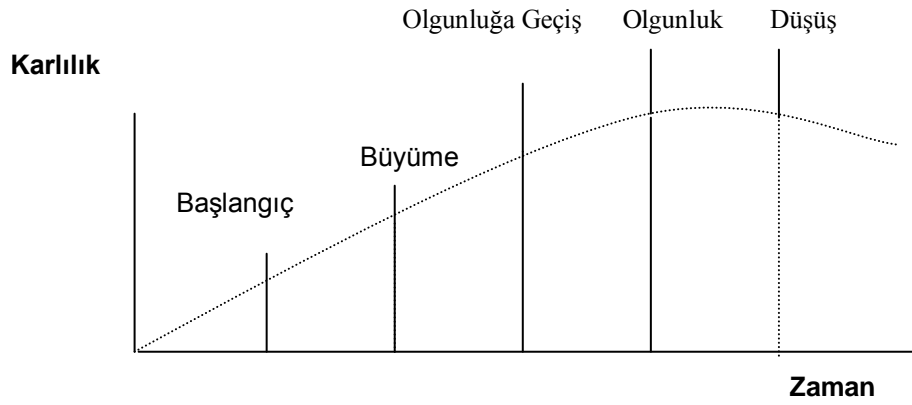
Ekonomideki makro ekonomik değişkenlerdeki değişimler bütün ekonomiyi etkisi altına almakla birlikte bu değişimlerden bütün endüstri kolları aynı oranda etkilenmeyecektir. Çünkü, her endüstri kolunun bu değişikliklere karşı duyarlılıkları aynı değildir. Örneğin; ürünlerine dünya çapında talep olan ya da girdi olarak dış ülkelere bağlı endüstri dalları döviz kurlarındaki değişimlerden diğer endüstri dallarına nazaran daha fazla etkilenecektir. Ürünlerini dış pazarlara satan endüstriler ile girdilerini dış pazarlardan alan endüstriler olası bir devalüasyondan önemli ölçüde etkileneceklerdir. Dış satım yapan endüstrilerin dış pazarlarda rekabet gücü artacak, girdileri açısından dışa bağımlı endüstrilerin ise maliyetleri artacağından rekabet gücü önemli ölçüde düşecektir (Konuralp, 2001, s.95).

Yatırımcı, ilgilendiği endüstrinin hangi türden ve hangi aşamada olduğunu belirledikten sonra yine bu endüstride fiyatların gösterdiği eğilim, endüstrinin büyüme hızı, endüstrideki teknolojik gelişmeler, rekabet koşulları vb. konularda araştırma yapmalıdır. Analistin endüstri analizinde dikkate alacağı bazı özellikler şöyle sıralanabilir (Bolak, 2001, s.191):

- Endüstrinin geçmiş dönemlerinde satış hasılatları ve karlarındaki büyüme,
- Gelecek dönemlerde endüstrideki arz ve talep durumu,
- Rekabet koşulları,
- İşgücü durumu,
- Hükümet politikaları,
- Uluslararası ilişkiler,
- Sosyal yaşamdaki değişimler,

- Söz konusu endüstrideki ortaklıkların hisse senetlerinin piyasa fiyatları,
- Sektördeki sendikal koşullar.

Diğer yandan Türkiye gibi ülkelerde devlet müdahalesi sektörü olumlu ya da olumsuz bir biçimde etkileyebilmektedir. Devlet desteği 1980'li yıllarda turizm sektöründe olduğu gibi bir sektörde büyük patlamalar yaratabilir ya da yine aynı yıllarda biranın alkollü içki olarak tanımlanması nedeni ile bira sektöründe olduğu gibi sektör büyük bir darbe yiyebilir (Çapanoğlu, 1993, s.102). Endüstri analizi sonucunda yatırımcı, yatırım yapmayı düşündüğü endüstrinin yatırıma uygun olup olmadığını belirler.



**Şekil.1. Endüstri Hayat Eğrisi**

**Kaynak:** Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Analiz Yöntemleri. [http://www.tspakb.org/docs/egitim\\_notlari/analiz\\_yontemleri\\_ileri.pdf](http://www.tspakb.org/docs/egitim_notlari/analiz_yontemleri_ileri.pdf). 'den 06 Temmuz 2010 tarihinde alınmıştır.

Sektör analizi yapıldığında endüstrinin hayat eğrisi üzerinde hangi dönemi yaşamakta olduğu büyük önem taşımaktadır. Yatırımcıların karar aşamasında dikkate almaları gereken önemli bir diğer konu da yatırım yapacakları sektörün hayat eğrisi olmaktadır. Her sektör ortaya çıkışı ile birlikte belirli aşamalardan geçer. Bu dönemler dört aşama ile ifade edilebilir. Bunlardan ilki başlangıç dönemidir.

Başlangıç dönemi sektörün ortaya çıktığı ve yapılandığı bir dönemdir.

Bu dönemde büyüme ve gelişme hızı ekonominin ve diğer sektörlerin oldukça üzerinde seyreder. Endüstri hayat eğrisinde ikinci dönem büyüme dönemidir. İstikrarlı olarak büyümenin devam ettiği, yatırımların tamamlandığı bir dönemdir. Üçüncü dönem olan olgunluk döneminde ise büyüme oranı ekonominin ve diğer sektörlerin ortalamalarına yaklaşıldığı bir dönemi ifade etmektedir. Bu aşamadan itibaren söz konusu endüstri kolunda büyüme hızları ve dolayısıyla kârlılıkta eski artış hızları gözlenmeyecek hatta yavaş yavaş azalmalar da başlayacaktır. Son dönemde ise düşüş yaşanmaktadır. Sektörün satışlarında azalmalar olmaktadır. Bu sebeple, yatırımlar, kârlılık ve iş hacminde daralmalar yaşanmakta bu aşamada bulunan kuruluşlar ya kapanmaya ya da sektör değiştirerek farklı iş kollarında faaliyet göstermeye başlamaktadırlar. Sektör analizi yapıldığında endüstrinin hayat eğrisi üzerinde hangi dönemi yaşamakta olduğu büyük önem taşımaktadır.

Olgunluk ve düşüş dönemlerinde bulunan bir sektöre yatırım yapılması satışların azalmaya başladığı bir döneme rastlayacağı için kârlarda ve dolayısıyla hisse senetleri fiyatlarında düşüşe neden olabilecektir. Başlangıç dönemindeki sektörlere yapılan yatırımlarda ise sektörde satışlar artmasına rağmen işletmelerde yatırımların da sürmesi nedeniyle kârlılık beklenen düzeye henüz ulaşmamıştır. Ayrıca sektörün geleceği açısından da bir belirsizlik ve riskler söz konusu olabilecektir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Analiz Yöntemleri, Anonim, b.t.).

### **2.10.2.3. Firma Analizi**

Yatırım yapılacak sektör belirlendikten sonra sıra sektör içinde faaliyette bulunan firmanın seçimine gelir. Firma analizi, firmanın zayıf ve güçlü yönleri ile rekabet gücünün belirlenmesi konusunda yatırımcıya önemli bilgiler sunmakla birlikte firmanın geleceğe ait nakit akımlarının tahmin edilmesi için gereklidir. Firmanın güçlü yönleri pazarda rekabet gücünün artmasını sağlar. Örneğin, ürettiği ürünün kalitesi yüksekse, müşteri grupları ile ilişkisi iyiye, markasının pazardaki imajı yüksekse, araştırma-geliştirmeye önem veriyorsa, finansal yapısı yeni fon kaynakları bulmada güçlü ise firmanın pazardaki rekabet gücü artacaktır.

Firmanın zayıf noktaları genellikle rakiplerin üstün olduğu konularda ortaya çıkar. Firmada herhangi bir konuda zayıf bir nokta belirlenmişse firmanın bunu gidermek için çözümler üretmesi ve zayıf yönlerini güçlü hale getirmesi gereklidir (Konuralp, 2001, s.100).

Firma analizi, firmanın ürettiği ürüne ve kullandığı teknolojiye ait niteliklerin, firma yönetiminin, hukuki durumunun ve firmanın mali durumu ile taşıdığı risk gibi nicel büyüklüklerinin incelenmesini kapsar.

Şirket bazında yapılacak analiz ve araştırmalarda öncelikle şirket ve şirketin ticari, mali, idari ve teknik özellikleriyle ilgili genel bir değerlendirme yapılır. Genel değerlendirmede göz önüne alınacak başlıca veriler şunlardır (Karşlı, 1994, s.434):

- Şirketin ünvanı, sahipleri, geçmişi ve şöhreti,
- Sermayesi, ihtiyatları, kayıtlı sermaye sisteminde olup olmadığı, yönetim sorumluluğunu taşıyan başlıca hissedarları,
- Üretim konusu, ürünün özelliği, üretim kapasitesi, ürünün talep esnekliği, yıllara göre üretim artışı, sektördeki üretim ve pazar payı,
- Üretim maliyetleri, rakiplerine göre verimlilik ve kârlılık durumu,
- Hammadde ve yarı mamullerde dışa bağımlılık, stok zorunluluğu ve politikası,
- İhracat miktarı ve artışı, dış piyasalardaki rekabet gücü,
- Faydalanılan teşvikler, kredi sağlama olanakları, patent ve isim hakları,
- Sermaye artırım ihtimali, iştirakleri, tevsi veya yeni yatırım projeleri,
- Yıllar itibariyle temettü dağıtımı ve dağıtım politikası,
- Halka açıklık oranı ve halka açılma politikası.

Firma analizlerinde spesifik olarak firmanın durumu hakkında da analiz yapılmalıdır. Halka açık ya da açılacak şirketler, yasalar uyarınca mali ve açıklayıcı bilgilerini halkın aydınlatılması ilkesi doğrultusunda açıklamak zorunda olduklarından hesaplar ve verilen bilgiler gözden geçirilerek ayrıca analiz yapılmalıdır. Mali yapı ile ilgili oranlar yatırımcı için büyük önem taşımaktadır.

Mali tablolardan elde edilen oranlar şirketin likitide, kârlılık, borçluluk ve aktif kullanımı gibi hususlarda diğer firmalara göre ne durumda olduğunu gösterir.

Aynı sektör içindeki benzer büyüklüğe sahip firmaların mali oranları mukayese edilerek şirketin mali gücü hakkında bilgi edinilebilir. Mali tabloların analizi yapılırken rakamlar enflasyondan arındırılmalı ve bulunan değerler mukayeseye baz teşkil etmelidir (Çapanoğlu, 1993, s.102).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketlerin üçer aylık ve yıllık mali tabloları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiş hükümler çerçevesinde hazırlanır ve yönetim kurulu onayını takiben SPK ve İMKB düzenlemeleri çerçevesinde kamuoyuna açıklanır.

Temel analiz yöntemi yatırımcının yatırım kararını verme sürecinde en önemli yardımcısıdır. Temel bilgiler elde edildikten sonra sektör içerisinde bulunan diğer firmalarla gerekli karşılaştırmalar ve firmanın finansal performansını ölçmeye yönelik finansal analiz yapılmalıdır.

Etkin ve amaca yönelik finansal analizin yapılabilmesi için firmanın bilanço, gelir tablosu, fon kaynak ve kullanım tablosu, nakit akım tablosu, kâr dağıtım tablosu ve öz kaynak değişim tablolarının kullanılması gerekir(Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.300).

#### **2.10.2.4. Finansal Tablo Analizi**

Finansal tablolar analizi, analizi yapacak işletme ilgililerinin amaçlarına uygun olarak bir veya birkaç döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin gerek kendi aralarında olan gerekse bütün ilişkilerinin çeşitli analiz tekniklerinden yararlanarak incelenmesi, yorumlanması ve işletmenin içinde bulunduğu koşulların da göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi işlemleridir (Akdoğan ve Tenker, 1988, s.265).

Firma analizi yapıldıktan sonra firmanın finansal performansını ölçmeye yönelik finansal analizin yapılması gerekir. Etkin bir finansal analizin yapılabilmesi için firmanın bilanço, gelir tablosu, fon kaynak ve kullanım tablosu, nakit akım tablosu, kâr dağıtım tablosu ve öz kaynak değişim tablolarının kullanılması gerekir.

Finansal tabloların analizinde aşağıdaki yöntemler kullanılır:

#### **2.10.2.4.1. Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi**

Eğilim yüzdeleri (trend) analizi ile firmanın gösterdiği gelişmeler yıllar itibariyle görülür. Bu analize “yatay yüzde analizi” de denir. Bu yöntemde birbirini izleyen dönemlere ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin temel alınan finansal tablo kalemlerine göre gösterdiği artış veya azalışlar yüzde olarak hesaplanır. Bu analizde seçilen yılın firmanın faaliyetlerini yansıtacak normal bir yıl olması gerekir (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.301).

#### **3.2.4.2. Dikey Yüzde Analizi**

Dikey yüzde analizi, finansal tablolarda bulunan bir kalemin büyüklüğünün analiz edilmesidir.

Yüzde analizi yöntemi uygulanırken öncelikle o yılın dikey yüzdeleri hesaplanır. Dikey yüzdeler, finansal tablolarda yer alan her kalemin ait olduğu toplam içindeki yerini ve ait oldukları grupla ilişkilerini gösterir. Bilanço kalemlerine ait dikey yüzdeler yardımıyla varlık ve kaynakların dağılımını incelemek mümkün olur. Gelir tablosu kalemlerine ait dikey yüzdelerle net satış hasılatı ile bu hasılatı elde etmek için yapılan faaliyetler arasındaki ilişkiler incelenir. Dikey yüzdelerle ifade edilmiş finansal tablolar hazırlanırken bilançoda aktif veya pasif toplamı yüz kabul edilirken gelir tablosunda net satışlar yüz kabul edildiği için finansal tablolar ortak bir esasa indirgenmiş olur. Bu durumda çeşitli büyüklükteki işletmelerin karşılaştırılması mümkündür (Çömlekçi, 2004, s.175).

### **2.10.2.4.3. Oran Analizi**

Oran analizi, firmanın bilanço, gelir tablosu gibi finansal tabloları üzerinden hesaplanan oranlar yardımı ile yapılır. Oran, adından da anlaşılacağı gibi finansal tablolardan alınan iki kalemin birbirine oranlanması ile elde edilir. Dolayısıyla, çok sayıda oran hesaplamak mümkündür. Ancak, analizi kolaylaştırmak ve yatırımcı için temel olan bazı konularda ona bilgi sağlaması amacıyla oranlar farklı kategorilere ayrılmıştır (Konuralp, 2001, s.102).

Oran analizi yapılırken belirli bir dönem için analiz yapılamaz. En azından iki döneme ait finansal tabloların birbirleriyle kıyaslanması yolu ile analiz yapılabilir.

Oran analizi hem işletmeyi kendi içerisinde değerlendirmede hem de başka işletmelerle karşılaştırmada kullanılır. Özellikle başka işletmelerle karşılaştırmada işletmenin güçlü ve zayıf yönlerinin belirlenmesinde oran analizi etkili bir analiz tekniğidir (Sevim, 2001, s.217).

Yatırımcı oran analizi tekniği ile işletmeyi hem kendi içinde değerlendirme hem de işletmenin faaliyet göstermiş olduğu endüstri kolundaki diğer işletmelerle kıyaslama imkanına sahip olmaktadır.

Finansal tablo analizlerinde kullanılan oranlar; likidite oranları, faaliyet oranları, finansal yapı oranları, kârlılık oranları ve büyüme oranları olmak üzere beş grup altında toplanır:

#### **- Likidite Oranları**

Likidite oranları, işletmenin kısa süreli borçlarını geri ödeme yeteneğini belirlemek amacıyla kullanılmaktadır. Oranlar, bilançodaki dönen varlıkların kısa süreli borçlara bölünmesi ile hesaplanır. Firmanın kısa süreli borçlarının geri ödemede kullandığı varlıklar dönen değerlerdir. Dönen değerler kasa-banka, serbest menkul kıymetler, bir yıldan kısa süreli alacaklar, stoklar ve stoklar için açılan akreditiflerden oluşur.

Söz konusu oranların aşırı yüksek olması, işletmenin eldeki likit varlıkları atıl tutarak kârlılık hedefine ulaşamadığını gösterirken oranın düşük olması da işletmenin günü gelen borçlarını ödemede güçlüklerle karşılaştığını gösterir (Berk, 1999, s.37). Analizde Kullanılan Oranlar:

$$\text{Cari Oran} = \text{Toplam Dönen Varlıklar} / \text{Toplam Kısa Süreli Borçlar}$$

$$\text{Likit Oran} = \text{Kasa} + \text{Bankalar} + \text{Menkul Kıymetler} + \text{Kısa Süreli Alacaklar} / \text{Toplam Kısa Süreli Borçlar}$$

$$\text{Nakit Oran} = \text{Kasa} + \text{Bankalar} + \text{Serbest Menkul Kıymetler} / \text{Toplam Kısa Süreli Borçlar}$$

#### - Faaliyet Oranları

İşletmelerde kullanımda bulunan varlıkların performansını analiz eden orandır. Bu oran alacakların kalitesini, stokların ne kadar kaldığını, üretimde kullanılan varlıkların faaliyetlerinin devamı için yeterli kapasitede olup olmadıklarını gösterir. Alacakların dönme çabukluğu yavaş olan bir şirket analizde likidite oranı yüksek çıksa dahi borçlarını ödeyecek nakdi yaratma kapasitesi olmayabilir. Aynı şekilde, stokların dönme çabukluğu düşük olan şirketin cari oranında oluşan yükseklik, yavaş satılan stokların etkisi ile olacak ve likidite problemi ile karşı karşıya olduğu sonucuna varılabilecektir (Kondak, 1999, s.168). Analizde Kullanılan Oranlar (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.302);

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Ticari Alacaklar}$$

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = 365 / \text{Stok Devir Hızı}$$

$$\text{Stok Devir Hızı} = \text{Satışların Maliyeti} / \text{Ortalama Stoklar}$$

$$\text{Stok Devir Süresi} = 365 / \text{Stok Devir Hızı}$$

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Aktif Toplamı}$$



## - Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı ile ilgili oranlar işletmenin finansmanında yabancı kaynaklardan ne ölçüde yararlandığını ve işletmenin gelecek dönemlerde zarar etmesi, varlıklarının değerinin düşmesi gelecek yıllarda beklenen nakit akışının gerçekleşmemesi durumunda borçların ödenip ödenemeyeceği konularında önemli bilgiler sağlar. Özellikle işletmeye kısa ve uzun vadeli borç vermek isteyenler bakımından bu bilgiler büyük önem taşımaktadır (Sevim, 2001, s.222). Analizde Kullanılan Oranlar (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.302);

Yabancı Kaynak Oranı = Toplam Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplamı

Öz Kaynak Oranı = Öz Kaynaklar / Pasif Toplamı

Yabancı Kaynak – Öz Kaynak Oranı = Yabancı Kaynaklar / Öz Kaynaklar

Yabancı Kaynak Vade Yapısı Oranı = Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar /  
Toplam Yabancı Kaynaklar

Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı = Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar /  
Pasif Toplamı

Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı = Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar /  
Pasif Toplamı

## - Kârlılık Oranları

İyi işleyen finansal pazarlarda firma yönetiminin etkinliğini belirlemede yatırılan sermaye için şirketin doyurucu bir kar sağlama yeteneği temel bir göstergedir. Kârların düşük olduğu alanlara finansal yatırımcılar sermayelerini bağlamadıkları gibi girişimciler de yatırım yapmaktan kaçınırlar. Öte yandan kredi kurumları da kârlılığın düşük olduğu firmalara kredi vermeye istekli olmazlar. Özellikle zarar eden firmaların kredilendirilmesi birçok durumda kredi gözetim otoritelerince yasaklanmaktadır.

Birkaç sene zarar eden firmaların kârlı bir yatırım projesi bulunmasına rağmen kredilendirilmesi modern işletmecilik anlayışı ile bağdaşmaz. Firmanın kârlılık durumunun değerlendirilmesinde satışlarla karlardaki gelişmenin karşılaştırılması, sektör ile işin niteliğine uygun bir kârlılığa ulaşıp ulaşılmadığı ortaya konur (Berk, 1999, s.47).

Kârlılık oranının yüksek olduğu bir firmanın hisse senetleri düşük risk taşıması ve getirisinin yüksek olmasına bağlı olarak yatırımcılar tarafından her zaman talep görecektir. Talep yüksekliğine bağlı olarak da ilgili hisse senetlerinin kârlılık oranları artmaya devam edecektir. Analizde Kullanılan Oranlar (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.303):

$$\text{Brüt Kâr Oranı} = \text{Brüt Satış Kârı} / \text{Net Satışlar}$$

$$\text{Faaliyet Kârı Oranı} = \text{Faaliyet Kârı} / \text{Net Satışlar}$$

$$\text{Net Kâr Oranı} = \text{Dönem Net Kârı} / \text{Net Satışlar}$$

$$\text{Öz Kaynak Kârlılık Oranı} = \text{Dönem Net Kârı} / \text{Öz Kaynaklar}$$

$$\text{Aktif Kârlılık Oranı} = \text{Dönem Kârı} / \text{Aktif Toplamı}$$

$$\text{Finansal Giderleri Karşılama Oranı} = \text{Dönem Kârı} + \text{Finans Giderleri} / \text{Finansman Giderleri}$$

#### - Büyüme Oranları

Firmanın yukarıda sunulan oranlar yardımı ile analizinin yapılmasının yanı sıra hisse senedi sahiplerinin özellikle analiz etmesi gereken, firmanın hisse senedi başına elde ettiği getirinin büyüme oranıdır.

$$\text{Hisse Başına Net Kâr} = \text{Net Kâr} / \text{Öz Sermaye} \times \text{Öz Sermaye} / \text{Hisse Sayısı}$$

Hisse başına net kârın yukarıdaki şekilde ifade edilmesi hisse başına net kârlardaki değişimin kaynakları konusunda yatırımcıya bilgi verebilmektedir (Konuralp, 1999, s.111).

### **2.10.3. Teknik Analiz**

Teknik analiz, menkul kıymetlerin seçiminde kullanılan diğer bir yöntemdir ve içeriği temel analizden tamamen farklılık arz eder. Teknik analiz temel analiz verilerinin tam tersi yayınlanmış pazar verilerini baz alır. Örneğin; temettüler, satışlar, büyüme oranları ya da hükümet kararları. Yatırımcıların teknik analizi öğrenerek yatırımlarına yön vermeleri gerekir. Birçok yatırımcı, yatırım danışmanlığı hizmeti veren şirketler ve medya bu yöntemi kullanarak bilgi vermektedir. Ayrıca uzun zamandır en çok kullanılan ve bilinen yöntem olup pazarın psikolojik boyutu içindeki bazı ipuçlarını üretmektedir (Kondak, 1999, s.177).

Teknik analiz temel analizde olduğu gibi ekonomi, endüstri ve firma analizi yapmaya gerek duymadan hisse senetlerinin geçmiş dönemlerdeki fiyat değişikliklerine ve işlem hacmine dayanarak gelecekte oluşacak fiyatlarını tahmin eder. Fiyatların eğilimini belirleyen trend, piyasadaki arz ve talebe göre değişir. Arz ve talebi ekonomik, siyasi, finansal ve psikolojik faktörlerin birlikte oluşturduğu kabul edilir. Fiyat oluşumunda bu faktörlerden herhangi birisi etkili olabilir.

Teknik analiz, piyasada genelde uzmanlar tarafından kullanılmakla beraber öğrenildiği zaman herkes tarafından rahatlıkla kullanılabilir bir analiz uygulamasıdır. Teknik analiz konusundaki tek eleştiri ise teknik analizin sadece bir disiplin (metot) sistemi olup bilimsel bir yargı taşımasıdır. Çünkü analizciler, aynı grafikleri kendi bilgi ve deneyimlerine bağlı olarak farklı yorumlayabilmektedirler (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.305).

Teknik analizin dayandığı belli başlı temel varsayımlar şunlardır:

Teknik analizde aslında temel analizde dayandığı ya da piyasa mekanizmasının da dayandığı fiyatların (burada hisse senedi fiyatlarının) arz ve talebe göre belirlendiği varsayımdır. Bu sebeple teknik analizin kullandığı birçok yöntem aslında arz ve talebin önemli hareketlerini ölçmek içindir.

Teknik analizde öncelikli olarak fiyatlar kaydedilir daha sonra bu fiyatlar bir grafik şeklinde ifade edilir ve grafikte önceden kuralları belirlenmiş bir takım formasyonların varlığı sorgulanır (Konuralp, 2001, s.116).

1.Hisse senedinin piyasa değeri sadece piyasa arz ve talebine göre belirlenmektedir.

2.Arz ve talep gerek rasyonel gerekse irrasyonel pek çok faktörden etkilenir.

3.Hisse senedi fiyatları belirli zamanlarda küçük dalgalanmalar dikkate alınmazsa trendler halinde hareket etme eğilimi göstermektedirler.

4.Trend değişmelerinin nedeni arz ve talepteki kaymalardır.

5.Arz ve talepteki kaymalar grafikler yardımıyla belirlenebilir.

6.Fiyat grafikleri tekrarlanma eğiliminde olup bu tekrarlanan örnekler fiyat hareketlerini tahmin etmede kullanılabilir (Francis, 1988, s.581).

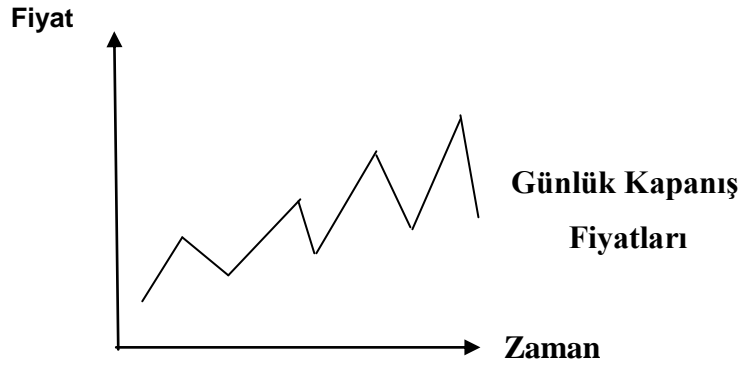
Temel analiz hisse senedinin gerçek değerini hesaplamaya çalışırken teknik analiz sadece fiyat hareketlerini inceler. Teknik analiz, kolay öğrenilebilirliği ve çok sayıda hisse senedine uygulanabilir olması sebebiyle temel analize göre daha geniş bir uygulama alanına sahiptir. Borsada başarının tesadüflerle elde edilmesi geçicidir. Tesadüfe bağlı bir başarının devamlılığı beklenemez. Başarının kalıcı olmasında analizleri doğru olarak seçilmesi ve yapılması büyük önem taşımaktadır.

### **2.10.3.1. Teknik Analizde Kullanılan Grafik Çeşitleri**

Teknik analizde fiyatların takip edilmesine yardımcı olan temel dört grafik çeşidi çizgi grafik, çubuk grafik, nokta ve şekil grafiği ve mum grafiğidir.

### 2.10.3.1.1.Çizgi Grafikleri (Line Charts)

Bu grafik türünde piyasayı tek başına temsil edebilen veriler kullanılır. Hisse senetlerinin kapanış ve ağırlıklı ortalama fiyatları ile endeksler bu özelliğe sahiptir. Grafik her verinin bir öncekine (bugünkü fiyatın dünküne, dünkünün ise bir öncekine) bir doğru ile bağlanması sonucu elde edilir. Böylece sürekli bir şekil ortaya çıkar.



### Şekil.2. Çizgi Grafikleri

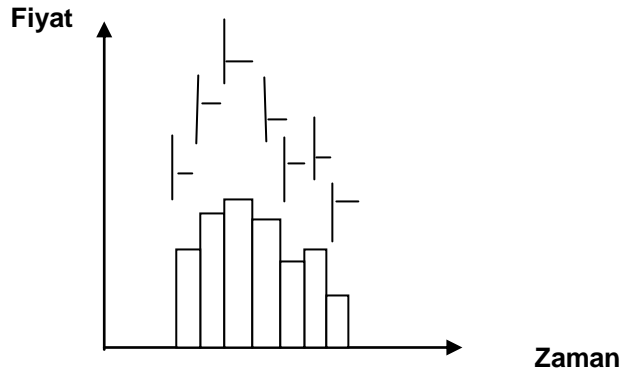
**Kaynak:** Konuralp, G. (2001).

Sermaye Piyasaları (2.Baskı). İstanbul: Alfa Yayınevi, s.118.

Çizgi grafik günlük kapanış fiyatlarının birleştirilmesi sonucu ortaya çıkar. Dikey ekseninde hisse senedi fiyatları, yatay ekseninde ise günler yer alır.

### 2.10.3.1.2. Çubuk Grafikleri (Bar Charts, High-Low Charts)

Hisse senedi piyasasında sıkça kullanılan çubuk grafikleri ilk olarak 1896 yılında The Wall Street Journal tarafından yayınlanmıştır. En basit şekilde, en yüksek, en düşük verileri ve kapanış verilerini içeren grafiklerdir. Çubuk grafikte dikey çubuk hisse senedinin gün içinde işlem gördüğü en düşük ve en yüksek fiyat değerlerinin arasında çizilir. Dikey çubuğu enine kesen çizgi ise günün kapanış fiyatını gösterir.



**Şekil.3. Çubuk Grafikleri**

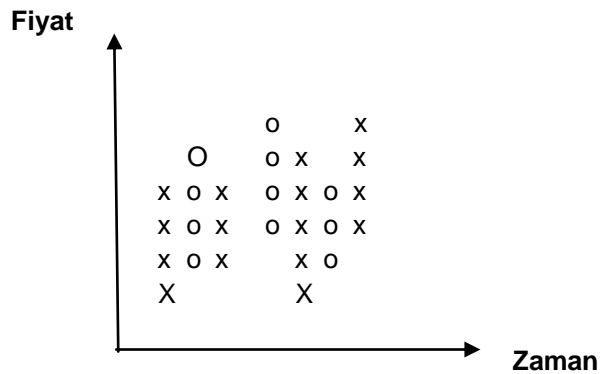
**Kaynak:** Konuralp, G. (2001).

Sermaye Piyasaları (2. Baskı). İstanbul: Alfa Yayınevi, s.118.

Bu grafikte de dikey ekseninde fiyatlar yatay ekseninde zaman yer alır. Çubuk grafiklerin altında yatırımcılar için önemli bir bilgi olan ve fiyatların herhangi bir formasyon seyretmesi durumunda bunu teyit edecek işlem hacimleri çubuklar şeklinde yer alır (Konuralp, 2001, s.118).

#### 2.10.3.1.3. Nokta ve Şekil Grafikleri (Points and Figure Charts)

Hisse senedi piyasasında kullanılan grafiklerin en eskisi olmasına rağmen günümüzde yaygın olarak kullanılmamaktadır.



**Şekil.4. Nokta ve Şekil Grafikleri**

**Kaynak:** Konuralp, G. (2001).

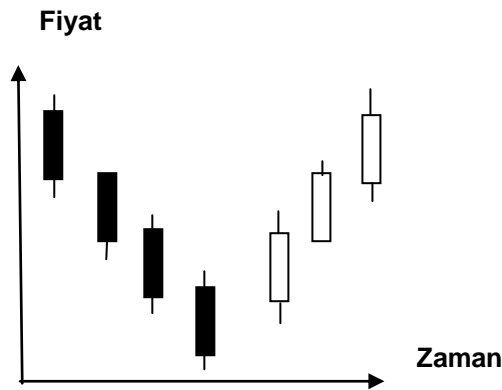
Sermaye Piyasaları (2. Baskı). İstanbul: Alfa Yayınevi, s.118.

Bu grafik, günlük fiyatların belirlenen sınırları (Örneğin %10) aşacak şekilde değişiklik göstermesi durumunda kayıt düşülen bir grafik türüdür. Fiyatların yükselmesi durumunda (x), düşmesi durumunda ise (o) işareti konur. Örneğin; fiyatlar dört gün üst üste belirlenen sınırları aşacak şekilde bir yükselme gösterirse üst üste gelecek şekilde dört adet çarpı işareti konur. Beşinci gün ise fiyatlarda düşme olduğu varsayılınsın. Bu durumda son eklenen çarpı işaretinin bir altındaki sıraya denk gelecek şekilde sıfır konur, düşme devam ettiği sürece sıfırlar alt alta dizilir. Dolayısıyla, grafikte zaman ardışık günler şeklinde değildir.

Nokta ve şekil grafiğinde zaman, işlem hacmi, hareketli ortalamalar gibi bilgiler olmadığından dikkat sadece fiyat hareketlerine verilmiştir. Grafikte (x) ve (o) işaretlerinin yoğunlaştığı fiyat aralığına “toplanma bölgesi” denir. (x) işaretlerinin toplanma bölgesinin üzerine doğru hareketi fiyatların yükseleceğinin, (o) işaretlerinin toplanma bölgesinin altına doğru seyri ise fiyatların düşeceği işaretleri olarak kabul edilir (Konuralp, 2001, s.119).

#### 2.10.3.1.4. Mum Grafikleri (Candlesticks)

Japonlar tarafından geliştirilen bu grafik yöntemi son yıllarda teknik analizde de kullanılmaya başlanmıştır. Mum grafik çubuk grafiğe çok benzer. Mum grafikte günün en düşük ve en yüksek fiyatı arasındaki mesafe muma benzer bir şekilde çizilir.



**Şekil.5. Mum Grafikleri**

**Kaynak:** Konuralp, G. (2001).

Sermaye Piyasaları (2. Baskı). İstanbul: Alfa Yayınevi, s.118.

Her mum şekli teknik analize konu olan seans, gün, hafta gibi zaman dilimlerinin açılış, en yüksek, en düşük ve kapanış verilerini kapsar ve mum grafiklerinde açılış fiyatı seans öncesinde işlem gören ilk fiyattır. Mumun boyu açılış fiyatı ile kapanış fiyatı arasındaki değişime göre artar veya azalır. Kapanış fiyatı açılış fiyatından büyük ise mumun içi boş, küçük ise mumun içi koyu renk olur. Mumun içinin koyu renk olması alışların satışlara oranla az olduğunu buna bağlı olarak da fiyatlarda düşüş olduğunu gösterir. Kapanışın en yüksek, açılışın en düşük fiyattan oluşması ise alt ve üst çizgileri olmayan içi boş bir mum şeklini almasına neden olur. Kapanış fiyatının en düşük fiyata, açılış fiyatının en yüksek fiyata eşit olması mumun altındaki ve üstündeki çizgiyi ortadan kaldırarak koyu renkli olmasına neden olur (Kondak, 1999, s.192).

Bu grafik türlerinin birbirlerine göre farklı üstün ve zayıf yönleri bulunmaktadır.

Çizgi grafikler sadece kapanış fiyatlarına göre hazırlandıkları ve gün içi fiyat değişikliklerini yansıtmadıkları için çok kısa vadeli analizlerde kullanılmaları doğru değildir. Çubuk grafikler ise günün en yüksek, en düşük ve kapanış fiyatlarını gösterdiğinden fiyat hareketleri ve oluşan formasyonlar bunlarda rahatlıkla izlenebilir. Trend analizine de imkan veren çubuk grafikte aynı zamanda ağırlıklı fiyat ortalamalarının çeşitli türlerde hesaplanabilmesi de olasıdır. Bu yüzden analizcilerin en çok tercih ettiği grafik türü çizgi grafiğdir. Mum grafikler çubuk grafikte olduğu gibi gün içindeki en yüksek, en düşük, açılış ve kapanış değerlerini içerirken, diğer grafik türlerinde olduğu gibi seanslık, günlük, haftalık, aylık hatta yıllık olarak da hazırlanıp incelenebilir. Fakat İMKB’de açılış fiyatlarının verilmemesi bu grafiğin hazırlanmasını zorlaştırmaktadır. Nokta ve şekil grafikleri ise analizciye zaman açısından inceleme ve analiz imkanı tanımamaktadır ve işlem miktarı grafiklerde gösterilmemektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.315).



### 2.10.3.2. Dow Teorisi

Dow teorisi, Dow Jones Co.'nin kurucusu olan ve 1900'lü yıllarda "Wall Street Journal" dergisinin editörlüğünü yapmakta olan Charles Dow tarafından ortaya atılmış, onun 1902 yılında ölmesinden sonra aynı derginin yöneticileri tarafından geliştirilmiştir. Dow, hisse senetleri piyasasının belirli trendler izlediğini, bu trendlerin izlenmesiyle piyasanın genel gidişatının önceden tahmin edilebileceğini öne sürmüştür (Bolak, 1991, s.134).

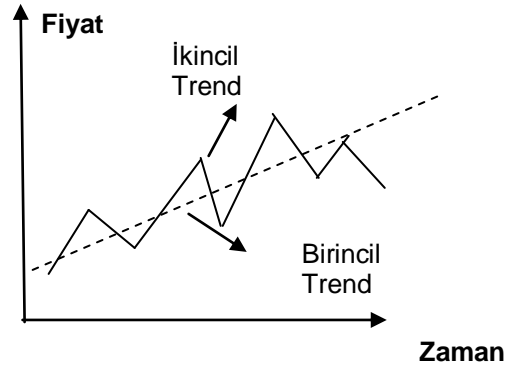
Bu teori pazarın temel eğiminin belirlenmesinde çok sık kullanılan bir yöntemdir. Bu teorinin temel amacı pazarın temel trendini belirlemek ve bu trenddeki değişimleri önceden tahmin ederek konjektürel değişimlere (durgunluk veya refah dönemlerine) ilişkin tahminlerde bulunmaktır. Dow teorisinin eksik tarafı sadece trendinin yönünün belirlenmesi ile ilgilenmesi, buna karşın trendin ne kadar süreceği ve eğimin ne olacağı hakkında herhangi bir tahminde bulunamamasıdır (Kondak, 1999, s.180).

Dow teorisinde hisse senedi fiyatları için temel olarak üç hareket biçimi tanımlanır (Konuralp, 2001, s.120):

1. Birincil Trend: Hisse senedi fiyatlarının uzunca dönemler (aylar veya yıllar) süren eğilimlerini belirleyen hareketlerdir. Burada temel olarak iki tip eğilim vardır: Birincisi, yükselen birincil trendi (boğa piyasası) belirleyen eğilimdir. İkincisi ise alçalan birincil trendi (ayı piyasası) belirleyen eğilimdir.

Ayı eğilimi piyasadaki kötümser havayı anlatmak için kullanılan bir kavram iken boğa eğilimi ise piyasadaki iyimser havayı anlatmak için kullanılan bir kavramdır (Kılınç, 1993, s.44).

2. İkincil Hareketler: Orta vadeli trend de denilen ikincil hareketler haftalar veya aylarla ifade edilen kısa vadeli fiyat dalgalanmalarıdır. İkincil hareketler daha çok birincil trenddeki sapmaları düzeltir nitelikteki fiyat dalgalanmalarıdır.



**Şekil.6. Dow Teorisi**

**Kaynak:** Korkmaz T. ve Ceylan A. (2007).

Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi (4. Baskı).

İstanbul: EkinYayınevi, s.308.

3. Günlük Dalgalanmalar: Bu hareketler basit günlük fiyat dalgalanmalarıdır. Teknik analizciler için günlük küçük dalgalanmaların çok fazla önemi yoktur.

Görüş her ne kadar uygulanması basit gibi görünse de aşağıda sıralanacak sakıncalar yönünden yetersiz kalmaktadır (Ataman ve Kibar, 1999, s.91):

- Geçmiş verilere dayanarak geleceği tahmin etmek oldukça güç bir iştir. Hisse senetleri fiyatlarının geçmişte gösterdiği eğilimi gelecek dönemlerde tekrarlaması her zaman imkan dahilinde olmayacaktır.

- Hareket dönüm noktalarının tespiti fazlaca öznel değerlere dayanmakta ve eğilimlerin yön değiştirme zamanlarını sıhhatli bir şekilde tahmin etmek imkansızlaşmaktadır.

-Görüşün uygulanabilmesi için uzun zaman gerekmekte ve çabuk hareket etme imkanı ortadan kalkmaktadır.

### **2.10.3.3. Teknik Analizde Kullanılan Yöntemler**

Teknik göstergeler yatırımcıya hisse senedi hareketlerinin yönünü ve gücünü ölçmede yardımcı olabilecek göstergelerdir (Konuralp, 2000, s.136).

#### **2.10.3.3.1. Hareketli Ortalamalar Yöntemi**

Bir pay senedinin kısa geçmişteki belirli sayıdaki günün kapanış fiyatları veya ağırlıklı ortalamalar toplamı gün sayısına bölünerek hesaplanır. Bu yöntem basit hareketli ortalama veya ağırlıklı hareketli ortalama şeklinde uygulanabilmektedir. Ayrıca, yeni fiyatların önemi nedeniyle eski ve yeni fiyatlara katsayılar da verilmektedir. Hareketli ortalamanın grafiği günlük fiyat hareketlerine oranla düz bir görüntü ortaya koyduğu için grafikteki dönüş noktaları daha belirgin ve güvenilir kabul edilir. Ortalamaya değişik sayıda gün alınabilir. Gün sayısı arttıkça grafik daha düz bir görüntü halini aldığı için verilen sinyallerin yorumlanması da güçleşmektedir. Bu nedenle kısa ve uzun vadeli ortalamalar ayrı ayrı hesaplanmalı ve yorumlanmalıdır (Berk, 1999, s.352).

Teknik analizciler hareketli ortalamaları belirledikleri süreye göre hesaplarlar. Alım-satım sinyallerinin erken ya da geç olması sürenin uzunluğuna göre değişkenlik gösterir. Kısa süreli ortalamaların duyarlılığı daha yüksektir.

#### **2.10.3.3.2. Bollinger Bandı**

Teknik analizde kullanılan bir diğer teknik gösterge ise “Bollinger bandı”dır. Bollinger bandı, hisse senedi fiyatlarının belli sınırlar içinde salınım göstermesine izin verilen, bu sınırlar aşıldığı zaman alım yada satıma geçilen bir yöntemi önerir. Bunun amacı, yatırımcının acele alım-satım yapmasını önlemektir. Özellikle kısa süreli hareketli ortalamalar ile çalışılıyorsa Bollinger bandını kullanmak doğru olacaktır (Konuralp, 2001, s.141).

Bollinger bantlarının mantığı, basit bir hareketli ortalamanın fiyatların ortasından geçmesi ve buna bağlı olarak fiyat hareketlerinin alt ve üst sınırlarının belirlenmesidir. Fiyatlardaki kısa vadeli dalgalanmalarda alt ve üst kısımdan geçen ve Bollinger bantlarını oluşturan çizgiler işlem aralığını belirler. Fiyatlar Bollinger üst bandına ulaştığında ‘Satış’, alt bandına ulaştığında ise ‘Alım’ denenebilir (Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.349).

#### **2.10.3.3.3. Momentum Yöntemi**

İlk kez Welles Wilder 1978 baskılı *New Concepts in Trading Systems* isimli kitabında işlemiştir. Momentum göstergesinin en önemli özelliği hem yatay hem de trend yapan piyasalarda kullanılabilir olmasıdır. Dolayısıyla her teknik analistin göstergeler sepetinde mutlaka bulunması gerekmektedir (Perşembe, 2002, s.149).

Bu yöntemin temel amacı; fiyatlardaki değişim hızından faydalanarak trendin sağlamlığını (veya zayıflığını) belirlemek ve trendin zayıfladığı noktada olası trend değişiminin ortaya çıkacağı anı, fiyatların yönü değişmeden sinyal vermektir (Kondak, 1999, s.187).

Momentum fiyatlardaki yükseliş ve düşüş hızını ölçerek fiyatların yönü değişmeden yatırımcının gerekli aksiyonu almasında oldukça faydalı bir göstergedir.

#### **2.10.3.3.4. MACD Yöntemi**

MACD, “Moving Average Convergence Divergence” kelimelerinin baş harflerinden oluşur ve hareketli ortalamaya yaklaşma ve uzaklaşma miktarını inceleyerek fiyat hareketlerinin yönünü tayin etmeye çalışır. MACD çizgisi genellikle 12 günlük (üssel) hareketli ortalama ile 26 günlük (üssel) hareketli ortalama arasındaki fark alınarak çizilir. İki hareketli ortalama birbirine eşit olduğunda arasındaki fark sıfır olduğundan gösterge sıfır eksenini etrafında aşağı yukarı hareket eder. 26 günlük ortalama artarken 12 günlük ortalama azalıyorsa arasındaki fark negatif olacağından gösterge sıfır ekseninin altına düşer (aşırı

satım bölgesi), 26 günlük ortalama azalırken 12 günlük ortalama artıyorsa gösterge sıfır ekseninin üstüne çıkar (aşırı alım bölgesi). Alım ve satım sinyalleri MACD grafiğinin sıfır eksenini aşağı ya da yukarı doğru kestiği durumlarda verilir (Konuralp, 2001, s.146).

#### **2.10.3.3.5. The Wall Street Week Technical Market Index (W\$W)**

Amerika’da 1970 yılından beri her cuma hesaplanan “The Wall Street Week” (W\$W) endeksi teknik analizcilerin ilgilendikleri on farklı veriyi esas alır. Endeks, piyasanın kısa vadedeki hareketi yerine orta ve uzun vadeli (üç aydan uzun) hareketlerini belirlemeyi amaçlar. “The Wall Street Week” endeksinin yararı, farklı teknik analiz yöntemleri sonucunda elde edilen ve birbiriyle çelişen davranış biçimleri (“al”, “sat”, “elde tut” gibi) elde edilmesi durumunda kesin bir sonuca ulaşabilme imkanı sağlamasıdır. Bu endeksin “öncü gösterge” olarak verdiği uyarıların 1, 5, 13, 26 ve 52 hafta sonraki DJIA (Dow Jones Sanayi Ortalaması)’nın değeri ile istatistiksel olarak tutarlılık gösterdiği kanıtlanmıştır. Endeks hesabına dahil olan on teknik gösterge (technical indicator) için ayrı marjlar (sınırlar) belirlenmiştir. Her göstergenin dikkate aldığı veri, marj olarak belirlenen üst sınırın üzerinde ise göstergeye (+1), alt sınırının altında ise (-1) değeri verilir. Belirlenen sınırların içinde olmayan değer içinse söz konusu göstergeye (0) değeri atanır (İMKB, 1993, s.178).

#### **2.10.3.3.6. Stokastik Yöntemi**

Stokastik, bugünkü kapanış fiyatından beş gün önceki dönemde gerçekleşen en düşük fiyatı çıkarıp, daha sonra bunun beş gün içindeki en yüksek fiyat ile en düşük fiyat arasındaki farka bölünüp, bulunan sonucun 100 ile çarpılmasıyla bulunur(Korkmaz ve Ceylan, 2007, s.347).

Stokastik göstergesi, bir senedin kapanış fiyatını verilen bir periyot içinde seyrettiği fiyat aralığı ile karşılaştıran bir göstergedir. Bu yöntem hissenin son zamanlarda taradığı fiyat seviyelerine yakın kapanacağını söylemektedir.

Yani eğer fiyatlar yükseliyorsa hissenin kapanış fiyatı seçilen periyot içindeki en yüksek fiyata doğru gitme eğiliminde olacak, eğer fiyatlar düşüyorsa seçilen periyot içindeki en düşük fiyata gitme eğiliminde olacaktır (Erdoğan, 1996, s.420). Stokastik değerler yorumlanırken bulunan değerlerin 70'in üzerinde çıkması satın alma, 30'un altına düşmesi ise yatırımcıya satma sinyalini vermektedir.

#### **2.10.3.3.7. Ultimate Yöntemi**

Üç değişik kısa süreli göstergenin kombinasyonu olan "ultimate", pay senedi fiyatı yükselirken aşağı dönerse satışa hazırlıklı olmak gerektiğini, yükselişin devamı ise yukarı doğru hareketin güçlendiğini gösterir (Berk, 1999, s.362).

#### **2.10.3.3.8. İşlem Hacmi Endeksi (On Balance Volume)**

İşlem hacmi, tüm hisse senetleri için gerçekleşen işlemlerdeki her emrin içerdiği hisse senedi sayısı ile işlem fiyatının çarpılarak elde edilen yekünlerin toplanmasıdır (Acaroğlu ve Şahoğlu, 2000, s.45).

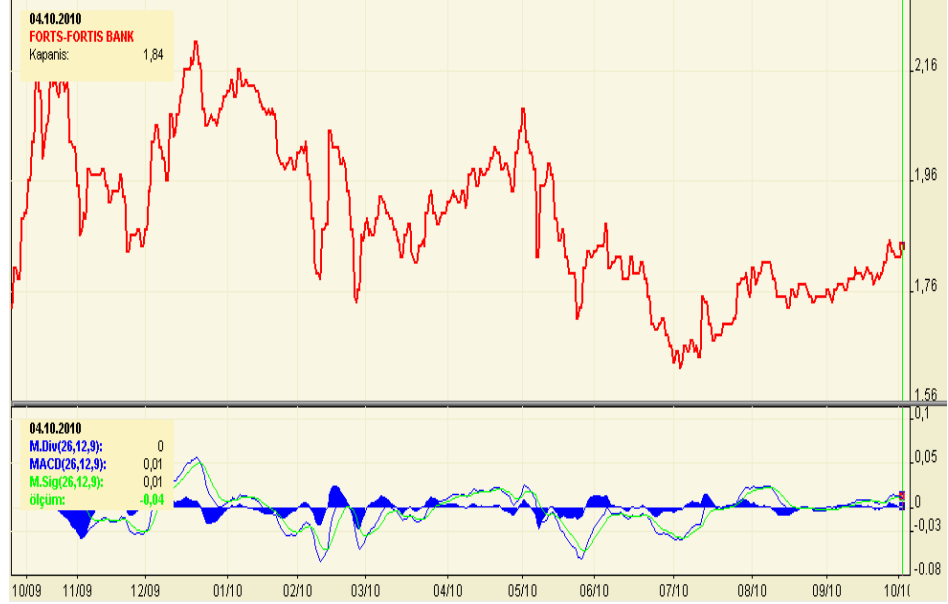
OBV işlem hacmi fiyatlarla aynı doğrultuda olmalıdır ve işlem hacmindeki hareket fiyat hareketlerinden önce başlar ilkesine dayanır. Bu ilkedен hareket ederek işlem hacmini fiyat hareketlerindeki değişikliklere göre hesaplayan bir göstergedir. Bu yöntemle göre hisse senedinin fiyatı bir önceki güne göre yükselmiş ise o günün işlem hacmi (+) pozitif olarak kabul edilir ve bir önceki günün OBV endeksine eklenir, eğer o hisse senedinin fiyatı düşmüş ise o günün işlem hacmi (-) negatif olarak bir önceki günün OBV' den çıkarılır ve o günün OBV' i bulunur (Kondak, 1999, s.188).

Hisse senedi fiyatı düşmeden önce işlem hacminin azalması ya da fiyatlar yükselmeden önce işlem hacminin artması yatırımcıyı al-sat kararları almasında yönlendiren önemli bir göstergedir.

### 2.10.3.4. Teknik Analiz Örnekleri

Fortisbank A.Ş. ve İdaş hisse senetleri için MACD yöntemi ile oluşturulmuş teknik analiz grafikleri ve yorumları aşağıda yer almaktadır.

#### 2.10.3.4.1. Fortisbank A.Ş.



Şekil.7. Fortisbank Hisse Senedinin 05 Ekim 2009 – 04 Ekim 2010

#### Teknik Analizi ( MACD)

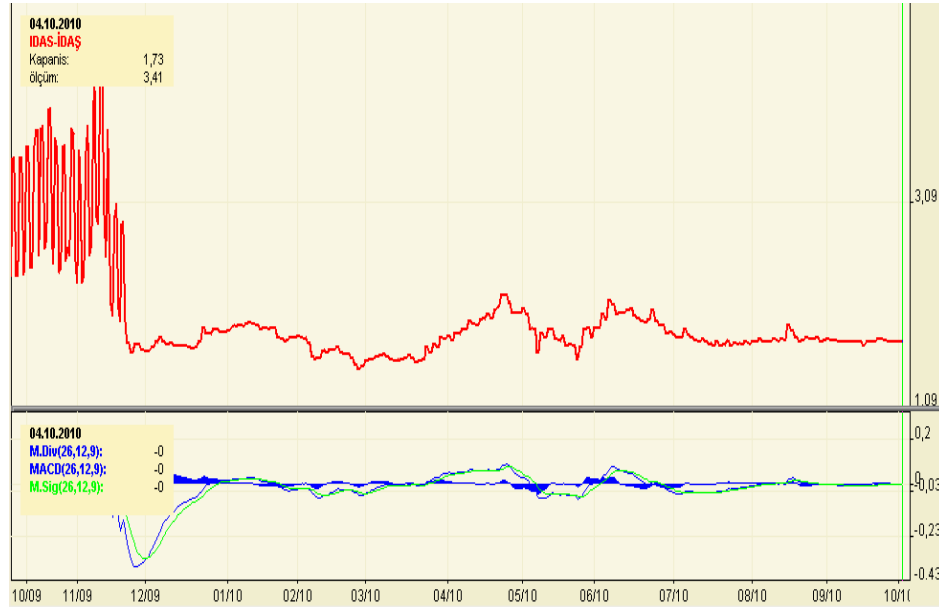
**Kaynak:** <http://teknikanaliz.mynet.com/chart.jsp?symbol=xu100> 'den

05 Ekim 2010 tarihinde alınmıştır.

BNP Paribas'ın Ekim 2008' de Fortis Bank'ı satın alması üzerine TEB ile birleşme beklentilerine ve kar açıklamasına bağlı olarak hisse senedi yükselen bir performans göstermeye başlamıştır. Son bir yılda en yüksek 2.21 seviyelerini görmüştür. Haziran 2010 tarihinde yapılan açıklama ile Fortis Bank ve TEB'in TEB bünyesinde birleşmesi kararı ile iki banka arasındaki yapılandırma çalışmaları başlamıştır. Fortis Bank, Teb Bank ile 2011 yılının ilk çeyreğinde birleşme kararına bağlı olarak sıkışık bir bant içine girmiştir. İşlem hacmindeki yükselişe bağlı olarak yukarı yönlü bir hareket beklenmektedir.

Son bir yıldır kuvvetli boğa piyasası etkisinde olduğu görülen hisse orta vadeli yükseliş trendi içinde 2.1 direncinde satışla karşılaştıktan sonra 1.73 seviyesinde destek buldu. Kısa dönem ortalama işlem hacminin yükselmeye başlaması kısa vadeli düşüş trendi üzerindeki satış baskısının arttığını gösteriyor. Hissede ilk destek noktası 1.83 seviyesinde. Bu destekte oluşması muhtemel tepki alımlarıyla yaşanacak bir düzeltmedeki ilk direnç noktası ise 1.85. İkinci direnç noktası 2.08 seviyesinde olan hissede ikinci destek noktası ise 1.61 seviyesindedir.

#### 2.10.3.4.2. İdaş



Şekil.8. İdaş Hisse Senedinin 05 Ekim 2009 – 04 Ekim 2010

#### Teknik Analizi ( MACD)

Kaynak: <http://teknikanaliz.mynet.com/chart.jsp?symbol=xu100> 'den

05 Ekim 2010 tarihinde alınmıştır.

13/11/2009 tarihinde açıklanan 2009/9 aylık konsalide dönem zararı ve 20/11/2009 tarihinde yapılacak bedelli sermaye artırımını etkisi ile 4.70 seviyelerindeki hisse senedi fiyatı kısa bir süre içinde hızlı bir düşüş göstermiştir. 20/11/2009'da %100 bedelli sermaye artırımını sonucu 2.88 den 1.70 seviyelerine gerilemiştir.



Son bir yıldır kuvvetli ayı piyasası etkisi altında olan hisse senedi, uzun vadeli düşüş trendinin baskısı altındadır. İşlem hacminin azalmaya başlaması, kısa vadeli düşüş trendinde satış hacminin daraldığının, destek noktalarındaki dengenin kurulması ile birlikte hisse senedine olan talebin artacağı ve hisse senedi fiyatı üzerinde kısa vadeli bir artış ile beklenen fiyat düzeltmesinin gelebileceğini göstermektedir. Hissenin ilk destek noktası 1.71 seviyesinde. Düzeltme ile birlikte hisse 1.73 seviyesindeki ilk direncine doğru geri dönebilir. İkinci direnç noktası 1.96 seviyesinde olan hissede ikinci destek noktası ise 1.49 seviyesindedir.

### **3. İMKB'DE HİSSE SENEDİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER**

Her piyasa gibi hisse senetleri piyasasını da arz ve talep oluşturur. Menkul kıymetler piyasasında da belli bir kıymetin fiyatının oluşumunu sağlayan arz ve talep hesap dışı faktörlerin de etkisindedir. Bu faktörler psikolojik ya da spekülâtif olabilir (Karşlı, 2003, s.375).

Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörleri incelemek başarılı bir yatırım kararı almak için yatırımcı açısından oldukça önemlidir. Bu faktörlere bağlı olarak hisse senedi fiyatları yukarı ya da aşağı yönlü olarak değişiklik göstermektedir. Yatırımcı, yatırım kararı alırken ilgili faktörleri dikkate alarak yatırım yapacağı hisse senedini belirlemelidir.

Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörleri şirket içi (mikro) ve şirket dışı (makro) faktörler olarak ikiye ayırabiliriz:

#### **3.1. Makro ( İşletme Dışı veya Egzojen ) Faktörler**

Piyasanın genel iktisadi durumu bütün yatırım kararlarını etkileyen genel bir faktördür. İktisadi durgunluk, para ve kredi darlığı veya aksine genel bir enflasyon, hammadde ve işçi ücretlerinde devamlı artışlar menkul kıymetlerin değerlerini olumsuz yönde etkiler. Buna karşılık, şiddetli enflasyona varmayan ılımlı bir konjonktür yükselmesi bütün menkul kıymetlere yapılacak yatırımlar için elverişli bir ortam yaratır. Altın, döviz, para piyasalarındaki canlılık ve durgunluk da bu piyasaların hisse senedi piyasalarına alternatif piyasalar teşkil etmesi dolayısıyla hisse senedi piyasasını etkiler (Karşlı, 2003, s.376).

##### **3.1.1. Faiz Oranları**

Faiz oranlarındaki değişiklikler, hisse senedi fiyatlarının belirlenmesinde önemli bir etkidir. Hisse senedi fiyatları, piyasa faiz oranının değişmesinden ters yönde etkilenir.

Makro ekonomik istikrarın sağlanması açısından faiz oranlarındaki dalgalanmaların önlenmesi kaçınılmaz bir zorunluluktur. Faiz oranlarında gözlenen dalgalanmalar belirsizlik ortamına yol açarak gelecekle ilgili sağlıklı planların yapılmasını güçleştirir. Gerek bireyler gerekse firmalar açısından faiz değişkeni çok önemli bir maliyet unsuru olduğundan iktisadi aktivitelerin istikrarlı düzeyini koruması faiz oranlarında önemli dalgalanmalar olmamasına bağlıdır. Dolayısıyla para politikası uygulamaları bu gerçeği hiçbir zaman göz ardı etmemelidir (Orhan ve Erdoğan, 2005, s.61).

Faiz oranları arttığında tahvillerin getirisi yükselecek, tahvil fiyatları düşecek ve yatırımcılar kaynaklarını hisse senedi piyasasından tahvil piyasasına aktaracaktır. Bu durumda hisse senetlerinin fiyatları aşağı yönlü hareket edecektir. Tahvil faiz oranları azaldığında ise tahvilin getirisi azalacak ve tahvil fiyatları yukarı yönlü hareket edecektir. Bu durumda ise yatırımcılar kaynaklarını tahvil piyasasından hisse senedi piyasasına aktaracaktır ve hisse senedi piyasasına olan talebin artmasına bağlı olarak hisse senedi fiyatları yukarı yönlü hareket edecektir (Brigham, 1995, s.137).

Ekonomide faiz oranlarının yüksek olması yatırımcının hisse senedine olan talebini azaltacaktır. Yatırımcı ancak risk alarak elde edebileceği hisse senedi getirisinin yerine risk almadan elde edeceği faiz oranı getirisini tercih edecektir. Faiz oranlarındaki yükselişe bağlı olarak hisse senedine olan talebin azalması ellerinde hisse senedi bulunan yatırımcıların da sahip oldukları hisse senetlerini ellerinden çıkarmalarına ve yüksek faiz oranından yararlanmalarına sebep olacaktır. Faiz oranına para arzı ve fiyatlar genel seviyesindeki değişiklikler doğrudan etki etmektedir.

Para piyasasında ortaya çıkan değişimler ve bu değişimlere bağlı olarak hareket eden faiz oranı, hisse senedi fiyatlarını etkileyen en önemli faktörlerden birisidir. Para arzında herhangi bir nedenle meydana gelen bir artış para piyasası vasıtasıyla faiz oranının azalmasına sebep olacaktır. Faiz oranı ile hisse senedi fiyatları arasında var olan negatif fonksiyonel münasebetten dolayı faiz oranının düşmesi hisse senedi fiyatının yükselmesi ile sonuçlanacaktır.

Sonuçta para arzında görülen yükselmeler belirli şartlar altında faiz oranını düşürürken hisse senedi fiyatlarını yükselme yönünde hareket ettirecektir. Ekonomide para arzında artış olabileceği gibi azalma da söz konusu olabilir. Böyle bir durumda ise faiz oranları yükselmeye hisse senedi fiyatları düşmeye başlayacaktır (Kanalıcı, 1997, s.58).

Ülkemizde uzun bir süre enflasyonu indirmek amacı ile yüksek faiz politikası uygulandı. Yüksek faiz politikası ile enflasyon kontrol altına alınmış, fakat faiz oranlarındaki yüksekliğe bağlı olarak kredi maliyetleri yükselmiş, buna bağlı olarak yatırım ve üretim miktarı düşmüştür. Faizlerdeki düşüş ise kredi maliyetlerini düşürerek yatırımların artmasına ve enflasyonu düşürmeye yardımcı olmaktadır.

Faiz oranları hisse senedi fiyatlarını doğrudan etkilemektedir. Faiz oranlarının düştüğünde hisse senedi fiyatları artacak, faiz oranları yükseldiğinde ise hisse senedi fiyatları düşecektir. Buna bağlı olarak yatırımcının yatırım kararlarını alırken faiz oranlarının seyrini yakından takip etmesi ve yatırımlarını buna göre yönlendirmesi gerekmektedir.

### **3.1.2. Para Arzındaki Değişiklikler**

Para arzı, menkul kıymetler piyasasında işlem gören hisse senetlerinin fiyatlarına etki eden en önemli faktörlerden birisidir.

Paranın tarihi gelişimi incelenirken çeşitli paralara değinilmiş ve bunların nitelikleri açıklığa kavuşturulmuştur. Modern ekonomilerde bu sayılan paralardan yalnızca üçü kullanılmaktadır. Bunlar ufak paralar, kağıt paralar ve kaydi paralardır. Bir ülkede para arzı hesaplanmak istendiğinde ekonomide bulunan her türlü ödeme vasıtaları dikkate alınmalıdır. Modern ekonomilerde üç tür para bulunduğundan toplam para arzı (MA) bu üç para miktarının toplamından oluşur. Bu nedenle, Toplam Para Arzı= Ufaklık Para + Kağıt Para + Kaydi Para olarak belirtilebilir (Düğer, 1998, s.408).

Bir ülkede para arzını yasaların verdiği yetkiler çerçevesinde para otoritesi belirler. MB'nın bu konuda yetkilerinin genişliği her ülkede farklıdır.

Para politikasını belirlemede en fazla özerkliğe sahip iki merkez bankası Amerikan Federal Reserv Bank ve Alman Bundesbank' tır. Ülkemizde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)'nin özerkliği Mayıs 2001'den önce sınırlı idi ve MB'sı para politikasını Hükümet ile birlikte uygulamakta idi (Şahin, 2006, s.398).

Para arzını ayarlamakta kullanılan araçlar (Şahin, 2006, s.398):

- 1.Mevduat yasal karşılık oranlarının belirlenmesi,
- 2.Reeskont oranlarının belirlenmesi,
- 3.Açık piyasa işlemlerine başvurulması,
- 4.Kredi tavanı ve selektif kredi politikası uygulanması.

Ekonomide herhangi bir sebeple para arzında bir artış söz konusu olsun. Merkez Bankası para arzını normal artış nisbetinden daha hızlı arttırdığı zaman halkın eline cari işlemleri için ihtiyaç duyduğu nakit paradan daha fazlası geçecektir. Bu durumda para arzındaki artış reel gelirden artışa sebep olur. Böylece toplam harcama miktarı ve talep üzerindeki baskı da artar. Para arzında meydana gelen artış atıl ankeslere gidiyorsa bu durumda sürecin faiz haddi vasıtasıyla işlemesi söz konusudur. Para miktarı yükselip atıl ankesler arttıkça faiz haddi düşecek ve faiz haddindeki düşüş ise yatırımları arttıracaktır (Kanalıcı, 1997, s.55).

Para miktarındaki bir değişikliğin toplam harcamalar üzerindeki etkisini bulmak için meseleye üç açıdan yaklaşmak gerekir: Birincisi tüketim fonksiyonu, ikincisi faiz haddi, üçüncüsü ise sermayenin marjinal etkinliğidir. Marjinal tüketim eğiliminin kuvvetli veya zayıf oluşu, sermayenin marjinal etkinliğinin yeterli olması veya olmaması, likidite tercihi fonksiyonunun şekil ve eğimi para arzındaki artışın mal ve hizmetlere olan talebi nasıl etkilediğini gösteren faktörlerdir. Para miktarında meydana gelen değişiklik bu fonksiyonlardan birini veya hepsini etkilemek suretiyle toplam talebin hacmini belirler. Ancak bu şartlar gerçekleştiğinde talep edilen mal ve hizmet miktarı artacaktır (Kanalıcı, 1997, s.56).

Talep edilen mal ve hizmet miktarının artmasına bağlı olarak İMKB’ de işlem gören firmaların kârlılık oranları ve şirket kazançları da artacaktır. Buna bağlı olarak yatırımcının hisse senetlerine olan talebi de artacak ve hisse senetlerinin fiyatları yükselecektir.

Para arzındaki değişiklikler hisse senedi fiyatlarını faiz oranı yoluyla da etkilemektedir. Para arzının arttığı durumlarda toplam harcamalar ve buna bağlı olarak fiyatlar genel seviyesi ve faiz oranı artacaktır. Faiz oranında meydana gelen yükseliş ise hisse senedi fiyatlarının düşmesine sebep olacaktır.

Finans literatürü likiditenin borsa üzerinde ciddi etkilerinin olduğunu vurgulamaktadır. Merkez Bankası’nın yarattığı para borsayı iki yönden etkilemektedir (Öztürk, 2008):

1. Artan para hacmi kısa vadede borsada canlılık getirirse dahi uzun vadede fiyatlar genel seviyesinde yaratacağı etki sebebiyle borsada olumsuz etkilere sebep olacaktır. Sürekli bir para arzı artışı trendi ekonomide enflasyonist beklentileri güçlendirir ve borsada olumsuz tepkilere yol açar.

2. Para hacmindeki artış döviz piyasasına kayar ve döviz kurunda volatiliteye yol açarsa borsada yatırım yapan yabancı yatırımcılar borsadan çıkma kararı verebilirler. Borsadan ani çıkışlar ise endeksin sert düşüşüne sebep olmaktadır.

Para arzındaki değişiklikler hisse senedi fiyatlarını pozitif veya negatif olarak etkileyebilmektedir.

### **3.1.3. Döviz Kuru**

Döviz fiyatlarına genel bir deyimle “döviz kuru” (exchange rate) denir. Döviz kuru genellikle yabancı paranın bir birimi esas alınarak ifade edilir. Buna göre; döviz kuru yabancı para biriminin değiştirilebildiği ulusal para miktarı şeklinde tanımlanır.

Kuru ifade ederken yabancı para biriminin ulusal para karşılığı esas alınmıştır. Ancak bu konuda bir yanılgıya düşmemek gerekir. Döviz kurundaki bir yükselme, dövizin değer kazandığını veya ulusal paranın değer kaybettiğini ifade eder. Döviz kurunun düşmesi ise yabancı paranın değerinin düştüğünü, ulusal paranın değerinin yükseldiğini gösterir (Seyidoğlu, 2001, s.295).

Ülkeler ihracatlarını artırarak ithalatlarını azaltıp ödemeler bilançosu açıklarını kapatabilmek için paralarının değerlerini bilinçli olarak dış paralar karşısında düşük tutarlar. Ulusal paranın dış paralara göre değerinin düşük olarak belirlenmesi sabit kur sistemlerinde hükümetler tarafından yapılır. Serbest kur sistemlerinde ise devlet, döviz piyasasından sürekli döviz alımı yaparak veya yabancı ülkelere sermaye akışı olmasına izin vererek ulusal paranın değerinin düşük olmasını sağlar (Oksay, 2001, s.7).

Döviz kurları ile hisse senedi fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Döviz kurları arttıkça hisse senedi fiyatları düşecek, döviz kurları düştükçe hisse senedi fiyatları artacaktır. Döviz kurlarının artması, yerli para biriminin değerinin azalması ve buna bağlı olarak hisse senedinin reel getirisinin de azalmasına sebep olacaktır.

Bir ülkede döviz fiyatları sürekli yükseliş gösteriyorsa bu durum yatırımcıların ilgisini çekecektir. Döviz piyasalarında hareketlenme görüldüğü takdirde yatırımcılar hisse senetlerini kısmen veya tamamen likit hale getirip alternatif piyasa olan döviz piyasasına yatıracaklardır. Döviz ve hisse senedi birbirine rakip yatırım araçları olduğu için döviz fiyatındaki yükselme hisse senedinden talep edilen miktarı azaltacaktır. Bu durumda döviz kurunda meydana gelen yükselme hisse senedi fiyatlarını düşürecektir. Döviz fiyatlarındaki yükselişin durması durumunda ise yatırımcılar hisse senedi piyasasına yönelecektir ve hisse senetlerinin fiyatında yükselme meydana gelecektir (Kanalıcı, 1997, s.53).

### 3.1.4. Enflasyon Oranı

Enflasyon, genel fiyat seviyesinde sürekli ve hissedilir yükselme eğilimidir. Genel fiyat seviyesinin yüksek olması veya bir defalık yükselmesi enflasyon değildir.

Enflasyon, genel fiyat düzeyinin sürekli ve hissedilir ölçüde yükselmesi şeklinde ifade edildiği gibi para değerinin düşmesi veya paranın değer kaybetmesi olarak da ifade edilir. Enflasyon parasal bir olaydır ve ancak paranın değer ölçüsü olarak kullanıldığı bir ekonomide enflasyondan söz edilebilir (Şahin, 2006, s.471).

Reel bir yaklaşım olarak enflasyon, ekonomideki toplam arzın toplam talebi karşılamaması sonucu ortaya çıkan fiyat artışları olarak tanımlanabilir. Bu tanım ekonomideki sadece talep cephesinden kaynaklanan enflasyonu açıklamada yeterli olabilir. Fakat tüm olarak fiyat artışlarının nedenlerini açıklamada yetersizdir (Düğer, 1998, s.462).

Fiyatların hiç artmadığı durum “sıfır enflasyon” kavramı ile ifade edilir. Sıfır enflasyonun en önemli sakıncası, ekonominin durgunluk ortamına sürüklenme tehlikesini gündeme getirmesidir. Her ekonominin kendi koşullarına uygun sürdürülebilir bir enflasyon oranı makul karşılanabilir. Çünkü fiyatların ılımlı bir düzeyde artması durumunda iktisadi birimlerin aktivitelerini sürdürme ve gelecekle ilgili beklentilerini şekillendirme konularında kararsızlık içinde kalmamaları sağlanabilir. Buna karşın fiyatlardaki aşırı dalgalanmalar ya da çok yüksek boyutlardaki artışlar belirsizlik ortamı doğurur (Orhan ve Erdoğan, 2005, s.59).

Moneteristlere göre, para miktarındaki artışla, iktisadi faaliyetler hacmi, üretim ve fiyat hareketleri arasında çok grift ilişki bulunmaktadır. Bu ilişkiyi Friedman ABD için 1966, 67 ve 68 yılları ile 1973- 75 dönemi için istatistiki bulgularla göstermiştir. Bu yıllarda para arzındaki hızlı artışlar hemen ardından enflasyon getirmiştir.



Bu nedenle, moneteristler enflasyonun doğuşunu tek sebebe, para miktarındaki yüksek oranlardaki artışa bağlamaktadırlar (Serin,1998, s.142).

Ülkedeki ekonomik istikrarın sağlanmasında merkez bankasının rolü oldukça etkindir. Fiyat istikrarının sağlanması ve korunması, ekonominin istikrarlı ve düşük enflasyon altında büyümesi çeşitli para politikalarını gerektirmektedir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ekonomik kalkınma ve büyümenin gerçekleştirilebilmesi için seksenli yılların sonunda para programları uygulamaya başlamıştır. Merkez Bankası enflasyon hedefini gerçekleştirmek için enflasyon oranı tahminlerinde bulunur. Hedefe ulaşmak için de parasal araçları nasıl kullanacağını ve gerekli politikaları belirler.

Enflasyon, ellerinde nominal veya parasal varlık bulduranların varlıklarının da reel değerini azaltır. Örneğin; para, tahvil ve mevduat hesabı gibi varlıklar enflasyon sürecince reel değer kaybına uğrarlar. Buna karşılık ellerinde reel yani sabit varlık bulduranlar kendilerini enflasyona karşı korumuş olurlar (Tunca, 1999, s.241).

Yüksek enflasyon dönemlerinde tasarrufların sermaye piyasası dışına kayması sermaye arzını azaltırken sabit sermaye yatırımlarındaki azalma da sermaye talebini azaltmakta ve bu nedenle enflasyon, sermaye piyasasının gelişmesini engellemektedir (Albeni ve Demir, 2005, s.4).

Fiyatlar genel seviyesindeki küçük bir orandaki artıştan hisse senedi fiyatları olumlu bir şekilde etkilenecektir. Yüksek olmayan bir enflasyon oranı şirketlerin satışlarının ve buna bağlı olarak kârlılıklarının artmasına sebep olacaktır. Buna bağlı olarak hisse senetlerine olan talep artacaktır. Fiyatlar genel seviyesindeki artışın hızlı ve sürekli olması durumunda ise gelişmelerin yönü tamamen değişecektir. Yüksek bir enflasyon yatırımların azalmasına sebep olacaktır. Şirketlerin satışlarında düşme görülecek ve bunu üretim miktarında meydana gelen azalma takip edecektir. Bu unsurlara bağlı olarak şirket kazançları düşmeye başlayacak ve dağıtılan temettü oranları da düşecektir.

Yüksek bir oranda seyreden enflasyon hisse senetlerinin değerini etkileyerek azaltacak ve hisse senetlerinin fiyatlarının düşmesine sebep olacaktır (Kanalıcı, 1997, s.51).

Artan fiyatlar sebebiyle şirketlerin ve iş adamlarının ayırdıkları amortismanlar, yenileme fonları ve ihtiyatlar mevcut makine ve teçhizatın gerekli yenilemelerini karşılayamaz hale geldikleri için diğer ihtiyaçlar yanında yatırımlar ve yenilemeler için de kredi talepleri oldukça artar. Bu artış, faizleri ve kredi maliyetlerini yükselteceği için yatırımları daraltmaya başlayacaktır (Serin, 1998, s.143).

Yüksek enflasyonist dönemlerde karşılaşılan bir başka sorun bir ekonominin yatırım miktar ve bileşiminde ortaya çıkabilecek değişikliklerdir. Gerçekten bir taraftan faiz oranlarının enflasyon nedeniyle yükseldiği bir ekonomide bu durum yatırımlar üzerinde azaltıcı bir etki yaratırken, diğer taraftan enflasyon hızı arttıkça enflasyonist beklentiler kişileri üretim ve kâra geçiş süreleri uzun olan yatırımları gerçekleştirme fikrinden uzaklaştıracak ve spekülâtif yatırımları cazip hale getirecektir (Ataç, 1999, s.130).

Enflasyon bütün varlıkların ve hisse senetlerinin değerini etkileyen bir parasal dengesizliktir (Bulutoğlu, 2003, s.110).

Enflasyon oranının yüksek ve sürekli olduğu bir ekonomide faiz oranları da enflasyona bağlı olarak yükselecektir. Böylece enflasyon, faiz oranları vasıtasıyla hisse senedi fiyatlarını olumsuz olarak etkileyecektir. Enflasyon süresine ve büyüklüğüne göre hisse senedi fiyatlarını olumlu ya da olumsuz olarak etkilemektedir.

### **3.1.5. Gayri Safi Milli Hasıla**

Bir ülkede bir yıl içerisinde üretilen nihai mal ve hizmetlerin toplamının para ile ifadesine “Gayri Safi Milli Hasıla” (GSMH) denir. Yani, ülkede üretilen buzdolabı, otomobil, buğday, kağıt, çelik ve akla gelebilecek ne kadar mal varsa bunların tümü GSMH’ nın bir parçasını oluşturur.

Mal üretiminin yanında GSMH' yı oluşturan bir başka unsur da hizmet üretimidir. Örneğin; bir avukatın veya öğretmenin yaptığı hizmet, bankacılık, sigortacılık, yolların süpürülmesi gibi hizmetlerin tümü de toplumu oluşturan bireyler ya da işletmeler tarafından üretilmektedir. Bütün bu üretimi toplayabilmek için ortak bir ölçüye ihtiyaç vardır. Bu nedenle, üretilen bu mal ve hizmetlerin hesaplama dönemindeki fiyatları üretilen miktar ile çarpılıp toplanarak o dönemin GSMH' sı hesaplanır. Dış ekonomik ilişkiler dikkate alınmaz ise Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) yerine Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) kavramı kullanılır. GSYİH ülkedeki üretim faktörleri tarafından üretilen hasıladır (Tunca, 1999, s.7).

Ülkede (n) tane mal üretiliyor ve bunların ortalama fiyatı (p), üretim miktarı (q) ise;

$$\text{GSMH} = \sum_{i=1}^n p_i \cdot q_i \text{ olur.}$$

Hesaplama tamamlanmış (tüketilmeye hazır) mal ve hizmetler göz önüne alınmalıdır.

Ev ekonomilerinde üretilen her türlü mal ve hizmet GSMH dışında tutulmaz. Ev ekonomilerinin üretiminin dışarıya sattıkları yanında bizzat kendi tükettikleri hesaplama dahil edilir. Bu tür hesaplamalar tahmin yoluyla yapılır ve buna “otokonsomasyon” denir. Özellikle az gelişmiş ekonomilerde otokonsomasyonun payı büyüktür (Düğer, 1998, s.312).

GSMH bir ülkedeki üretimin düzeyini yansıtmaktadır. Bir ülkedeki üretim düzeyi ise işletmelerin ne kadar mal ve hizmet ürettiğini yani ne kadar üretken olduklarını gösterir. GSMH değerinin düşük ya da yüksek olması o ülkedeki işletmelerin üretkenliklerini ölçmek açısından önemli bir ölçüttür.

GSMH’da bir artış olduğu zaman bu artış çarpan vasıtasıyla reel geliri artırmaktadır. Eğer ekonomide toplam arz elastikiyeti uygunsu bu takdirde çarpan reel yönde işleyecektir. Ekonomide reel gelir arttıa kişilerin kullanılabilir gelirlerinde de artma meydana gelecektir. Bireylerin gelirlerinde meydana gelen artış onların mal ve hizmetlere olan taleplerini artıracaktır. Dolayısıyla toplam talepte gözle görülür bir yükselme olacaktır. Toplam talepteki değişikliklerin şirket kazançları üzerinde pozitif bir etkisi söz konusudur (Kanalıcı, 1997, s.48).

GSMH’ da meydana gelen bir artış, faiz oranları vasıtasıyla da hisse senedi fiyatlarını etkilemektedir. Gayri safi milli hasılanın artması ile toplam gelir ve buna bağlı olarak toplam talep de artacaktır. Toplam talebin artmasına bağlı olarak fiyatlar genel seviyesinin yükselmesi faiz oranlarının yükselmesine sebep olacaktır. Faiz oranlarındaki yükselme ise hisse senetlerine olan talebi aşağı çekerek talebi düşürecektir ve hisse senedi fiyatları üzerinde negatif bir etki yaratacaktır.

GSMH’ daki artışlar hisse senedi fiyatlarını olumlu yada olumsuz olarak iki yönlü de etkileyebilmektedir.

### **3.1.6. Kurumlar Vergisi**

Türk Vergi Sistemi’nde geliri vergilendiren ikinci vergi ‘‘Kurumlar Vergisi’’dir. Bu nedenle, kurumlar vergisi de tıpkı gelir vergisi gibi gelir üzerinden alınan bir vergidir. Gelir vergisi ile kurumlar vergisi arasındaki en önemli fark mukellefiyettir. Gelir vergisi gerçek kişilerin gelirini vergilendirirken kurumlar vergisi kurum olarak nitelendirilen bazı tüzel kişilerle tüzel kişiliği olmayan bazı kuruluşların gelirlerini vergilendirmektedir (Pehlivan, 2001, s.288).

Bireysel kuruluşlar ve ortaklıklar gibi sermaye şirketleri de sağlanan kazanç üzerinden vergi öderler. Ancak sermaye şirketlerinin kazancı ortaklardan bağımsız olarak şirket bazında vergilendirilmekte ve şirketin tüm gelirlerini kapsamaktadır.

Öte yandan şirket gelirleri harcamalardan daha az ise zarar söz konusudur. Bu durumda vergi ödenmediği gibi zarar diğer yıllarda potansiyel bir indirim olanağı sağlamaktadır (Berk, 1999, s.24).

Kurumlar vergisi oranlarının yükselmesi veya düşmesi hisse senedi fiyatlarını etkilemektedir. Kurumlar vergisi oranının herhangi bir sebeple yükselmesi durumunda, vergi artışına paralel olarak şirketin kazancı da azalacaktır. Şirket kazancındaki azalma ise temettü olarak hisse senedi sahiplerinin daha az kazanmalarına sebep olacaktır. Yatırımcıların yatırımlarını yaparken dikkat ettikleri en önemli husus yatırım yaptıkları hisse senetlerinin dağıttıkları kâr payıdır. Artan kurumlar vergisine istinaden kâr payında meydana gelen bir azalma yatırımcıyı olumsuz olarak etkileyecektir. Buna bağlı olarak hisse senetlerinin getirisi düşecek, talepte ve fiyatta azalma meydana gelecektir. Artan kurumlar vergisi oranlarının hisse senetleri fiyatları üzerinde olumsuz bir etkisi vardır. Kurumlar vergisi oranındaki bir düşme ise tam tersi bir etki yaparak talebi ve hisse senetlerinin fiyatlarını arttıracaktır.

### **3.1.7. Kamu Harcamalarındaki Değişiklikler**

Kamu harcamaları, kamu ekonomik faaliyetlerinin süjesi kabul edilen kişilerin harcamalarıdır. Öncelikli olarak herhangi bir kritere göre kamu ekonomik faaliyetlerinin süjesinin tayin edilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla, belirlenen kritere uyan kişilerin belirli bir dönemdeki harcamalarının tamamı o döneme ilişkin toplam kamu harcamalarını verecektir (Eş, 2000, s.43).

Kamu harcamaları tüm ülkelerde uzun dönemde artma eğilimindedir. Bunu ilk defa Alman iktisatçı A. Wagner ifade etmiştir. Wagner Yasası olarak da bilinen genel eğilime göre, kamu harcamaları milli gelirden daha hızlı artmakta ve bunların milli gelir içindeki payı zamanla yükselmektedir. Çünkü, sanayileşme ile birlikte devletin idari ve koruyucu fonksiyonları büyümekte, eğitim ve gelir dağılımında devletin fonksiyonlarında genişlemeler olmakta ve teknolojik gelişmeler ile sanayinin artan sermaye ihtiyacı sonucunda kamunun ekonomideki doğrudan yatırımları artmaktadır (Karluk, 1999, s.99).

Kamu harcamaları ekonomide meydana gelen değişikliklere bağlı olarak hisse senedi fiyatları üzerinde etkili olmaktadır. Kamu harcamalarında meydana gelen bir artış çarpan vasıtası ile reel gelirin de artmasına sebep olacaktır.

Tüketim harcamalarındaki bir artışın milli geliri ne ölçüde arttıracığını ortaya koyan mekanizmaya “arpan mekanizması”, yatırım harcamalarındaki bir artışı milli gelirdeki artışa bağlayan katsayıya da “arpan katsayısı” denilmektedir (Şahin, 2006, s.349).

Ekonomide mecmu arz elastikiyeti uygunsa yani arz elastikiyeti geniş ise çarpan reel yönde işleyecektir ve kamu harcamalarındaki artış reel geliri arttıracaktır. Reel gelirdeki artışa bağlı olarak kişilerin kullanılabilir gelirlerinde de bir artış olacaktır. Toplam harcamalardaki yükselişe bağlı olarak toplam talep miktarı ve çeşitliliği de artacaktır. Buna bağlı olarak firmaların satış miktarları da artış gösterecektir. Satış miktarı artan firmaların kârlılık oranları da artacaktır. Kârlılık oranları artan firmaların hisse senetlerine olan talep de artış gösterecektir ve hisse senetlerinin fiyatı artan talebe bağlı olarak yükselecektir.

Kamu harcamalarındaki artışın açıklanması gereken bir başka boyutu daha vardır. Tam istihdama veya mecmu arz elastikliğinin tıkanığı noktaya vardıktan sonra çarpan nakdi yönde işler. Arz elastikiyetinin daralışı tam istihdam seviyesinde hissedileceği gibi, tüketim malları sanayinde teçhizatın kapasite haddini doldurmuş olmasından da ileri gelebilir. Üretime devam etmenin imkansız hale geldiği noktada işgücü talebi duraklar. Müteşebbislerin davranış ve tercihleri de arz elastikliğini tayinde önemli bir noktadır. Netice olarak, mecmu arz elastikiyeti bu sebeplerden hangisi olursa olsun sıfıra yaklaşıncı çarpanın reel tesiri de sona erer. Çarpanın nakdi yönde işlemesi sonucu mekanizma yine işlemeye devam eder. Hükümet harcamalarındaki artış toplam harcamaları uyarır. Bu durum nakdi gelirin ve fiyatlar genel seviyesinin ve buna bağlı olarak faiz oranlarının artmasına sebep olur. Faiz oranlarındaki artış ise hisse senedi fiyatlarının düşmesine sebep olacaktır (Kanalıcı, 1997, s.47).

### **3.1.8. Altın Fiyatları**

Hisse senetlerine alternatif bir diğ er yatırım aracı da kıymetli madenlerdir.

Kıymetli madenler arasında da altın baş ta gelmektedir. Altını diğ er metaller karş ısında üst ün duruma getiren temel özelliklerin baş ında üretim hacminin sınırlı olması, esnek olmayan arz yapısı, aynı veya benzer özelliğ e sahip baş ka bir metalin olmayışı ve rezerv aracı olması gelir (Akbulak ve Akbulak, 2005, s.854).

Yüzyıllar boyunca paranın sahip olduğu fonksiyonları yerine getiren altın günümüzde çoğ unlukla tasarruf aracı olarak kullanılsa da öneminden pek fazla bir şey kaybetmiş değ ildir. Finansal piyasaların globalleş mesi, yatırım araçlarının çeş itlenmesi, altını daha geri plana itmiş gözükse de tarihsel ve sosyo-ekonomik nedenlerle özellikle az geliş miş ülkelerde gözde yatırım aracı olma özelliğ ini (oran olarak az da olsa) korumaktadır. Ayrıca kriz ve savaş dönemlerinde insanlar tarafından en güvenilir yatırım aracı olarak algılanmaktadır.

Altın fiyatları ile hisse senetleri fiyatları arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla gerek ABD’de gerekse Türkiye’de yapılan çalışmalar bu iki yatırım aracı arasında ters yönlü bir ilişkinin varlığ ını ortaya koymaktadır (Dramalija, 2008).

### **3.1.9. Sanayi Üretim Endeksi**

“Üretim” dar anlamda, üretim faktörlerinin bir iş lemden geçirilerek kullanılabilir bir mal veya daha faydalı bir mal haline dönüştürülmesi iş lemidir. Bu tanımda üretim bir şek il faydası yaratma iş lemi olarak algılanmaktadır. Gerçekte, ekonomide değ er yaratan her iktisadi faaliyet bir üretim iş lemidir (Şahin, 2006, s.19). Uluslararası alanda da takip edilmesi gereken önemli verilerden biri olan üretimin ana kollarından biri de sanayi üretimidir. Sanayinin bütün kollarının üretim sınıflarına göre ağırlıklandırılmasından oluşturulmuş bir endeks aracılığ ı ile ifade edilen sanayi üretimi GSMH içinde de önemli bir paya sahiptir.

Sanayi sektörünün GSYH içindeki payı 2008 yılında bir önceki yılda olduğu gibi % 26,8 olarak gerçekleşmiştir. Alt sektörler itibariyle madencilik ve taşocakçılığı sektörünün payı % 0,8, imalat sanayi sektörünün payı % 24 ve enerji sektörünün payı % 2,1 olmuştur. 2008 yılının ilk çeyreğinden itibaren küresel krizin reel sektöre de yansımalarıyla sanayi üretimi ciddi boyutlarda etkilenmiştir. Sanayi sektörü büyüme hızı 2008 yılının çeyrek dönemleri itibariyle sırasıyla % 9, % 5, % 0,7 ve % -9,6 olarak gerçekleşmiştir. Böylece 2008 yılında sanayi sektöründe büyüme % 1,1 olmuştur. 2009 yılının altı döneminde ise sanayi sektörü üretimi % 13,8 azalmıştır (Yıllık Ekonomik Rapor 2009, Anonim, b.t.).

Sanayi üretimindeki artışlar artan üretim miktarının göstergesi olarak firma kazançlarını da arttırmaktadır ve hisse senedi fiyatlarını pozitif olarak etkilemektedir.

### **3.2. Mikro ( İşletme İçi veya Endojen ) Faktörler**

“Endojen faktörler” firmanın kendi iç yapısında oluşup hisse senedinin fiyatının oluşumunda etkili olan faktörlerdir.

#### **3.2.1. Mali Yapı Değişiklikleri**

Hisse senedi fiyatları, bu senedi ihraç eden firmanın mali yapısındaki değişikliklerden etkilenmektedir. Hisse senedine yatırım yapılan şirketin ve faaliyetlerinin analizinde şu faktörler üzerinde durmak gerekir (Karşlı, 2003, s.376):

- Şirketin ünvanı, mazisi ve şöhreti,
- Sermayesi, ihtiyatları,
- Personel sayısı, işçi-işveren ilişkileri, sendikanın karakteri,
- Yöneticilerin yeterlilik ve yetenekleri,
- Üretim konusu, kapasitesi ve cirosu, ihracat imkanları, üretim, satış ve ihracattaki yıllık artışlar,
- Faydalandığı teşvik tedbirleri,
- Kredi imkanları,



- Tevsi veya yeni yatırım projeleri, sermaye artırımını ihtimali ve imkanları,
- Yeniden değerlendirme fonu,
- Rakiplerine nazaran piyasadaki durumu,
- Maliyetleri ve karlılık durumu,
- Hammadde tedarik imkanları, yerli malzemeyle çalışma veya dışa bağımlılık durumu, mevcut stokları,
- Kâr dağıtma politikası.

Bu hususlar üzerinde yapılan inceleme sonucunda şirketin faaliyetlerinde gelişme olup olmadığı, şirketin istikbal vaat edip etmediği hakkında bir hükme varılabilir. Bir şirketin bugünkü durumu kadar geçmişi de önemlidir. Geçmişin incelenmesi geleceğe ışık tutar.

Firmaların sermaye artırımını yaptığı dönemlerde hisse senedi fiyatı en yüksek noktaya çıkmaktadır. Fiyat yükseldikten sonra hisse senedini alan kişi rüçhan hakkını kullanarak fazla bir getiri elde edemeyecektir. Çünkü, artırım kararı kesinleştikten sonra fiyat zirveye çıktığında hisse senetlerini satmak veya satmayıp rüçhan hakkını kullanmak arasında önemli bir fark yoktur (Kanalıcı, 1997, s.39). Sermaye artırımını döneminde kâr sağlamak için yatırımcının hisse senedini artırım kararından önce almış olması gerekmektedir. Sermaye artırımını ve rüçhan hakkı kullanımı hisse senetlerinin fiyatlarını yükseltmektedir.

Hisse senetlerine dağıtılacak temettü ve gelecekte sağlanacak imkanlar, hisse senetlerinin yatırım, kalite ve değerine etki yapan en önemli faktör olmuştur. Çoğu kez hisse senetlerinin fiyatları kazançlardan çok dağıtılan temettü tutarının etkisi altında kalmıştır. Hisse senedi yatırımcısının genel beklentisi temettünün ve hisse senedinin borsa fiyatının yükseleceği yönündedir. Borsadaki cari değer çoğu kez temettü oranıyla ilgili olduğundan yatırım yapanların en çok ilgilenecekleri husus temettü tutarları olacaktır. Dağıtılacak temettünün büyüklüğü o hisse senedinin piyasada daha fazla alıcı bulmasına sebep olmaktadır.

Yatırımcı hisse senedini uzun süre elinde tutacağı zaman o hisse senedinin satış fiyatını elde olunması beklenen temettüler yardımıyla belirler. Ayrıca firma, kazanç gücünde ek bir artış olmadan temettü tutarını artırırsa hisse senetlerinin fiyatı da o yönde artacaktır (Ataman ve Kibar, 1999, s.82).

Borsa fiyat bültenleri incelenirse aynı nispette temettü dağıtan veya gelecekte dağıtması beklenen şirketlerin hisse senetlerinin farklı fiyatlar üzerinden işlem gördüğü müşahede edilecektir. Bunun sebepleri şöyle sıralanabilir (Karlı, 2003, s.412, 413, 414):

- Güçlü Kuruluşlar: Yıllardan beri faaliyet gösteren, sahasında hemen hemen rakipsiz, konusundaki başarısını kabul ettirmiş, devamlı olarak her yıl ve daima artan oranda temettü dağıtmış kuruluşların hisse senetleri diğerlerinden daha kıymetlidir.
- Temettü Politikası: Ortaklarına karşı yüksek temettü politikası takip eden, kazandığının büyük kısmını ortaklarına dağıtan, yeni fonlar gerektiği zaman da sermaye artırımını yoluyla yine ortaklarına başvuran şirketler hisse senetleri en çok talep gören kuruluşlardır.
- Bilanço Kârı: Aynı nispette temettü dağıtmakla beraber bilanço kârı fazla olan şirketin hisse senetleri daha fazla değer kazanacaktır.
- Sermaye Artırımı İhtimali: Kâr ve temettü durumu aynı olmakla beraber, sermaye artırımını yapacağı hissedilen bir şirketin hisse senetleri, beklenen sermaye artırımını uzun müddet gerçekleşmese bile bekleyiş devam ettiği sürece piyasada yüksek fiyatla alınıp satılır.
- Aktifin Değeri: Her bakımdan birbirinin aynı özellikleri gösteren şirketler arasında aktifin muhasebe değeri yüksek olan şirketin hisse senetleri diğer şirketlerin hisse senetlerine göre daha kıymetlidir.

- Holdingler ve Şirketler: Holding hisse senetleri şirket hisse senetlerinden genellikle daha düşük fiyat bulurlar. Holdingler risk yönünden emin, gelir yönünden istikrarlı kuruluşlar olmalarına rağmen, kendilerinden büyük temettü ve değer sıçramaları beklenmez. Holding gelirlerinin artışı bağlı kuruluşların transfer edeceği gelirlerin artışına bağlıdır. Bağlı kuruluşların bazıları bu bakımdan sıçramalar gösterse bile bütün bağlı kuruluşların holdinge transfer edecekleri gelirler aynı potada birleşeceği için holdingin bilanço kârında hiçbir zaman büyük zikzaklar görülmez. Holding hisse senetleri spekülâtif nitelik taşımaz. Bu sebeple de bir holding hisse senedi fiyatı hiçbir zaman başarılı sanayi şirketlerinin hisse senetleri kadar hızlı yükselmez.
- Hisse Senetlerinin Likiditesi: Hisse senedi alıcısının amacı genellikle orta ve uzun vadeli yatırım yapmaktır. Bazı alıcılar acil bir ihtiyaç halinde ellerindeki hisse senedini fazla kayba uğramadan nakde çevirmeyi arzu ederler. Aldığı kıymeti aynı gün ve aynı borsada paraya çeviren alıcı sadece borsa kûrtaj bedelini kaybeder. Hisse senetlerinin paraya gerek duyulduğunda likidite edilme imkanları farklıdır. Bundan dolayı hisse senetlerinin eşit şartlar altında dahi fiyatları farklı olabilir.

### 3.2.2. Tahmini Şirket Kazancı

Tahmini şirket kazancının hisse senedi fiyatları üzerinde önemli bir etkisi vardır. Kısa dönemde kazançlar ve diğer üretim maliyetleri hesaplandıktan sonra kalan bir bakiyedir.

Şirket kazançları toplam talep seviyesine ve toplam talepteki değişikliklere duyarlıdır. Toplam talebi geniş bir şekilde ele aldığımızda nominal GSMH ile karşılaşırız. Nominal GSMH ise kazanç denklemindeki en önemli açıklayıcı değişkendir. Bugünkü toplam talep seviyesi ( $Y_t$ ) ile bugünkü ve geçmişteki toplam talep değişiklikleri

$$\left( \sum_{i=0}^n \Delta Y_{t-i} \right), \text{ cari kazançlar } (E_t) \text{ üzerinde pozitif bir tesire sahiptir.}$$

Eğer toplam talep azalan bir nispette yükselirse kazançlar düşecektir. Kurumlar vergisi haddinde bir yükselme vergi sonrası kazançlarda bir düşüşe yol açacaktır. Kurumlar vergisi azalma gösterirse şirket kazançlarında yükselme söz konusu olacaktır (Kanalıcı, 1997, s.42).

Tahmini şirket kazançları hisse senedi fiyatlarını negatif ya da pozitif olarak etkilemektedir.

## **4.YÖNTEM, BULGULAR VE YORUMLAR**

### **4.1.Araştırmanın Modeli**

Araştırmada oran analizi ve çoklu doğrusal regresyon modeli uygulamaları yer almaktadır.

#### **- Oran Analizi Uygulaması**

Bu uygulamada Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin 2008 ve 2009 yıllarındaki gelir tabloları ve bilançoları dikkate alınarak oran analizi yapılmıştır. Bu uygulamanın amacı, oran analizi yönteminden faydalanarak şirketin mali yapısını incelemek ve çıkan sonuca göre şirket hisselerinin yatırıma elverişli olup olmadığına karar vermektir.

#### **- Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Uygulaması**

Bu uygulamada hisse senedi ve makro ekonomik faktörler arasındaki ilişki Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli kullanılarak açıklanmaya çalışılmıştır.

### **4.2. Verilerin Toplanması**

Araştırmada oran analizi ve çoklu doğrusal regresyon modeli uygulamaları için gerekli veriler toplanmıştır.

#### **- Oran Analizi Uygulaması**

Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin 2008 ve 2009 yıllarına ait gelir tabloları ve bilançolarına ait veriler işletmenin resmi web sitesinden temin edilmiştir.

## **- Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Uygulaması**

Uygulamada veri seti 2003 yılının Ocak ayından 2010 yılının Haziran ayına kadar aylık verilerden oluşmaktadır. Veriler TCMB, TÜİK ve DPT internet sitelerinden elde edilmiştir. Kullanılan veriler aylık olarak ve ay sonları itibariyle dikkate alınmış, İMKB 100 endeksinin kapanış fiyatları kullanılmıştır. GSYİH oranları 3 aylık dönemler halinde açıklandığı için 3 aylık veriler kullanılmıştır. Mevduat faiz oranlarında 1 ay vadeli ağırlıklandırılmış mevduat, bankaların vadeler itibariyle ilgili ay içinde uygulayacağını bildirdiği azami faiz oranlarının mevduat tutarları ile gün sayısına göre ağırlıklandırılarak hesaplanmış ortalamaları alınmıştır.

### **4.3. Araştırmada Kullanılan İstatistiksel Yöntemler**

Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli Analizi'nde veriler SPSS 17.0 Paket Programı kullanılarak analiz edilmiştir.

İMKB 100 Endeksi bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak ise dolar kuru, vadeli mevduat faiz oranı ( 1 aylık), para arzı (M2), enflasyon (tüfe), sanayi üretim endeksi (süe), gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) ve cumhuriyet altını fiyatları alınmıştır.

### **4.4.Bulgular ve Yorumlar**

Oran analizi ve çoklu doğrusal regresyon modeli uygulamaları sonucu elde edilen bulgular ve yorumlanması aşağıdaki gibidir.

#### **4.4.1.Oran Analizi Uygulaması**

Bu uygulamada; Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin 2008 ve 2009 yıllarındaki gelir tabloları ve bilançoları dikkate alınarak oran analizi yapılmıştır.

İşlem Gördüğü Pazar : Ulusal Pazar

Dahil Olduğu Sektör : İmalat Sanayi

Sermaye : 250.419.200,00 TL

Saklama Oranı : % 49,00

Piyasa Değeri : 9.140.300.800,00 TL

2010 Yılı Ciro Hedefi:15 Milyar \$

**Tablo.1. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin 2008 ve 2009 yıllarına ait**

**Karşılaştırmalı Özet Bilançoları (Bin TL)**

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>I.Dönen Varlıklar</b>	<b>5.780.050</b>	<b>4.419.956</b>
Nakit ve Benzerleri	3.149.016	1.466.725
Ticari Alacaklar	709.799	1.072.248
Türev Finansal Araçlar	444	2.348
Diğer Alacaklar	16.019	18.945
Stoklar	1.522.493	1.264.035
Diğer Dönen Varlıklar	381.539	570.056
(Ara Toplam)	<b>5.779.310</b>	<b>4.394.357</b>
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	740	25.599
<b>II.Duran Varlıklar</b>	<b>4.443.254</b>	<b>4.216.842</b>
Ticari Alacaklar	1.993	2.429
Finansal Yatırımlar	78.581	70.021
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5.423	5.423
Maddi Duran Varlıklar	3.572.723	3.369.520
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	122.779	134.563
Şerefiye	189.073	189.073
Diğer Duran Varlıklar	472.682	445.813
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>10.223.304</b>	<b>8.636.798</b>
<b>I.Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>5.353.550</b>	<b>4.113.756</b>

Finansal Borçlar	1.516.521	1.176.949
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	117.400	101.606
Diğer Finansal Yükümlülükler	11.293	9.237
Ticari Borçlar	2.327.828	1.564.536
-İlişkili taraflara ticari borçlar	31.668	41.686
-Diğer ticari borçlar	2.296.160	1.522.850
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	58.426	2.740
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	2.180	3.498
Alınan Avanslar	9.939	19.760
Borç Karşılıkları	82.606	80.579
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.222.092	1.132.963
Türev Finansal Araçlar	5.196	
<b>(Ara Toplam)</b>	<b>5.353.481</b>	<b>4.091.868</b>
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran V.İlişkin Yükümlülükler	69	21.888
<b>II.Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.090.212</b>	<b>966.778</b>
Finansal Borçlar	520.593	494.508
Diğer Finansal Yükümlülükler		9.237
-İlişkili taraflara finansal borçlar		9.237
Ticari Borçlar		2.165
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	98.815	95.261
Diğer Borçlar		
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	196.754	157.053
Diğer Uzun V. Yükümlülükler	274.050	208.554
<b>III.Özkaynaklar</b>	<b>3.779.542</b>	<b>3.556.264</b>
Ana Ortak.Ait Özkaynaklar	3.750.698	3.518.180
Ödenmiş Sermaye	250.419	250.419
Sermaye Düzeltmesi Farkları	1.344.243	1.344.243
Hisse Senedi İhraç Primleri	172	172
Değer Artış Fonları	32.850	30.783
Yabancı Para Çevrim Farkları	1.891	3.268
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedek	125.210	125.210
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	1.184.615	1.331.863
<b>Net Dönem Kârı/Zararı</b>	<b>811.298</b>	<b>432.222</b>
Azınlık Payları	28.844	38.084
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>10.223.304</b>	<b>8.636.798</b>

**Kaynak :** <http://www.tupras.com.tr/file.debug.php?FileID=1861> ' den

15 Ağustos 2010 tarihinde alınmıştır.



**Tablo.2. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin 2008 ve 2009 yıllarına ait Karşılaştırmalı Gelir Tabloları (Bin TL)**

	<b>01.01.2009 31.12.2009</b>	<b>01.01.2008 31.12.2008</b>
Satış Gelirleri	20.330.633	30.404.009
Satışların Maliyeti (-)	-18.781.687	-28.556.999
Hizmet Gelirleri	59.250	52.390
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr (Zarar)	1.608.196	1.899.400
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>1.608.196</b>	<b>1.899.400</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-267.484	-288.701
Genel Yönetim Giderleri (-)	-389.637	-380.237
Diğer Faaliyet Gelirleri	94.442	85.933
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-29.552	-32.893
<b>Faaliyet Kârı/Zararı</b>	<b>1.015.965</b>	<b>1.283.502</b>
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	251.651	387.727
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-252.464	-1.121.964
Sürdürülen Faal Vergi Öncesi Karı/Zararı	1.015.152	549.265
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-199.381	-109.915
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	-159.789	-100.273
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-39.592	-9.642
<b>Dönem Kârı/Zararı</b>	<b>815.771</b>	<b>439.350</b>
Hisse Başına Kazanç	3,24	1,73

**Kaynak :** <http://www.tupras.com.tr/file.debug.php?IFileID=1861> ' den

15 Ağustos 2010 tarihinde alınmıştır.

#### 4.4.1.1. Oran Analizi Uygulaması Sonucu Elde Edilen Bulgular

Oran analizi sonucunda elde edilen oranlar likidite oranları, sermaye yapısı oranları, faaliyet oranları, kârlılık oranları ve büyüme oranları olarak sınıflandırılmıştır:

##### - Likidite Oranları

	2009	2008
<b>Cari Oran</b>	1,079	1,074
<b>Likit Oran</b>	0,85	0,88
<b>Nakit Oran</b>	0,58	0,35

##### - Sermaye Yapısı Oranları

	2009	2008
<b>Top.Fin.Borç /Öz Sermaye</b>	54	48
<b>Kısa Süreli Borç /T.Aktifler (%)</b>	52	48
<b>Kısa Süreli Borç. /T.Borçlar (%)</b>	83	81
<b>Borçlar/ Toplam Varlıklar (%)</b>	63	59
<b>Finansal Yapı Oranı</b>	1,1	1,07
<b>Faiz Karşılama Gücü</b>	5,02	1,49

**- Faaliyet Oranları**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>Alacak Devir Hızı</b>	11,4	21,3
<b>Alacak Tahsil Süresi (gün)</b>	32	17
<b>Stok Devir Hızı:</b>	13,5	16,2
<b>Stok Devir Süresi(gün)</b>	27	23
<b>Nakit Dönüşüm Süresi</b>	59	40
<b>Toplam Varlık Devir Hızı</b>	1,99	3,52
<b>Toplam Varlık Devir Süresi(gün)</b>	183	104

**- Kârlılık Oranları (%)**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>Brüt Kâr Marjı</b>	7,9	6,2
<b>Net Kâr Marjı</b>	4	1,42
<b>Öz Sermaye Kârlılığı</b>	21,5	12,15
<b>Yatırım Verim Oranı</b>	7,94	5
<b>FVAÖK Marjı</b>	5,6	4,6
<b>Piyasa Değeri / Defter Değeri</b>	2	1,2
<b>Fiyat / Kazanç Oranı</b>	9,1	9,2

#### - Büyüme Oranları (%)

	2009	2008
<b>Satışların Büyüme Hızı</b>	-33	35
<b>Öz Sermaye Büyüme Hızı</b>	7	-14
<b>Aktiflerin Büyüme Hızı</b>	18	-5
<b>Net Kar Büyüme Hızı</b>	86	-66
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	-23	-3

#### 4.4.1.2. Bulguların Yorumlanması

Oran analizi sonucu elde edilen bulgular; likidite analizi, sermaye yapısı analizi, faaliyet analizi, karlılık analizi ve büyüme oranları olarak yorumlanmıştır:

#### - Likidite Analizi

Cari oran, şirketin kısa süreli borçlarını ödeyebilme gücünü ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını göstergesidir. 2008-2009 yıllarında cari oran paralel bir seviyede 1,1 civarında olup oranda bir değişiklik olmamıştır. İşletmenin çalışma sermayesi açığı bulunmamakta olup atıl olarak bulundurduğu sermaye fazlası da bulunmamaktadır. Likit oranda her iki yıl içinde 0,90 seviyelerinde seyretmekte olup bu oranın 1' in altında olmasını ise firmanın aleyhine yorumlamamak gerekir. İşletme stoklarındaki kolay satılabilir mallar gerekli durumda 0,1 gibi çok düşük bir orandaki likidite açığını kapatmada yeterli olacaktır. Firmanın likit ve cari oranda 1' in üzerine çıkmaması mevcut sermayesini atıl tutmadığını ve maksimum faydayı sağlayacak şekilde kullandığını göstermektedir.

## - Sermaye Yapısı Analizi

Borçlar / Toplam Varlıklar oranı işletmenin ne ölçüde borçla yaşadığını, yüksek bir kaldıraç oranı ise daha riskli bir firmayı ifade eder. Bu oranın % 50'ler civarında olması normal karşılanmakla birlikte, yaşanan enflasyonun etkisi de bu oranın bilançolarda daha yüksek olmasına sebep olmaktadır. Ayrıca borçlanma maliyetinin cazip olduğu dönemlerde de firmalar borçlanma oranlarını da yatırımlarına bağlı olarak yükseltmektedirler. Borçluluk oranları sermaye yapısının hangi oranda borçlarla hangi oranda öz sermaye ile oluşturulduğunu ölçen oranlardır. Firmanın Borçlar / Toplam Varlık oranı 2008 yılında %59 iken 2009 yılında bu oran %63' e yükselmiştir. 2009 yılında sermayenin %63'lük kısmı kreditorlerce finanse edilirken %37'lik kısmı ise öz sermaye sahiplerince finanse edilmektedir. Burada önemli olan husus, borç fonlarının finansal kaldıraç etkisidir.

Kullanılan borç fonlarının faizleri, ekonomik durumdan dolayı ve satışlarda bağımsız olarak ödenmek zorunda olunan bir yüküdür. Firmalar sermaye yapısında borç fonlara yer vererek öz sermaye kârlılığı artırabilirler. Burada önemli olan alınan borç fonların ona ödenen maliyetten daha verimli bir şekilde kullanılarak firmaya fayda sağlamasıdır.

Borçluluk oranı artarken öz sermaye kârlılığı da artıyor ise finansal kaldıraç olumlu yönde çalışıyor demektir. Firmamızın 2008 yılındaki öz sermaye kârlılığı %12 iken bu oran 2009 yılında yaklaşık iki kat artarak %22 oranına yükselmiştir. Borçlar / Toplam Varlık oranındaki yükselişle kıyasladığımız zaman firmamızın aldığı borçları oldukça verimli kullanarak bunu öz sermaye karlılığına da yansıtıldığını söyleyebiliriz.

Kısa Süreli Borç. / T.Borçlar, kısa süreli borçların toplam borçlar içindeki payını ifade etmekte olup bu oran 2008' de %81 iken 2009 yılında %83 oranına yükselmiştir. Firma genellikle kısa vadeli borçlanmayı tercih etmekte olup uzun vadeli borçların toplam borçlar içindeki oranı oldukça düşüktür.

Bu oranın yüksek olması firmanın borç ödemelerinde herhangi bir likidite sorunu yaşamadığının göstergesi olabileceği gibi firmanın borçlarını ödemediği herhangi bir güçlükle karşılaşması durumunda ise firmanın likit sorunu yaşamamasına sebep olabilir.

Faiz karşılama oranı ise şirketin ödediği finansman giderinin kaç katı kazanç sağladığını gösterir. Yüksek olması olumludur. 2008 yılında %1,5 olan oran 2009 yılında %5'e yükselmiş olup firmanın aldığı borçları faydalı bir şekilde kullanarak gelir yaratmış olduğunun göstergesidir.

#### **- Faaliyet Analizi**

“Alacak devir hızı” şirketin satışlardan doğan ticari alacaklarının ne hızda tahsil edildiğini gösterir. Oranın yüksek olması olumludur. Firmanın alacak devir hızı 2008 yılında 21,3 iken 2009 yılında 11,4 olarak gerçekleşmiştir. Alacak tahsil süresi ise 2008 yılında 17 gün iken bu süre 2009 yılında 32 güne çıkmıştır. Ancak 32 günlük ortalama tahsil süresi sektör ortalamasına ve ülkemiz şartlarında göre kısa bir süredir.

Stokların devir hızı, firmanın stoklarının kaç günde bir devrettiğini gösterir. 2008 yılında 23 gün olan süre 2009 yılında 27 güne çıkmıştır. Toplam varlık devir hızı ise 2008 yılında 3,5 iken 2009 yılında 1,99'a gerilemiştir. İşletme 2009 yılında varlıklarında 2008 yılına göre daha az verim sağlamıştır. Toplam varlık devir süresinin yüksekliği yapılmakta olan yatırımlardan kaynaklanır, yatırımlar tamamlandığı zaman bu sürede düşecektir.

#### **- Kârlılık Analizi**

İşletmenin brüt kâr marjı 2008 yılında %6,2 iken 2009 yılında %7,9'a yükselmiştir. Bu yükseliş işletme açısından oldukça olumlu bir gelişmedir. Net kâr marjı ise %1,42'den %4'e yükselerek beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirketin hissedarlarına sağladığı kârlılığı gösteren öz sermaye kârlılık oranı ise %12,15'ten %21,5'e yükselerek hisse senedi sahiplerinin sahip oldukları sermaye üzerinden gelir yaratmalarını sağlamıştır.

Yatırım verim oranı ve diğer kârlılık oranlarının da yükselme trendinde olması işletme lehine yorumlanmalıdır.

Şirketin PD/ DD oranı 2008 yılında 1,2 iken 2009 yılında 2'ye yükselmiş olup İMKB ve sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum şirketin oldukça istikrarlı ve mali sıkıntıdan uzak olduğunu göstergesidir.

#### **- Büyüme Oranları**

Firmanın satışları 2009 yılında 2008 yılına göre %33 oranında azalmıştır. Öz sermaye büyüme hızı ise 2008 yılına göre %7 artış göstermiştir. İşletme öz sermayesi yeterli olup etkin olarak kullanılmaktadır. Büyüme oranları şirketin istikrarlı bir şekilde büyüdüğünün göstergesidir.

Diğer kalemlerde olduğu gibi firmanın kârlılık oranları da oldukça istikrarlıdır. Firma mevcut kaynaklarını atıl tutmayıp artan düzeyde bir yatırım politikası izleyerek kârlılığını da yıldan yıla istikrarlı olarak arttırmaktadır.

Sonuç olarak ise; bilanço ve gelir tablosundaki kalemlere bağlı olarak ilgili şirketin tüm rasyoları oldukça olumludur. Şirketin hisse senetlerinin yatırıma elverişli olduğunu söyleyebiliriz.

#### **4.4.2. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli Uygulaması**

Çalışmanın bu bölümünde hisse senedi ve makro ekonomik faktörler arasındaki ilişki Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli kullanılarak açıklanmaya çalışılmıştır. Dönemlere göre seçilen bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait veriler Ek-1' de yer almaktadır.

##### **4.4.2.1. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli**

Regresyon analizi, verileri kullanarak “bağımlı değişken” ile “açıklayıcı değişken/değişkenler” olarak adlandırılan bağımsız değişken veya değişkenler arasındaki ilişkiyi ele almaktır.

Çoklu doğrusal regresyon modeli şu şekilde yazılabilir;

$$\text{Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli: } y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_n x_n + \varepsilon$$

Y: Bağımlı değişken

Xi : Bağımsız değişken

$\beta_i$  : Tahmin edilecek parametreler

$\varepsilon$  : Hata terimi

Çoklu doğrusal regresyon modellerinde aşağıdaki varsayımlar yer alır:

- 1- Normal dağılım,
- 2- Doğrusallık,
- 3- Hata terimlerinin ortalaması sıfırdır.
- 4- Sabit varyans,
- 5- Otokorelasyon olmaması,
- 6- Bağımsız değişkenler arasında çoklu bağlantı olmaması.

#### 4.4.2.2. Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonucu Elde Edilen Bulgular

SPSS programında uygulama sonucunda elde edilen veriler ve sonuçları aşağıda belirtilmiştir:

**Tablo.3. Çoklu Doğrusal Regresyon Modelinde Tanımlayıcı İstatistikler**

	Mean	Std. Deviation	N
IMKB100	33199,3548	13307,37010	87
ENF	132,1202	23,55560	87
ALTIN	198,8939	76,14946	87
ABDKUR	1,415410	,1291595	87
GSYIH	2,3128E12	2,93731E11	87
FAIZ	23,3069	6,76365	87
M2	1,7958E8	8,03562E7	87
SUE	126,8575	17,72110	87



Tablo 3 de modele dahil edilen değişkenlerin aritmetik ortalama ve standart sapmalarını göstermektedir. Tabloda görüldüğü gibi, altının standart sapması 76,14946 ile diğer değişkenlere göre daha yüksek çıkmıştır.

**Tablo.4. Çoklu Doğrusal Regresyon Model Özeti**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	,884 <sup>a</sup>	,782	,763	6.481,51849	,782	40,503	7	79	,000	,372

a. Predictors: (Constant), San\_U\_End, Enflasyon, FAIZ, USD\_Kuru, GSYIH, Altin, Para\_Arzi b. Dependent Variable: IMKB100

R Square 0,782 olarak bulunması bağımlı değişkenin %78,2'lik kısmının bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını göstermektedir. Geriye kalan %21,8'lik kısım ise modele dahil edilmeyen değişkenler tarafından açıklanır. Durbin-Watson katsayısı 0,372 olarak gerçekleşmiştir. Bu modelde pozitif korelasyon olduğu anlaşılmaktadır.

Durbin-Watson katsayısı otokorelasyon testinde kullanılmaktadır. 0-4 arasında olan bu değer 0'a yakın ise pozitif, 4'e yakın ise negatif korelasyon var demektir. 2'ye yakın değerler ise otokorelasyon olmadığını göstermektedir. 1,5 ile 2,5 arası olması arzulanmaktadır. Uygulama çalışmamızdaki bağımsız değişkenler ile bağımlı değişkenimiz arasında çok yakın ilişki vardır.

**Tablo.5. Çoklu Doğrusal Regresyon Modelinde Varyans Analizi Tablosu**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,191E10	7	1,702E9	40,503	,000 <sup>a</sup>
	Residual	3,319E9	79	4,201E7		
	Total	1,523E10	86			

a. Predictors: (Constant), San\_U\_End, Enflasyon, FAIZ, USD\_Kuru, GSYIH, Altin, Para\_Arzi

b. Dependent Variable: IMKB100

Varyans Analizi Tablosu, modelin bir bütün olarak anlamlı olup olmadığının test edilmesini sağlar. Sig= 0,000 değeri %5’den küçük olması ve tablodaki 40,503 F değeri modelin bir bütün olarak her düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir. (Sig= ,000)

**Tablo.6. Çoklu Doğrusal Regresyon Modelinde Parametre Tahmin Tablosu**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	91434,113	32077,745		2,850	,006		
	ENF	-744,342	325,928	-1,318	-2,284	,025**	,008	121,859
	ALTIN	86,953	51,175	,498	1,699	<b>,093</b>	,032	31,396
	ABDKUR	-29569,977	9086,242	-,287	-3,254	,002*	,351	2,847
	GSYIH	4,789E-9	,000	,106	1,067	<b>,289</b>	,278	3,592
	FAIZ	-376,237	136,973	-,191	-2,747	,007*	,564	1,774
	M2	,000	,000	1,390	2,442	,017**	,008	118,629
	SUE	165,736	66,234	,221	2,502	,014**	,351	2,848

a. Dependent Variable: IMKB100

\*p<0,01

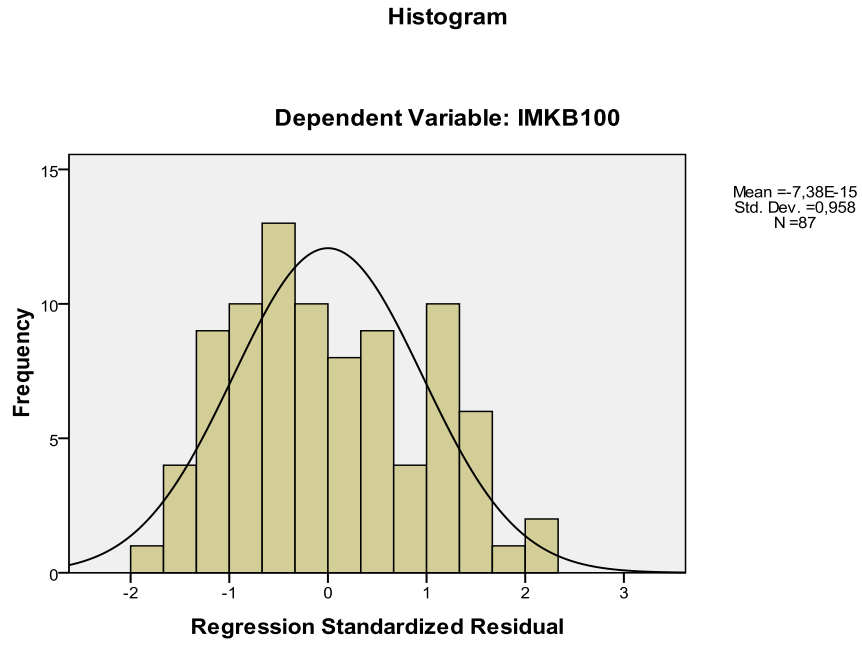
\*\*p<0,05

#### 4.4.2.3. Uygulama Sonucunda Elde Edilen Normallik ve Doğrusallık

##### Grafikleri

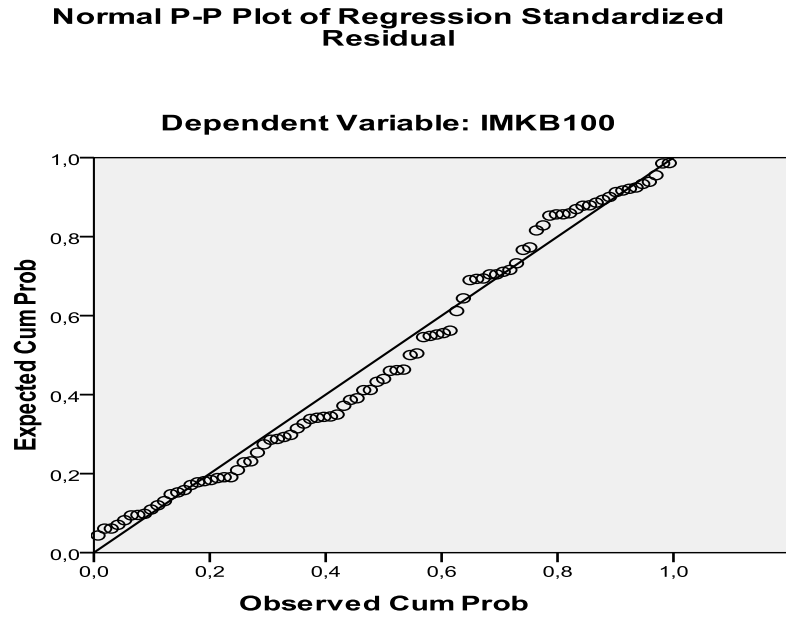
Çoklu doğrusal regresyon modeli uygulaması sonucunda elde edilen normal dağılım ve doğrusallık grafikleri aşağıdaki gibidir:

- Normal Dağılım Grafiği



Şekil.9. Normal Dağılım Grafiği

- Doğrusallık Grafiği



Şekil.10. Doğrusallık Grafiği

#### 4.4.2.4. Bulguların (Model Parametrelerinin) Yorumlanması

Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli yöntemi ile elde ettiğimiz modeli şu şekilde yazabiliriz:

$$Y = 91434,113 - 744,342 \text{ Enf.} + 86,953 \text{ Altın} - 29569,977 \text{ Dolar} + 4,789 \cdot 10^{-9} \text{ GSYİH} - 376,237 \text{ Faiz} + 165,736 \text{ M2} + 165,736 \text{ SÜE} + \varepsilon$$

Tahmin modelini standardize edilmiş katsayılarla tekrar ifade edersek:

$$\text{İMKB100} = - 1,318 \text{ Enf.} + 0,498 \text{ Altın} - 0,287 \text{ Dolar} + 0,106 \text{ GSYİH} - 0,191 \text{ Faiz} + 1,390 \text{ M2} + 0,221 \text{ Sue}$$

Tablo 6'da bağımsız değişkenlerin katsayıları ve anlamlılık dereceleri yer almaktadır. Bağımsız değişkenlerden GSYİH ve altın fiyatları hariç diğerlerinin İMKB endeksini açıklamada istatistiksel olarak anlamlı bulunduğu Tablo 6'dan anlaşılmaktadır (GSYİH için  $p=0,289$  ve altın için  $p=0,093$  iken ABD doları kur oranı ve faiz oranları için  $p<0,01$  olarak gözlemlenmektedir. Enflasyon, M2 ve sanayi üretim endeksi için  $p<0,05$ 'tir).

Enflasyonda meydana gelen bir birimlik artış, İMKB Endeksi'ni 744,342 düzeyinde düşürmektedir.

Altında meydana gelen bir birimlik artış, İMKB Endeksi'ni 86,953 düzeyinde artırmaktadır.

Dolarda meydana gelen bir birimlik artış, İMKB Endeksi'ni 29569,977 düzeyinde düşürmektedir.

GSYİH'da meydana gelen bir birimlik artış, İMKB Endeksi'ni  $4,789 \cdot 10^{-9}$  düzeyinde arttırmaktadır.

Faiz oranlarında meydana gelen bir birimlik artış, İMKB Endeksi'ni 376,237 düzeyinde düşürmektedir.

Süe'de meydana gelen bir birimlik artış İMKB Endeksi'ni 165,736 düzeyinde arttırmaktadır.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmada hisse senetleri tüm özellikleri ile anlatılmış olup İMKB’de hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler açıklanmıştır. Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler makro ve mikro olarak incelenmiş olup Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli ve Oran Analizi uygulamaları ile hisse senedi fiyatları ve etkili faktörler arasındaki ilişki açıklanmıştır.

Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli uygulamasında bağımlı değişken olarak İMKB 100 Endeksi, bağımsız değişkenler olarak ise dolar kuru, vadeli mevduat faiz oranı ( 1 aylık), para arzı (m2), enflasyon (tüfe), sanayi üretim endeksi (süe), gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) ve cumhuriyet altını fiyatları alınmıştır. Veri seti 2003:1 - 2010:6 dönemini kapsamaktadır.

Değişkenler içinde İMKB 100 endeksini etkileyen en önemli faktör döviz kuru (dolar)’dur. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli’ne göre, dolar kuru ile İMKB 100 endeksi arasında negatif bir ilişki vardır. Bu oldukça anlamlı ve beklenen bir sonuçtur. Dolar kurunda meydana gelen bir artış yatırımcının riskli bulduğu hisse senedi piyasasından çıkarak dolara yatırım yapmasını sağlayacaktır. Döviz kurları ile hisse senedi fiyatları arasındaki ters yönlü ilişkiye bağlı olarak, döviz kurları arttıkça hisse senedi fiyatları düşecek, döviz kurları düştükçe hisse senedi fiyatları artacaktır. Döviz kurlarının artması, yerli para biriminin değerinin azalması ve buna bağlı olarak hisse senedinin reel getirisinin de azalmasına sebep olacaktır.

Bağımsız değişkenlerden altın GSYİH %5 anlamlılık düzeyine göre istatistiki olarak tek başlarına anlamsız sonuç verseler de bu makro ekonomik faktörler ile hisse senedi fiyatları arasında negatif ya da pozitif bir ilişki mevcuttur. Altın fiyatları ile İMKB endeksi arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Yüzyıllar boyunca paranın sahip olduğu fonksiyonları yerine getiren altın günümüzde oldukça önemli bir tasarruf aracıdır. Özellikle ülkemizde riski oldukça düşük ve en değerli maden olan altın hisse senetlerine alternatif önemli bir yatırım aracıdır.

GSYİH ile İMKB endeksi arasında negatif ya da pozitif yönlü bir ilişki oluşabilmektedir. GSMH'da meydana gelen bir artış ekonomide reel gelirin artmasına ve toplam talebin artmasına sebep olacaktır. Toplam talep ise şirket kazançlarını pozitif yönde etkileyeceği için hisse senetlerine olan talep artacaktır. Toplam talepteki artışın fiyatlar genel seviyesini etkilemesi durumunda ise faiz oranları yükselecektir. Bu yükselme ise hisse senetlerine olan talebin azalmasını sağlayacaktır.

Sanayi üretim endeksi ile İMKB 100 endeksi arasında pozitif bir ilişki vardır. Bu beklenen bir durumdur. Üretimin artması ile birlikte kârlılık da artacağı için yatırımlar ve hisse senetlerine olan talep de artacaktır.

Faiz oranları ile İMKB 100 Endeksi arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranlarının yüksek olması hisse senedine olan talebi azaltacaktır. Yatırımcı risk alarak elde edebileceği hisse senedi getirisinin yerine risk almadan elde edeceği faiz oranı getirisini tercih edecektir. Faiz oranlarındaki yükselişe bağlı olarak hisse senedine olan talep düşecektir.

Para arzı ( $m_2$ ) ile İMKB 100 Endeksi arasında küçük bir etki de olsa pozitif bir ilişki söz konusudur. Para arzında meydana gelen artışlar, talep edilen mal ve hizmet miktarına bağlı olarak firmaların kârlılıklarının artması yolu ile hisse senetleri fiyatları üzerinde pozitif bir etki yapmaktadır. Para arzındaki artışın hisse senedi fiyatlarını faiz oranı yolu ile etkilemesi durumunda ise hisse senedi fiyatları düşecektir.

Temel analiz, hisse senedinin gerçek değerinin belirlenmesine yönelik bir değerlendirme yöntemidir. Oran analizi, firmanın bilanço, gelir tablosu gibi finansal tabloları üzerinden hesaplanan oranlar yardımı ile yapılır. Yatırımcı oran analizi tekniği ile işletmeyi kendi içinde değerlendirme ve rakipleri ile kıyaslama imkanını sağlamaktadır. Oran analizi uygulamamızda Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin 2008 ve 2009 yıllarındaki gelir tabloları ve bilançoları dikkate alınarak oran analizi yapılmıştır.

Firmanın likidite oranları, sermaye yapısı oranları, faaliyet oranları, kârlılık oranları ve büyüme oranları hesaplanmıştır. Firmanın likidite oranlarının oldukça istikrarlı olduğunu görüyoruz. Likit oranın 1'in altında olmasını ise firmanın aleyhine yorumlamamak gerekir. Firmanın likit ve cari oranda 1'in üzerine çıkmaması, mevcut sermayesini atıl tutmadığını ve maksimum faydayı sağlayacak şekilde kullandığını göstermektedir. İşletme stoklarını eritmekte zorlanmamakta olup firmanın söz konusu oranları, ürün satışında sektörün önde gelenlerinden olduğunu göstergesidir. Krize rağmen yatırımların ve yeniden yapılanmaya yönelik çalışmaların kararlılıkla sürdürüldüğü 2009 yılında 1,21 milyar TL favök elde edilirken tamamlanan yatırımlar ve izlenen satış politikası sonucunda net dönem kârı ise % 88 artışla 811 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2008 yılında %11 olan özkaynak kârlılığı %22'ye çıkarılırken 215 milyon dolar olan net borç pozisyonu 2009 yılı sonunda 655 milyon dolar net nakite yükseltilmiştir. Diğer kalemlerde olduğu gibi firmanın kârlılık oranları da oldukça istikrarlıdır. Firma mevcut kaynaklarını atıl tutmayıp artan düzeyde bir yatırım politikası izleyerek kârlılığını da yıldan yıla istikrarlı olarak arttırmaktadır.

Sonuç olarak ise, bilanço ve gelir tablosundaki kalemlere bağlı olarak ilgili şirketin tüm rasyoları oldukça olumludur. Şirketin hisse senetlerinin yatırıma elverişli olduğunu söyleyebiliriz.

Hisse senetleri yatırımcılar ve ekonomi için oldukça önemli bir menkul kıymettir. Zamanla önemli bir yatırım aracı olan hisse senedinin ekonomi içindeki yeri de genişlemiştir.

Yatırımcılar hisse senetlerine yatırım yaparken temel amaçları kâr elde etmektir. Yatırımcılar yatırım yaptıkları hisse senetlerinin gelecekteki fiyatlarını tahmin edemedikleri zaman yatırımlarıyla birlikte risk almış olurlar. Yatırımcının hisse senedine yatırım yaparken yatırımın zamanını doğru belirlemesi oldukça önemlidir. Bunun için de yatırım yapılacak olan hisse senedinin gerçek değeri belirlenmelidir. Yatırım yapacağı hisse senedinin gerçek fiyatını belirleyen yatırımcı yatırım zamanını da buna bağlı olarak doğru belirleyecektir.



Borsada başarının tesadüflerle elde edilmesi geçicidir. Tesadüfe bağılı bir başarının devamlılığı beklenemez. Başarının kalıcı olmasında analizlerin doğru olarak seçilmesi ve yapılması büyük önem arz etmektedir.

Hisse senedi fiyatlarına etki eden faktörlerin incelenmesi yatırım kararı için oldukça önemlidir. Hisse senedi yatırımı yapmak isteyen bir yatırımcının ekonominin genel durumunu ve hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörleri takip etmesi doğru bir yatırım kararı almasında oldukça önemlidir. Bununla beraber firmanın kendi bünyesinde meydana gelen değışmelerde hisse senedi fiyatı üzerinde olumlu ya da olumsuz etkiye sahip olabilir.

İşletme düzeyinde ve makro ekonomik olarak yapılan çalışmamızın sonucu; İMKB'nin siyasi, psikolojik ve ekonomi dışı faktörlere daha az, ekonomik faktörlere daha çok bağımlı olduğunu göstermektedir.

Ekonominin genel durumunu takip eden yatırımcı, yatırım yapacağı firmanın kendi içindeki faktörlerden de ekonominin genel durumundan bağımsız olarak etkilenebileceğini göz önünde bulundurmalı ve yatırım kararını almalıdır.

## KAYNAKLAR

- Acaroğlu, M. ve Şahoğlu, C. (2000). *Yatırımcılar İçin Borsa ve Menkul Kıymetler* (1. Baskı). İstanbul: Yaylım Yayıncılık.
- Akbulak, S. ve Akbulak, Y. (2005). *Türkiye’de Reel ve Mali Sektör* (1.Baskı). İstanbul: Beta Yayınları.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (1988). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri* (3. Baskı). Ankara: Gazi Yayınevi.
- Akgüç, Ö. (1989). *Finansal Yönetim* (5.Baskı). İstanbul: Avcıol Yayınevi.
- Albeni, M. ve Demir, Y. (2005). *Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi (İmkb Uygulamalı)*. Muğla Üniversitesi SBE Dergisi,(14), 4. 01.05.2010, Muğla Üniversitesi.
- Altay, E. (2004). *Sermaye Piyasası Teorisi- Arbitraj Fiyatlama Teorisi* (1.Baskı). İstanbul: Derin Yayınları.
- Apak, S. (1995). *Sermaye Piyasaları ve Borsa* (1.Baskı). İstanbul: Bilim Teknik Kitabevi
- Apak, S. ve Demirel E. (2009). *Finansal Yönetim Cilt 1.Sermaye Piyasaları* (1.Baskı). İstanbul: Papatya Yayıncılık.
- Ataç, B. (1999). *Maliye Politikası* (5.Baskı). Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma alışmaları Vakfı Yayınları.
- Ataman, Ü. ve Kibar, H. (1999). *Hisse Senetlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması* (1.Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Aydın, N. (2004). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar* (1.Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınevi.
- Berk, N. (1999). *Finansal Yönetim* (4.Baskı). İstanbul: Türkmen Kitapevi.
- Bolak, M. (1991). *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi* (1.Baskı). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Bolak, M. (2001). *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi* (4.Baskı). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Brigham, E. (1995). *Fundamentals of Financial Management, 7th*, The Dryden Press, Orlando, USA.
- Bulutoğlu, K. (2003). *Tepeden Dibe Borsalar* (1.Baskı). İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.

Ceylan, A. (2000). *İşletmelerde Finansal Yönetim* (6.Baskı). Bursa: Ekin Kitabevi.

Charles, J.P. ,Donald, T.L. ve Cherrill, H.P. (1977). *Essentials of Modern Investments*, The Ronald Pres Company, New York.

Çapanoğlu, M. (1993). *Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Uygulamaları ve Genel Olarak Menkul Kıymetler Borsaları* (1.Baskı). İstanbul: Beta Yayıncılık.

Çevikel, A.R. (1998). *Bir Borsacının İtirafı* (1.Baskı) İstanbul: Alfa Yayınları.

Çımat, A. (1998). *Sermaye Piyasası: Kurumları, Faaliyetleri ve Vergilendirilmesi* (1.Baskı). İstanbul: Lebib Yalkın Yayınları.

Çömlekçi, F. (2004). *Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz* (1.Baskı) Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınevi.

Döviz Kurları. (b.t). 02.10.2010,  
[http://www.tcmb.gov.tr/yeni/kurlar/kurlar\\_tr.php](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/kurlar/kurlar_tr.php).

Dramalija, N. (2008). *Hisse Senetleri Çeşitlendirilmesi ve Risk – Getiri Analizine Uygulamalı Bir Yaklaşım*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi.

Düğer, H. (1998). *İktisada Giriş* (1.Baskı). Kütahya: Sistem Yayınevi.

Ebiçlioğlu, F.K. ve Kahraman, A. (2000). *Yönetim Muhasebesi* (1.Baskı). Ankara: Türmob Yayınları.

Erkan, N. (1997). *Menkul Kıymetler Piyasalarında Sistemik Riskler* (1.Baskı). Ankara: SPK Yayınları

Ertuna, İ.Ö. (1991). *Yatırım Ve Portföy Analizi* (1.Baskı). İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi Yayınları.

Eş, M. (2000). *Kamu Maliyesi* (1. Baskı). Kütahya: Melisa Yayınevi.

Fertekliçil, A. (1993). *Türkiye’de Borsa’nın Tarihçesi* (1.Baskı). İstanbul: İMKB Yayınları.

Francis, J. (1988). *Management of Investments* (4.Baskı).Mc. Graw Hill, USA.

Francis, J. (1991). *Management of Investments* (5.Baskı). Mc. Graw Hill, USA.

Genel Endeksler. (b.t). 02.10.2010,  
[http://www.tuik.gov.tr/tufeapp/Genel\\_Indeks\\_Rapor.do](http://www.tuik.gov.tr/tufeapp/Genel_Indeks_Rapor.do).

- Günel, V. (1987). *Sermaye Piyasası Hukuku* (2.Baskı). Ankara:SPK Yayınları.
- Hisse Senedi Sahibinin Hakları. (b.t.). 17.06.2010,  
<http://www.imkb.gov.tr/products/StocksMain/StockholderRights.aspx>.
- İMKB Yayınları. (1993). *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu*. İstanbul: Aksüt Matbaası.
- Kanalıcı, H. (1997). *Hisse Senedi Fiyatlarının Tesbiti ve Tesir Eden Faktörler* (1.Baskı). Ankara: SPK Yayınları.
- Karabıyık, L.E. (1997). *Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Alternatifleri* (1.Baskı). Bursa: Marmara Kitabevi.
- Karacan, A.İ. (2002). *Mali Piyasalar Üzerine Denemeler* (1.Baskı). İstanbul: Creative Yayıncılık.
- Karaşin, A.G. (1987). *Sermaye Piyasası Analizleri* (2.Baskı) Ankara: SPK Yayınları.
- Karlık, R. (1999). *Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim, Yapısal ve Sosyal Değişim* (6. Baskı). İstanbul: Beta Basımevi.
- Karslı, M. (2003). *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler* (1.Baskı) İstanbul: Alfa Yayınları.
- Kılınç, K. (1993). *200 Soruda A'dan Z'ye Borsa* (2.Baskı) İstanbul: Egemen Basımevi.
- Kondak, N. (1999). *Menkul Kıymet Pazarlarına Giriş* (1.Baskı). İstanbul: Der Yayınları.
- Konuralp, G. (2001). *Sermaye Piyasaları Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi* (2.Baskı). İstanbul: Alfa Yayınları.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2007). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi* (4.Baskı). İstanbul: Ekin Yayınevi
- Koruyan, A. (2001). *Sermaye Piyasası (Taraflar-Kurumlar-İşletmeler)* (1.Baskı): İzmir
- Oksay, S. (2001). *Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları* (1.Baskı). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Orhan, O.Z. ve Erdoğan, S. (2005). *Para Politikası* (1.Baskı). İstanbul: Avcı Yayıncılık.

Öztürk, B. (2008). *Makroekonomik Faktörlerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Ulusal-100 Endeksi ve Volatilitesi Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi.

Parasız, İ. (2000). *Para Banka ve Finansal Piyasalar* (7.Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi

Pehlivan, O. (2001). *Vergi Hukuku* (1.Baskı). Trabzon: Derya Kitabevi

Perşembe, A. (2001). *Teknik Analiz Mi Dedin? Hadi Canım Sende!* (1.Baskı). İstanbul: Scala Yayıncılık.

Sarı, Y. (1996). *Borsada Sistemli Teknik Analiz* (1.Baskı). İstanbul: Alfa Yayınları.

Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Analiz Yöntemleri. (b.t.). 06.07.2010,  
[http://www.tspakb.org/docs/egitim\\_notlari/analiz\\_yontemleri\\_ileri.pdf](http://www.tspakb.org/docs/egitim_notlari/analiz_yontemleri_ileri.pdf).

Serin, V. (1998). *İktisat Politikası* (1.Baskı). İstanbul: Alfa Yayınları.

Sevim, Ş. (2001). *Mali Tablolar Analizi* (1.Baskı). Kütahya: Ekspres Yayıncılık.

Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama* (14.Baskı). İstanbul: Güzem Yayınları.

Şahin, H. (2006). *İktisada Giriş* (7.Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.

Şahin, M. (1992). *Borsada Teknik Analiz* (1.Baskı). İstanbul.

Tanör, R. (2000). *Türk Sermaye Piyasası – Halka Arz* (1.Baskı). İstanbul: Beta Yayıncılık.

Teknik Analiz. (b.t.).04.10.2010,  
<http://teknikanaliz.mynet.com/chart.jsp?symbol=xu100>.

Temel Ekonomik Göstergeler. (b.t.). 02.10.2010,  
<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebContentGosterim.aspx?Enc=51C9D1B02086EAFBC3E6D5096189755C>.

Tunca, Z. (1999). *Makro İktisat* (2.Baskı). İstanbul: Filiz Kitabevi.

Tuncer, S. (1985). *Türkiye Sermaye Piyasası* (1.Baskı). İstanbul: Okan Matbaası.

Tüpraş Petrol Rafinerileri A.Ş. Bilanço ve Gelir Tablosu. (b.t.). 15.08.2010,  
<http://www.tupras.com.tr/file.debug.php?lFileID=1861>.

Türk Ticaret Kanunu. (b.t.). 27.06.2010,  
<http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/997.html>.

Yıllık Ekonomik Rapor 2009. (b.t.). 05.11.2010,  
[http://www.sgb.gov.tr/Raporlar/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Ra  
por/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202009.pdf](http://www.sgb.gov.tr/Raporlar/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202009.pdf).

## EKLER

### Ek-1: Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Uygulaması Verileri

(Enflasyon, Altın, İmkb 100, Usd, Gsyih, Faiz, Para Arzı, Süe - Ocak 2003- Haziran 2010 Veriler)

Dönem	Enf. (Tüfe)	Altın	İMKB 100	USD	GSYİH	FAİZ	Para Arzı (M2)	SÜE
Oca.03	94,77	131,00	11.032,03	1,6501	1.671.674.600.000,00	45,40	61.365.606,00	106,60
Şub.03	96,23	130,67	11.574,44	1,6105	-	45,45	62.132.127,90	89,30
Mar.03	98,12	127,50	9.475,09	1,7165	-	45,56	63.412.492,50	111,70
Nis.03	99,09	116,63	11.509,95	1,5900	1.789.851.700.000,00	44,84	63.675.086,40	105,50
May.03	100,04	115,10	11.381,41	1,4416	-	41,94	65.036.527,60	110,80
Haz.03	100,12	110,63	10.884,43	1,4286	-	39,62	67.915.738,00	113,10
Tem.03	99,93	107,25	10.572,04	1,4287	2.177.471.800.000,00	37,75	70.817.980,10	118,00
Ağu.03	100,09	114,40	11.611,84	1,4078	-	34,43	71.650.694,00	114,70
Eyl.03	101,44	118,00	13.055,90	1,3833	-	31,72	74.610.563,00	124,20
Eki.03	102,38	122,00	15.754,34	1,4986	1.994.821.100.000,00	28,14	77.588.945,50	122,50
Kas.03	103,68	128,38	14.617,53	1,4718	-	27,90	79.309.195,40	108,60
Ara.03	104,12	131,25	18.625,02	1,4026	-	27,84	80.922.935,70	123,50
Oca.04	104,81	124,10	17.259,25	1,3396	1.838.024.700.000,00	26,06	90.185.818,60	112,20
Şub.04	105,35	119,75	18.889,20	1,3303	-	24,16	89.517.104,60	102,40
Mar.04	106,36	120,63	20.190,83	1,3176	-	22,60	91.935.614,80	125,60
Nis.04	106,89	125,60	18.022,69	1,4471	2.003.537.200.000,00	22,49	94.989.132,00	122,20
May.04	107,35	129,75	17.081,08	1,4925	-	22,90	95.127.969,20	129,60
Haz.04	107,21	128,50	17.967,60	1,4931	-	23,11	97.810.950,80	131,00
Tem.04	107,72	128,50	19.380,86	1,4754	2.352.809.500.000,00	23,35	98.242.665,50	132,40
Ağu.04	108,54	135,50	20.218,37	1,5044	-	23,55	100.754.615,40	124,00
Eyl.04	109,57	137,25	21.953,52	1,5049	-	22,49	103.270.069,30	130,80
Eki.04	112,03	139,25	22.889,89	1,4772	2.154.187.700.000,00	22,48	104.646.277,00	123,50
Kas.04	113,50	143,25	22.486,20	1,4262	-	22,61	106.370.538,60	118,10
Ara.04	113,86	141,00	24.971,68	1,3486	-	21,81	109.344.449,20	128,60
Oca.05	114,49	131,00	27.330,35	1,3351	1.994.728.300.000,00	20,89	106.529.611,40	117,80
Şub.05	114,51	128,00	28.396,17	1,2947	-	19,78	109.440.622,00	113,30

Mar.05	114,81	128,50	25.557,76	1,3772	-	19,43	114.424.641,60	129,90
Nis.05	115,63	133,20	23.591,64	1,3796	2.157.756.300.000,00	19,26	118.847.203,90	128,40
May.05	116,69	126,50	25.236,48	1,3722	-	19,37	120.912.787,40	132,70
Haz.05	116,81	129,50	26.957,32	1,3478	-	20,33	125.400.600,60	133,30
Tem.05	116,14	126,20	29.615,29	1,3371	2.532.357.000.000,00	20,41	131.265.514,70	130,60
Ağu.05	117,13	130,00	30.908,02	1,3573	-	20,31	135.416.349,60	132,40
Eyl.05	118,33	135,40	33.333,23	1,3471	-	20,47	138.725.509,40	141,60
Eki.05	120,45	138,75	31.963,99	1,3538	2.365.131.500.000,00	20,14	143.963.080,10	132,20
Kas.05	122,14	144,33	38.088,65	1,3562	-	20,07	146.418.802,20	129,90
Ara.05	122,65	149,20	39.777,70	1,3495	-	20,21	153.146.145,90	138,20
Oca.06	123,57	163,33	44.590,22	1,3283	2.113.329.100.000,00	19,62	153.754.455,00	111,70
Şub.06	123,84	165,50	47.015,88	1,3176	-	19,42	153.150.736,00	119,80
Mar.06	124,18	165,00	42.911,32	1,3492	-	19,36	159.265.160,00	141,70
Nis.06	125,84	182,50	43.880,43	1,3259	2.367.818.800.000,00	17,96	165.824.253,00	136,80
May.06	128,20	221,25	38.132,21	1,5442	-	17,73	171.441.111,00	143,50
Haz.06	128,63	213,00	35.453,31	1,6106	-	22,20	177.610.783,00	146,70
Tem.06	129,72	217,25	36.037,92	1,5026	2.691.639.000.000,00	23,50	175.571.448,00	141,90
Ağu.06	129,15	202,75	37.285,94	1,4753	-	23,47	174.936.942,00	138,40
Eyl.06	130,81	198,20	36.924,86	1,4991	-	23,44	175.417.495,00	147,40
Eki.06	132,47	191,00	40.582,25	1,4571	2.501.045.100.000,00	23,59	178.551.409,00	136,40
Kas.06	134,18	202,50	38.168,53	1,4670	-	23,65	180.048.695,00	145,00
Ara.06	134,49	197,00	39.117,46	1,4199	-	23,20	182.034.137,00	142,30
Oca.07	135,84	196,00	41.182,55	1,4290	2.284.420.000.000,00	23,26	183.889.046,00	128,50
Şub.07	136,42	206,25	41.430,99	1,3989	-	23,16	185.128.059,00	129,50
Mar.07	137,67	200,00	43.661,12	1,3928	-	23,14	188.743.345,00	146,90
Nis.07	139,33	202,00	44.984,45	1,3338	2.458.102.800.000,00	22,60	188.839.787,00	140,60
May.07	140,03	198,50	47.081,49	1,3317	-	22,58	194.346.432,00	152,00
Haz.07	139,69	190,40	47.093,67	1,3210	-	22,40	198.858.052,00	151,00
Tem.07	138,67	195,75	52.824,89	1,3069	2.777.216.700.000,00	22,36	203.224.803,00	148,30
Ağu.07	138,70	198,60	50.198,60	1,3306	-	22,39	207.822.847,00	147,10
Eyl.07	140,13	197,50	54.044,22	1,2158	-	22,43	210.411.859,00	151,10
Eki.07	142,67	199,50	57.615,72	1,1915	2.605.723.000.000,00	22,20	212.816.357,00	147,80
Kas.07	145,45	208,20	54.213,82	1,1903	-	21,39	214.811.423,00	156,70



Ara.07	145,77	205,00	55.538,13	1,1703	-	21,54	222.135.932,00	140,90
Oca.08	146,94	219,75	42.697,56	1,1779	2.444.551.300.000,00	21,45	223.171.212,00	143,40
Şub.08	148,84	234,60	44.776,88	1,1824	-	21,39	226.630.239,00	139,20
Mar.08	150,27	251,00	39.015,44	1,2827	-	21,44	234.758.064,00	150,50
Nis.08	152,79	259,25	43.468,12	1,2837	2.522.637.500.000,00	21,36	240.955.107,00	149,30
May.08	155,07	244,60	39.969,63	1,2214	-	21,94	238.085.918,00	155,80
Haz.08	154,51	247,50	35.089,53	1,2296	-	22,67	241.869.633,00	152,80
Tem.08	155,40	249,75	42.200,75	1,1910	2.800.969.200.000,00	23,08	245.587.948,00	153,40
Ağu.08	155,02	229,60	39.844,48	1,1875	-	23,10	247.478.086,00	141,10
Eyl.08	155,72	229,25	36.051,30	1,2375	-	23,44	255.642.471,00	143,20
Eki.08	159,77	256,20	27.832,93	1,5036	2.424.015.000.000,00	24,88	265.461.931,00	135,70
Kas.08	161,10	258,25	25.714,98	1,5731		25,58	274.121.392,00	130,40
Ara.08	160,44	262,27	26.864,07	1,5196		25,56	282.278.310,00	106,20
Oca.09	160,90	295,60	25.934,37	1,6185	2.088.466.100.000,00	22,40	282.276.055,00	88,50
Şub.09	160,35	336,50	24.026,59	1,6894	-	18,17	282.195.881,00	84,60
Mar.09	162,12	341,75	25.764,38	1,6961	-	18,15	283.905.067,00	95,90
Nis.09	162,15	311,50	31.651,81	1,6045	2.329.766.100.000,00	17,70	279.479.825,00	97,10
May.09	163,19	315,00	35.002,99	1,5698	-	17,66	280.179.794,00	102,10
Haz.09	163,37	319,25	36.949,20	1,5375	-	17,67	285.361.009,00	109,50
Tem.09	163,78	312,00	42.641,26	1,4841	2.726.530.900.000,00	17,34	288.743.612,00	110,50
Ağu.09	163,29	311,25	46.551,19	1,4972	-	16,86	289.484.626,00	104,20
Eyl.09	163,93	323,00	47.910,30	1,4891	-	16,60	295.720.523,00	103,70
Eki.09	167,88	336,20	47.184,71	1,4894	2.569.597.900.000,00	15,87	298.195.549,00	117,90
Kas.09	170,01	360,00	45.350,17	1,4897	-	15,88	304.587.997,00	107,80
Ara.09	170,91	367,75	52.825,02	1,5130	-	15,87	313.431.305,00	117,20
Oca.10	174,07	354,50	54.650,58	1,4922	2.332.971.100.000,00	15,42	318.404.000,00	99,30
Şub.10	176,59	363,00	49.705,49	1,5474	-	15,47	322.455.000,00	99,90
Mar.10	177,62	371,00	56.538,37	1,5288	-	15,29	331.601.000,00	116,20
Nis.10	178,68	373,20	58.959,10	1,4875	2.570.649.200.000,00	15,36	-	113,80
May.10	178,04	403,75	54.384,94	1,5589	-	15,44	-	117,90
Haz.10	177,04	417,00	54.839,46	1,5823	-	15,54	-	120,60

## ÖZGEÇMİŞ

24 Ekim 1981 tarihinde Sivas'ta doğdum. İlköğretim hayatıma 1987 yılında Beşiktaş Barbaros İlkokulu'nda başladım. 1995 yılında ilköğrenimimi tamamlamamın ardından Beşiktaş Lisesi'nde liseye başlayarak 1998 yılında Türkçe-Sosyal Bölümü'nden mezun oldum. 1999 yılında Dumlupınar Üniversitesi İktisat Bölümü'nde üniversite öğrenimime başladım ve 2003 yılında "Türkiye'de Serbest Bölgeler ve Uygulanan Gümrük Rejimleri" adlı bitirme tezimi ile mezun oldum. 2006 yılında Fortisbank A.Ş.'de Operasyon Uzman Yardımcısı olarak işe başladım ve 2010 yılında ayrıldım. Şubat 2008'den beri Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Bölümü'nde yüksek lisans öğrenimi görmekteyim.

**Aday:** Hatice YALÇIN