

**T.C. DOĞUŞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İMKB'DE SPEKÜLASYON VE MANİPÜLASYON
TEKNİKLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**HAZIRLAYAN
İBRAHİM CEM KOGEN
200184001**

**TEZ DANIŐMANI
DOÇ.DR. ALÖVSAT MÜSLÜMOV**

İSTANBUL / HAZİRAN 2005

**T.C. DOĞUŞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İMKB'DE SPEKÜLASYON VE MANİPÜLASYON
TEKNİKLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**HAZIRLAYAN
İBRAHİM CEM KOGEN
200184001**

**TEZ DANIŐMANI
DOÇ.DR. ALÖVSAT MÜSLÜMOV**

Doğuş Üniversitesi Kütüphanesi



0025050

İSTANBUL / HAZİRAN 2005

ÖNSÖZ

İSTANBUL, HAZİRAN 2005

İBRAHİM CEM KOGEN

Kaleme aldığım bu tezin ana amacı sağlıklı ekonomik sistemlerin vazgeçilmez bir ögesi olan Menkul Kıymetler borsalarının ülkemizdeki örneği olan İMKB-İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kendi içindeki özel kural ve işleyişlerinin; hiçbir kurum, kuruluş, grup veya kişi hedef gösterilmeden sadece eldeki bilgiler ışığında anlatılmaya çalışılmasıdır.

1986 yılında işlemlerine başlayan İMKB' nin günümüze kadar olan süreçte sayısız spekülasyon ve manipülasyona maruz kalması ile kaybeden hep küçük yatırımcı dediğimiz gerçek yatırımcı kitlesi olmuş ve bunun sonucunda bu arena büyük oyuncuların ve sığ tahta avcılarının oyun alanına dönüşmüştür.

Bahsi geçen sürede hiçbir hükümetin gerçek anlamda İMKB' in işleyişi ve problemleri üzerine eğilmemesi, ceza hükümlerinin çok uzun süren davalar sonucu kesinleşmesi ve pekte uygulanmaması, kısıtlamaların yasal boşlukların avantajı kullanılarak atlatılması ve daha nice sebeplerle dünyaca kabul edilmiş kriterler ülkemizde uygulanamamıştır. Bunun sonucunda da yukarıda bahsettiğimiz gibi borsamız gerçek işlevinin dışında bir kumar masası gibi görülmüştür.

İlerleyen sayfalarda İMKB'nin spekülasyon ve manipülasyonları inceleme altına alınacaktır.

ÖZET

Sermaye piyasalarının aktörlerinden biri BORSA'dır. Bir ekonominin gelişmişlik derecesini gösteren barometredir borsalar. Yatırımlarını uzak vadede iyi bir yatırım alanında değerlendirmek isteyen yatırımcılar borsalarda işlem gören hisselerle yatırım yaparlar. Gelişmiş ekonomiler ve derin piyasalar için geçerli olan bu kavram ne yazık ki ülkemiz için henüz tam olarak geçerli değildir.

1986 yılının ilk ayında işleme başlayan ve bugüne kadar gerçek anlamdaki yatırımcıları hep hüsrana uğratan yer olarak anılan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) , bugün kendisine kote olan yaklaşık 300 firma ile gelişmekte olan piyasalar içinde yer almaktadır. Kurulduğu günden bugüne sayısız spekülasyon ve manipülasyona maruz kalan İMKB, gerekli yasal düzenlemelerin tam olarak yapılmaması, mevcut olanların ise uygulanmasındaki zorluklardan dolayı devamlı kan (yatırım) kaybetmiştir.

Bu çalışmada bu kan kaybının sebepleri tespit edilmeye çalışılmış, piyasa şartları içinde karşılaşılan anormallikler göz önüne serilmiştir. İşlem yapılan günlerde oyuncu olarak adlandırdığımız kişi veya grupların piyasanın gidişatı üstünde yaptıkları özellikle işlem bazlı hareketler bu çalışmada ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Bu hareketlerin varlığının tespiti için tahtaların aldığı durumlar, hisse grafiklerindeki değişiklik gibi ileride ayrıntılı olarak açıklanacak tüm pozisyonlar irdelenmiştir.

Birinci bölümde yaptığımız, literatür taramasında, bilimsel çalışmaların neredeyse tamamına yakını bilgi bazlı spekülasyon ve manipülasyonu ele almış, piyasa şartları içinde hiçbir kuvvetin işlem bazlı olarak hisse veya hisselerle yön verilemeyeceğini göstermiştir.

İMKB'de ise özellikle sığ piyasa olmasının verdiği dezavantajı kendileri için avantaj olarak kullanılan oyuncular bilgi bazlı hareketlere pek yönelmemektedir. İşlem bazlı hareketlerin rahatça uygulanabildiği piyasamızda, tespit edebildiğimiz ve kanaatimizce tespit edemediğimiz daha onlarca teknik ile alışı ve satışı işlemleri gerçekleştirilmektedir.

İkinci bölümde ise piyasa hakkında genel olarak bilinen bilgilere ek olarak konumuzun anlaşılması için daha yararlı olacağına inandığımız değişik özelliklerde ve piyasa tarafından işlemler gerçekleştirilirken kullanılan bilgiler verilmiş, konu hakkında fikir oluşturulması için SPK'nın resmi olarak kabul ettiği spekülasyon ve manipülasyon teknikleri irdelenmiştir.

Üçüncü bölümde çalışmamızın ana temelini oluşturan ve yukarıda değindiğimiz gibi kısıtlı zaman içinde bulabildiğimiz 14 ayrı işlem bazlı manipülasyon tekniği incelenmiştir.

Dördüncü bölümde hem basında yer almış hem de yargı organlarına intikal etmiş çok sayıda örnek arasından seçilmiş ve gerçek yatırımcıların İMKB'den uzak durmasına sebep olan oyunlar 7 ayrı başlık altında işlenmiş ve her başlık ortalama 3 oyun ile desteklenerek açıklanmıştır.

Beşinci bölümde hukuki açıdan incelenen spekülasyon ve manipülasyon dünü, bugünü ve yarını mercek altına alınmıştır. Yasal mevzuatın iyileştirilmesine yönelik çalışmalar için tavsiyeler belirtilmiştir.

Son bölümde ise gerçek yatırımcıları spekülasyon ve manipülasyonlardan koruma amaçlı tavsiyeler 34 alt başlık altında sunulmuştur.

SUMMARY

One of the players of capital markets is STOCK EXCHANGE. Transactions are being done in most of developed and developing countries. Stock exchange is a barometer that shows the level of development of an economy. Investors, who want to utilize their investments in a good investment field in the long term, invest to stocks traded in stock exchange. Unfortunately, this concept, which is valid for developed economies and deep markets, is not totally valid for our country.

Istanbul Stock Exchange (IMKB), which started to operate in the first month of 1986 and known as the place that has disappointed investors since then, is one of the developing markets today with 300 companies listed in it.

IMKB has faced numerous speculations and manipulations since the day it was established and continuously lost blood due to required legal regulations not being done totally and difficulties at the application of the existing ones.

In this workshop, the reasons for this bleeding have been tried to be determined, abnormalities met in market conditions have been shown. Activities, especially transaction based ones, done on the conduct of the market in trading days by persons or groups, which we call player, have been studied in detail in this workshop. In order to prove the existence of these activities, all positions, which will be explained later, have been examined such as list's situation, changes at share graphics.

In the first chapter, it is found that almost all of the studies done in international area have studied information based speculation and manipulation and none of the forces can direct transaction based share or shares in market conditions.

At IMKB, players, who turned the disadvantage of IMKB being a shallow market as an advantage for them, do not care about the information based transactions. In our market, where transaction based activities may be applied easily, many more technical and buyingselling transactions that we could detect and in our opinion we could not detect are being realized.

In the second chapter, different information than the generally known information about the market, which we think that it is more important in order to understand our subject, is given and to give a better sense, speculation and manipulation techniques that are officially accepted by SPK (Capital Markets Board) are examined.

In the third chapter, 14 different game techniques that we could find at this limited time frame and that forms the main basis of our study.

In the fourth chapter, games, which have been chosen from numerous examples both published in the newspapers and transferred to judicial institutions and caused real investors to stay away from IMKB, have been examined under 7 different titles and these titles have been explained with the support of average 3 games.

In the fifth chapter, the past, today and the future of speculations and manipulations, studied from

legal point of view have been inspected thoroughly. Recommendations have been stated for studies related to improve the legal regulations.

In the last chapter, recommendations in order to protect real investors from games have been indicated under 34 sub titles.

TEŞEKKÜR YAZISI

İlk teşekkürüm aileme... Beni bugünlere getiren annem ve babama. Her türlü zorluğa katlanıp, beni okutan, okumam için destek olan ve karpisli öğrencilik dönemlerimin cefakar çilekeşleri aileme...

15.03.2001 tarihinde doğumu ile her üç aileye neşe kaynağı olan yeğenim İdil'ime... En bunaldığım, en sıkıldığım anlarda, yaptığı muziplikler ve "Dayıcığım" deyişleri ile bana baştan çalışma şevki aşıl原因 aşkıma... (Arada üstüne resim yaptığı notlarımı yeni baştan yazmak zorunda bıraksa da)

İlköğretimden, bugüne tüm öğretmenlerime...

Sonugelmez tüm sorularıma yanıt vermeye çalışan T. İş Bankası Moda/İstanbul şubesi ve Denizbank Altıyol/İstanbul şubesi Menkul Kıymetler birim yöneticilerine ve Global Menkul Değerler ile Deniz Yatırım Menkul Değerler Yöneticilerine...

Bu çalışmanın elektronik ortama aktarılmasındaki çalışmalarından dolayı 4mat Bilgisayardan Hermann ve Hakan Ticaretten Hakan beylere...

Diğer tüm destek olan kişi ve kurumlara...

Ve tez çalışmamdaki desteklerinden dolayı danışmanım, sevgili hocam Doç. Dr. Alövsat Müslümov'a...

Teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

sayfa no

□ ÖNSÖZ	I
□ ÖZET	II
□ İNGİLİZCE ÖZET	IV
□ TEŞEKKÜR YAZISI	VI
□ TABLOLAR LİSTESİ	XI
□ ŞEKİLLER LİSTESİ	XIII
□ KISALTMALAR	XIV
1- GİRİŞ	1
1.1 Çalışmanın amacı	2
1.2 Çalışma için kullanılan yöntemler	3
1.3 Çalışmanın kısıtları	4
2- ÖNCEKİ ÇALIŞMALAR	6
2.1 Seçilen kaynaklar	6
2.2 Geçmiş çalışmaların özeti	6
3- PİYASA VE PİYASANIN HALKI	10
3.1 Piyasa	10
3.2 Piyasa halkı kimlerden oluşur	13
3.2.1 Yatırımcılar	13
3.2.1.1 Tasarruf yatırımcıları	13
3.2.1.2 Spekülasyon yatırımcısı	13
3.2.1.3 Yatırım fonları	13
3.2.1.4 Piyasa oyuncularını	13
3.2.1.5 Yabancı yatırımcı	14
3.2.1.6 Devlet	14
3.2.2 Spekülatörler	14
3.2.3 Manipulatörler	15
4- TAHTALARIN TERMİNOLOJİK DİLİ	17
4.1 Tahtaların dili	17
4.2 Tahtalardaki işlem yapısı	19
4.3 Tahtalara yön veren güçler	20
5- BORSANIN POLEMİKLERİ	22
6- SERMAYE PİYASASI KURULU'NA GÖRE MANİPÜLASYONU	26
6.1 Genel olarak manipülasyon	26
6.1.1 Kavram	26
6.1.2 Manipülasyonun yasaklanmasındaki temel nedenler	27
6.1.3 Manipülasyon türleri	27

6.1.4 Manipülasyona ilişkin yasal düzenlemeler	28
6.2 İşlem bazlı manipülasyon	28
6.2.1 İşlem bazlı manipülasyon suçunun maddi unsuru	28
6.2.2 İşlem bazlı manipülasyon suçunun manevi unsuru	29
6.3 Bilgi bazlı manipülasyon	30
6.3.1 Bilgi bazlı manipülasyon suçunun maddi unsuru	30
6.3.2 Bilgi bazlı manipülasyon suçunun manevi unsuru	30
6.4 Piyasa fiyatlarının önemi	31
6.5 İşlem bazlı manipülasyonlar	32
6.5.1 Yaygın olarak kullanılan manipülasyon yöntemleri	32
6.5.1.1 Mülkiyette değişiklik yaratmayan işlemler	33
6.5.1.2 Fiyat adımlarını yükselterek seri halde yapılan tek lotluk işlemler	33
6.5.1.3 Menkul kıymette yoğunlaşma	33
6.5.1.4 Arzı kısıtlama	34
6.5.1.5 Menkul kıymetin piyasasına istikrar kazandırma	34
6.5.1.6 Seans açılışını belirleme	34
6.5.1.7 Seans kapanışını belirleme	34
6.5.1.8 Fiktif hesaplar kullanma	35
6.5.1.9 Açığa satış	35
6.6 Manipülatif davranış kalıpları	35
6.7 Aracı kurumların sorumlulukları ve dikkat etmeleri gereken hususlar	36
7- MANİPÜLASYON TEKNİKLERİ	39
7.1 Fiyatı yükseltmeden gün içi mal toplama	39
7.2 Fiyatı düşürmeden gün içi maldan çıkma	42
7.3 Dar fiyat bandında mal toplama	46
7.4 Suni olarak fiyatın yukarı çekilmesi	48
7.5 Suni olarak fiyatın aşağı çekilmesi	53
7.6 Endeksi yükseltmeden gün içi mal toplama	55
7.7 Endeksi düşürmeden gün içi mal satma	59
7.8 Sert fiyat hareketleriyle gün içi mal toplama	61
7.9 Sert fiyat hareketleriyle gün içi mal satma	66
7.10 Gün içi tahta yapma tekniği	69
7.11 Açığa satış tekniği	72
8- MANİPÜLATİF TREND TEKNİKLERİ	76
8.1 Trend tekniklerine giriş	76
8.2 Trend tespiti	79
8.2.1 Ana trendin tespiti	80
8.2.2 Orta vadeli trendin tespiti	82
8.2.3 Kısa vadeli trendin tespiti	83
8.3 Nasıl trend sihribazı olunur?	84
9- MANİPÜLATİF ORTALAMALAR	86
9.1 Ortalamalara giriş	86
9.1.1 Basit ortalama	86
9.1.2 Ağırlıklı ortalama	86

9.1.3 Üssel ortalama	86
9.2 Spekülatörler ve ortalamalar	86
9.3 Manipülatif ortalamaların analizi	90
10 - REGRESYON BANTLARI	92
10.1 Giriş	92
10.2 Regresyon bant örnekleri	93
10.3 Regresyon bantının analizi nasıl olmalıdır?	103
11 - İMKB'DE BEDELLİ SERMAYE ARTIRIMLARI VE ESKİ - YENİ HİSSELER	112
12 - TAKAS SÜRESİ OPERASYONLARI	118
12.1 Giriş	118
12.2 Operasyonun incelikleri	118
12.3 Tespit edilme gücü	119
12.4 Örnekler	119
12.4.1 Doğan Holding operasyonu	119
12.4.2 Endeks operasyonu	123
13- OYUN MAĞDURU HİSSELER	128
13.1 Küstüren oyunlar	128
13.1.1 İlginç bir özelleştirme	128
13.1.2 Yapı Kredi Bankası – IMF bağlantısı	129
13.1.3 Batan aracı kurumlar	129
13.1.4 Bir gecede iflas	129
13.1.5 Bankaların Çilesi	130
13.1.6 Elektrikleri kim kesti ?	131
13.2 Oyun sahası hisseler	131
13.2.1 25 milyon lot Finansbank	131
13.2.2 Frenleri olmayan hisse – Bosch Fren	133
13.2.3 Arat Tekstil – Patron ilişkisi	134
13.2.4 Duran Ofset'te birleşme hikayeleri	135
14- YATIRIM ORTAKLARI VE BİTMİYEN OYUNLAR	138
14.1 Yatırım ortaklığı nedir ?	138
14.2 Yatırım ortaklıklarının değerlendirilmesi	138
14.3 Yatırım ortaklıklarının işlevleri	139
14.4 Yatırım ortaklıklarındaki manipülasyon	139
15- HALKA ARZ – YENİ OYUN SAHASI	149
15.1 Halka arzlarda üç perdelik oyun	149
15.2 Halka arz yöntemleri	152
15.2.1 Klasik sistemde halka arz	152
15.2.2 Prorata sistemi	152
15.3 Yatırımcının kaybı	152
16- YASAKLILAR VE STİLLERİ	157

17- SPK SİTESİNDEN ÇARPICI OYUN ÖRNEKLERİ	162
17.1 İnternet çeteleri	162
17.2 Giriş – çıkıştaki kapı kayıtları	162
17.3 Sayılarla manipülasyon	164
18- HUKUKİ AÇIDAN ÜLASYONLAR	166
18.1 Sermaye piyasalarında başlıca suç ve cezalar	166
18.2 Üvey evlat sermaye piyasası	167
18.3 Yeni yasa zorunluluğu	168
19- OYUNLARDAN KORUNMAK İÇİN TAVSİYELER	170
KAYNAKLAR	174
ÖZGEÇMİŞ	179

TABLolar LİSTESİ

Tablo 3.1	: Yatırımcı – Portföy yapısı	11
Tablo 5.1	: 2004 yılı işlem görme oranları	22
Tablo 5.2	: 1986- 2003 dönemi yatırım ortamları ve durumları	23
Tablo 5.3	: İMKB'nin 20 yıllık rakamları	25
Tablo 7.1	: Dar bantta mal toplama takas dökümleri	47
Tablo 7.2	: Suni olarak fiyatın yukarı çekilmesi operasyonu öncesi durum	49
Tablo 7.3	: Suni olarak fiyatın yukarı çekilmesi operasyon esnası durum	49
Tablo 7.4	: Suni olarak fiyatın yukarı çekilmesi operasyonunda takas dökümü	50
Tablo 7.5	: Suni olarak fiyatın yukarı çekilmesi operasyonu öncesi takas dökümü	51
Tablo 7.6	: Suni olarak fiyatın yukarı çekilmesi operasyonu sonrası takas dökümü	51
Tablo 7.7	: Suni olarak fiyatın aşağı çekilmesi operasyonu hazırlık aşaması alış – satış kademe durumu	54
Tablo 7.8	: Suni olarak fiyatların aşağı çekilmesi operasyonunun işlerlik kazandığı andaki alış satış kademe durumu	54
Tablo 7.9	: Suni olarak fiyatların aşağı çekilmesi operasyonunda gün sonu net işlem dağılımı	55
Tablo 7.10	: Endeksi yükseltmeden gün içi mal toplama operasyonu net işlem dökümü	57
Tablo 7.11	: İMKB-30 endeks ağırlık çizelgesi	58
Tablo 7.12	: Endeksi düşürmeden gün içi mal satma operasyonu net işlem dökümü	60
Tablo 7.13	: Gün içi tahta yapma tekniği operasyon başlangıç anı alış satış kademeleri	69
Tablo 7.14	: Gün içi tahta yapma tekniği operasyon anı alış – satış kademeleri	70
Tablo 7.15	: Gün içi tahta yapma tekniği operasyonu 2. Kademe anı alış – satış kademeleri	70
Tablo 7.16	: Gün içi tahta yapma tekniği operasyon sonu alış – satış kademeleri	71
Tablo 7.17	: Açığa satış başlangıç anı hisse alış – satış kademeleri	73
Tablo 7.18	: Açığa satış anı hisse alış - satış kademeleri	74
Tablo 7.19	: Açığa satış sonrası hisse alış – satış kademeleri	75
Tablo 11.1	: 2004 yılı bedelli sermaye artışı yapan şirketler	114
Tablo 12.1	: 12-14.12.2002 tarihlerinde Doğan holding takası	121
Tablo 12.2	: 16-18.12.2002 tarihlerinde Doğan holding tahtası	122
Tablo 12.3	: 03-13.06.2003 tarihlerinde Tekstil Menkul Kıymetler takas dökümü	124
Tablo 12.4	: 03-13.06.2003 tarihlerinde YKB tahtası işlem dökümü	125
Tablo 12.5	: 03-13.06.2003 tarihlerinde endeks operasyonu tablo 3	126
Tablo 12.6	: 03-13.06.2003 tarihlerinde endeks operasyonu tablo 4	126
Tablo 13.1	: Finansbank operasyonu	133
Tablo 13.2	: Duran Ofset operasyonu	136
Tablo 14.1	: Yatırım Ortaklıkları portföy yapısı	139
Tablo 14.2	: Yatırım Ortaklıkları portföy payları	140
Tablo 14.3	: Yatırım Ortaklıkları prim performansları	141
Tablo 14.4	: Yatırım Ortaklıkları portföy seyiri	142
Tablo 14.5	: Yatırım Ortaklıkları prim potansiyelleri	143
Tablo 14.6	: Yatırım Ortaklıkları getiri durumu	144

Tablo 14.7 : Yatırım Ortaklıkları portföy büyüklüğü	145
Tablo 14.8 : Sayılarla yatırım ortaklıkları	146
Tablo 14.9 : Yatırım ortaklıklarının piyasa değeri	147
Tablo 14.10 : Yatırım ortaklıklarındaki dengesizlikleri	148
Tablo 15.1 : 20 yıllık geçmişte halka arz – endeks ilişkisi	150
Tablo 15.2 : 2004’te dönüm noktasına kadar olan halka arzların performansı	151
Tablo 17.1 : Son 3 yılda manipülasyon yapılan hisseler	164
Tablo 17.2 : Son 5 yıla genel bir bakış	164
Tablo 17.3 : İMKB’nin manipülasyon çalışmaları	165

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 4.1	: İMKB hisse işlem ekranı	17
Şekil 4.2	: Alış – satış kademe ekranı	19
Şekil 7.1	: X hissesi işlem ekranı	39
Şekil 7.2	: X hissesi alış – satış kademe ekranı	40
Şekil 7.3	: X hissesi kademe silinme ekranı	41
Şekil 7.4	: X hissesi günlük net işlem ekranı	41
Şekil 7.5	: Y hissesi işlem ekranı	43
Şekil 7.6	: Y hissesi alış – satış kademe ekranı	44
Şekil 7.7	: Y hissesi günlük net işlem ekranı	45
Şekil 7.8	: Dar bantta mal toplama grafiği	46
Şekil 7.9	: Suni olarak fiyatların yukarı çekilmesi operasyonu gelişim grafiği	52
Şekil 7.10	: Z hissesinin operasyon anındaki fiyat grafiği	61
Şekil 7.11	: Z hissesinin işlem ekranı	62
Şekil 7.12	: Z hissesinin alış - satış kademe ekranı	63
Şekil 7.13	: Z hissesi kademe silme ekranı	64
Şekil 7.14	: Z hissesi günlük net işlem ekranı	65
Şekil 7.15	: X hissesi operasyon anı grafiği	66
Şekil 7.16	: X hissesi işlem ekranı	67
Şekil 7.17	: X hissesi alış satış kademe ekranı	68
Şekil 7.18	: X hissesi günlük net işlem ekranı	68
Şekil 7.19	: Güniçi tahta yapma tekniği hisse hareket grafiği	71
Şekil 8.1	: TL bazlı İMKB-100 grafiği (09.1987-04.2002)	76
Şekil 8.2	: USD bazlı İMKB-100 grafiği (09.1987-04.2002)	77
Şekil 8.3	: TL bazlı İMKB-100 grafiği (09.1987-05.2002)	80
Şekil 8.4	: TL bazlı İMKB-100 grafiği (09.1999-05.2002)	82
Şekil 8.5	: TL bazlı İMKB-100 grafiği (01.2002-05.2002)	83
Şekil 9.1	: X hissesi fiyat hareket grafiği	87
Şekil 9.2	: Y hissesi fiyat hareket grafiği	88
Şekil 9.3	: Z hissesi fiyat hareket grafiği	89
Şekil 10.1	: A hissesi 1 nolu grafik	93
Şekil 10.2	: A hissesi 2 nolu grafik	94
Şekil 10.3	: B hissesi 1 nolu grafik	95
Şekil 10.4	: B hissesi 2 nolu grafik	96
Şekil 10.5	: C hissesi 1 nolu grafik	97
Şekil 10.6	: C hissesi 2 nolu grafik	98
Şekil 10.7	: D hissesi 1 nolu grafik	99
Şekil 10.8	: D hissesi 2 nolu grafik	100
Şekil 10.9	: E hissesi 1 nolu grafik	101
Şekil 10.10	: E hissesi 2 nolu grafik	102
Şekil 10.11	: İnsan vücudunda Altın Oran	107
Şekil 10.12	: X hissesi regresyon bant grafiği	108
Şekil 10.13	: Y hissesi regresyon bant grafiği	109
Şekil 10.14	: Z hissesi regresyon bant grafiği	110
Şekil 10.15	: W hissesi regresyon bant grafiği	111

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılar Denetleme ve Düzenleme Üst Kurulu
BORYAD	: Borsa Yatırımcıları Dayanışma Vakfı
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
GKMİ	: Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
MASAK	: Mali Suçları Araştırma Kurulu
MB	: Merkez Bankası
MGK	: Milli Güvenlik Kurulu
S.E.C.	: Borsa ve İşleyiş Emniyet Komitesi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu – Sermaye Piyasası Kanunu
TCK	: Türk Ceza Kanunu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşları Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
USD	: Amerikan Doları
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

1. GİRİŞ

İMKB' den önceki borsamız olan Osmanlı İmparatorluğu' nun Dersaadet Borsası oyuncuları; sandalyelerini, not defterlerini ve yamaklarını yanlarına alarak, bugünkü Sarayburnu Aile Çay Bahçesi' nin bulunduğu bölgeye gelirler, buradan Marmara' dan Karadeniz' e çıkan veya Marmara' dan Ege' ye inen gemileri takibe almışlardır. Özel önem verdikleri durum ise gemi bordalarının suya olan mesafesi imiş. Eğer bir gemi bordası suya yapışmış şekilde Karadeniz' den Marmara' ya giriş yaparsa, bu Rusya' dan demir cevheri taşıdığı anlamına gelmekteymiş.

Bu Rus Çar' ı ile Osmanlı Hükümdarı' nın anlaşmasını ve Rusya' nın gıda karşılığı, özellikle tahıl ve bakliyat cinsi, demir cevheri takaslandığını göstermiştir. O dönemde oyuncular yanlarındaki yamakları hemen borsa binasına koştururlar ve demir-çelik işi yapan tüccarların hisselerinden alım yaparlarmış. Aynı anda da takas karşılığı ellerindeki malları, hükümet tarafından, bedelsiz veya üç-otuz paraya alınacak olan gıda toptancılarının hisselerini sattırlarmış.

O dönemdeki en önemli spekülasyon buymuş. Manipülasyon ise bordası yukarıda olan gemilerin sayısal çokluğu üzerine yapılmış. Bu gemilerin üzerinden savaş senaryolarından , kaçakçılığa kadar onlarca senaryo üretilmiş. Unutmadan belirtelim, bir kısım simsar ise Kapalıçarşı, Mısırçarşısı, Tahtakale, Bahçekapı dörtgeni içinde hamalların sayısı ve bunların boş oturup oturmadıkları veya esnafın müşteri sayıları gibi şeylerden de spekülasyon üretirlermiş (Kazgan 1991).

Bugünkü yapı içinde ise spekülâtör ve manipülâtörler kendi ofislerinde veya emirlerine amade aracı kurumların acentalarında, ilerleyen sayfalarda anlatmaya çalıştığımız teknikleri kullanarak ve piyasamızın sığ olmasından faydalanarak çok sayıda tekniği kullanarak spekülasyon ve manipülasyon yapabilmektedirler.

Cezaların caydırıcı olmaması, yargılamanın çok uzun sürmesi, yasal boşluklar vb birçok nedenle rahat hareket eden bu grup, gerçek yatırımcıların ve buna bağlı olarak samimi niyetlerle halka açılmak isteyen birçok firmanın da borsaya gelmesine engel olmaktadır.

Bunlara ilaveten toplumumuzda tam olarak yerleşmeyen borsa kültürü nedeniyle halkımızın İMKB' ye soğuk kalması ve yeterli yatırım bilinç ve bilgisine sahip olmadan geldikleri piyasada hüsrana uğramalarını hep borsaya mal etmeleri, bunu çevrelerindeki kişilere piyasayı kötüler şekilde aksettirmeleri gibi sebeplerden 70 milyon nüfuslu ülkemizde İMKB hesaplarının sayısı 2 milyona bile ulaşabilmiş değildir. Böyle bir ortamda sağlıklı bir piyasadan söz edilemez. Bu tür piyasalar doğal olarak piyasa profesyoneli durumundaki oyuncuların eline kalmaktadır.

Halka açık olan şirketlerin gerek denetim boşluklarından, gerekse kronik hale gelen enflasyon ve 5 senede bir tekrarlanan siyasi-ekonomik krizlerden dolayı sermaye piyasalarını unutmaları ve var olanların da burayı sadece faizsiz kaynak merkezi olarak kabul etmelerinden dolayı, İMKB bir de kendisine kote olmuş firmalardan darbe yemektedir.

1980' li yılların 1990' lı yıllara, oradan da günümüze devrettiği en önemli gelişmelerden olan borsa, ekonominin ve toplumun gündemine bir anda gelip yerleşince, herkesi hazırlıksız yakalamış, ilgi yanında bilgisizliği ve sonucunda kayıpları da getirmiştir. Halbuki bu piyasa, yatırım araçları içinde en karmaşık, oldukça uzmanlık isteyen ve bilgi gerektiren alandır. Bu alan günümüzün moda ismi ile tam bir KURTLAR VADİSİ' dir.

1.1 Çalışmanın Amacı

Gelişmiş ülkelerde ve ekonomilerde tasarruf sahiplerinin tasarruflarını değerlendirebilecekleri yatırım alanları sonsuza yakındır. Ancak uzun vade olarak tanımlanan 10 yıl ve üstü yatırımlarda tasarruf alanları başta hisse senedi olmak üzere özel sektör tahvilleri ve yatırım fonlarıdır.

Gelişmekte olan ülkelerin özellikle ekonomik gelişme yolunda rehber alacakları yatırım kanalı hisse senedi piyasaları olmalıdır. Gerek reel sektörün finansmanı açısından, gerek yatırımcılar için uzun vadeli ve garantili bir yatırım kanalı olması, gerekse ülkenin kendini dış piyasalara kabul ettirebilmesi için hisse senedi piyasalarının ve buna bağlı olarak borsalarının gelişmiş bir yapıda ve yasal düzenlemeler ile düzgün işleyişe sahip bir konumda olması gereklidir.

Ülkemiz hem ekonomik, hem de sermaye piyasaları bazında gelişmekte olan ülkeler kapsamında yer almaktadır. Bu durumdan dolayı gelişme yolunda ilerlemesi gereken ülkemizde özellikle yasal mevzuatın ağır işleyişi ve destekleyici nitelikteki yasal düzenlemelerin işlerlik kazanmaması gibi sebeplerden dolayı özellikle sermaye piyasalarımız hep üvey evlat muamelesi görmüştür.

İşte bu ince nokta sermaye piyasalarımızın ve özellikle borsamızın bir oyun sahasına dönüşmesine sebep olmuştur. Meslekleri spekülatif ve manipülatif hareketlerle para kazanmak olan oyuncular sayesinde İMKB kendine özgü iç kuralları olan ve dışarıdan bakan normal yatırımcıların hiçbir zaman bu döngüyü çözemeyecekleri bir duruma kavuşmuştur.

Bu çalışma ile dışarıdan bakan normal yatırımcılara bir nebze olsun rehber olabilecek bilgiler su üstüne çıkarılmaya çalışılmıştır. Şundan eminiz ki bizim su üstüne çıkarttığımız bilgiler buzdağının su üstünde kalan kısmının sadece zirvesindeki minik bir buz parçası. Çünkü gerek çalışma öncesi, gerekse çalışma esnası ve sonrası karşılaşılan durumların bir kısmı tespit edebildiğimiz tekniklerden farklılıklar göstermektedir. Bu yüzden açık uçlu olarak tanımladığımız çalışmamızın amacı İMKB' ye yatırım yapan veya yatırım yapmayı düşünen gerçek yatırımcılara da rehber olabilmek ama aynı anda finans ve ekonomi derslerinde öğretilen teorik bilgilerin, pratiğe dönüştüğü noktada karşılaşılan dengesizliklerin ortaya çıkarılmasıdır.

Aynı zamanda gerek yasal düzenlemelerin, gerekse ilgili kurumların mevzuatlarının özellikle boşluklarının tespit edilip, bu boşluklardan yararlanmak için illegal düzenleme ve mevzuatların geliştirilmesi bizim çalışmamız da örnek olaylar olarak sıralanmaya çalışılmıştır.

Başlangıçta klasik olarak bilinen bilgilerin dışında hem bu çalışmanın daha rahat anlaşılabilmesi hem de imkanı olan yatırımcıların ellerinin altındaki gücü daha rahat kavrayabilmeleri için, özel seans bilgileri ve yazılım programlarının özellik ve tanımlamaları tanıtılmıştır.

Sonuç olarak burada anlatılmaya çalışılan teknikler ve İMKB tarihinden derlenmiş örnekler bir araya getirilerek, insanların buraya gerçekten yatırım yapmak veya yapmamak konusunda karar vermelerine yardımcı olmak amaçlanmıştır. Çalışmanın içinde de birçok kez değinileceği üzere gerçek yatırımcılar için İMKB içi köpekbalıkları ile dolu bir havuzdur. Macera aramadan, havuzun sığ suları olarak tanımladığımız büyük ve derin yapıli hisselerde (köpekbalıkları sığ sularda avlanamazlar) yatırım yaparak yatırımlarını korumaları için yol gösterilmeye çalışılmıştır.

1.2 Çalışma İçin Kullanılan Yöntemler

Bu çalışmanın hazırlanması oldukça uzun bir zaman dilimini içine almış ve bir yatırımcının gözünden piyasanın işleyişi işlenmiştir. Yatırımcıların kayıpları, kazançları, öğrendikleri ve öğrenmeye devam ettikleri ile açık uçlu olan bu çalışmada aşağıda sıralanan yöntemler kullanılmıştır.

- Literatür Taraması: Borsamızdaki spekülasyon ve manipülasyonu konu alan bu çalışmanın benzeri nitelikteki uluslararası ve ulusal bilimsel çalışmalardan bir kısım taranarak belli bilgilere ulaşılmaya çalışılmıştır. Çalışmamızda ağırlıklı olarak işlem bazlı hareketlerden bahsedilmiş iken özellikle uluslararası çalışmaların tamamına yakını bilgi bazlı hareketleri konu almaktadır. Bunun sebebi olarak sığ olan piyasamızda işlem bazlı hareketler ile hisseye veya piyasaya yön verebiliyor iken, derin olan yurtdışı piyasalarda ancak bilgi bazlı hareketler ile belli oranlarda hisseye yön vermeye çalışılmaktadır.
- İnternet Kökenli Taramalar: Özellikle SPK; TSPAKB ve BORYAD' ın internet siteleri taranarak bu sitelerde tespit edilen çarpıcı olaylar, yargıya intikal etmiş, yargılama aşamasında veya yargı kararları kesinleşmiş davalar çalışmanın içine alınmıştır.

SPK' nın sitesinden yıl sonu raporları ve ilgili mevzuata ilişkin kanun hükümleri derlenerek, çalışma içinde anlatılmaya çalışılan 'ülasyon tekniklerine ispatlayıcı destek olarak kullanılmıştır.

Belli başlı bazı aracı kurumların internet şubelerinden bizlere çeşitli çizimler, grafikler ve piyasa verileri konularında yardımcı olan bilgiler elde edilmiştir. Bu bilgilerin bir kısmı halka açık olan sayfalardan elde edilmiş iken, birçok bilgi müşterilere özel derlenen sayfalardan belli kullanım ücretleri ödenerek elde edilmiştir.

Benzer bir durum özel veri tabanlı finans sitelerinde de gerçekleşmiştir. Bu sitelere bedel karşılığı abone olunduktan sonra birçok çizim, grafik, tablo ve ekran bilgileri elde edilerek çalışmanın desteklenmesinde kullanılmıştır.

İMKB' nin internet sayfalarından ise geçmiş yıllara ilişkin veriler elde edilmiştir. Bu ve benzeri verilerin yorumlanması ile elde edilen bilgiler çalışmanın genişletilmesinde kullanılmıştır.

- Piyasa Profesyonelleri İle Mülakat: Bu aşamada özellikle ülkemizde faaliyet gösteren aracı kurumlardan başlıcalarının portföy yöneticileri ile finans klüplerinin üyelerinin görüşlerine başvurulmuştur. Onların piyasa içindeki tecrübeleri, başlarından geçen olaylar, yasal mevzuatta kendilerine göre olumlu-olumsuz yanlar ve daha birçok görüş, eleştiri ve tavsiye derlenerek çalışmada kullanılmıştır.

Özellikle portföy yöneticisi konumundaki kişiler ile piyasanın geçmişine yönelik taramalar ve karşılaştırmalar yapılmış bazı "saklı" bilgi ve bilgilerin farklı kaynaklar üzerinden temini gibi zorluklar aşılmıştır.

Gazetelerin ekonomi köşe yazarları ile yapılan mülakatlar ile İMKB tarihinde gözlerden kaçmış bilgi ve gelişmeler taranmış, bu veriler ışığında borsamızın geri kalmışlığı ile ilgili yorumlar derlenmiştir.

- Konu ile İlgili Kaynak ve Kitap ile Yazıların Taranması: Öncelikli olarak finans ve ekonomi dalında bulunan ders kitabı ve benzeri eserler okunarak, piyasanın işleyişi ile teorideki bilgiler karşılaştırılmıştır. Akabinde piyasa ile ilgili yazılmış kitaplar incelenerek içinde bulunulan piyasanın kuralları öğrenilmeye çalışılmıştır.

Teknik Analiz konusu ile ilgili birçok kaynak ve yazı taranarak konu ile alakalı tüm bilgilere ulaşılmaya çalışılmıştır. Teknik analizle ilgili olarak tüm formasyonların çizimleri ilk önce manuel olarak kağıt üzerinde ve daha sonrasında elektronik ortamlarda özel yazılım programlarının yardımı ile yapılmıştır.

Borsa tarihini konu alan belli başlı eserlerden geçmişten bugüne borsaların çalışma esasları incelenmiş ve günümüzdeki çalışma esaslarının zayıflığı tespit edilmiştir.

İMKB tarafından hazırlanan kılavuz kitaplardan piyasanın işleyişi konusunda her türlü bilgi elde edilmiş, yasal mevzuat ve kısıtlamalar ile ilgili bilgiler derlenmiştir.

SPK yayınlarından ise etkin bir piyasanın var olması için gerekli düzenlemelere ilişkin bilgiler derlenmiş, uygulanamayan durumların ‘ülasyonların gelişmesinde nasıl kullanıldığı taranmıştır.

- Saha Çalışmaları: Bu noktada, takribi 17 yıllık bir İMKB yatırımcısı olmanın verdiği avantaj ve bilgi donanımı ile bu süreçte sayısız kere tanık olunan ‘ülasyonların gelişimi, gerçekleştirme ve sonuçları daha rahat yorumlanmıştır.

Zaman zaman tespit edilen teknikler denenmeye çalışılmış veya işlemler esnasında tespit edilen durumlar takibe alınarak çeşitli veriler elde edilmeye çalışılmıştır.

1.3 Çalışmanın Kısıtları

Ülkemizde faaliyette olan borsa konumundaki İstanbul Menkul Kıymetler Borsası- İMKB’ nin kuruluş mevzuatında yer alan ancak bugüne kadar pek uygulanamayan durumlar neticesinde sığ bir piyasa olmuş ve belli grupların ‘ülasyonlarına maruz kalmıştır.

Bu ‘ülasyonların tespitini ve incelenmesini konu alan çalışmamızda ilk karşılaşılan problem yurtiçinde benzer nitelikte bir çalışmanın neredeyse hiç yapılmamış olmasıdır. Özellikle işlem bazlı ‘ülasyonları konu ettiğimiz çalışmamızda, işlem bazlı olarak nitelendirilebilecek sadece Bildik (2001)’ e konu olan haftalık ve mevsimsel dönemlerin başlangıç ve bitiş günlerinde olan anormallikleri işlediği çalışma bizim için bir yardımcı kaynak olmuştur.

Bunun dışında yurtdışı kaynaklar tarandığında, yurtdışı piyasaların yapısı ve kanuni düzenlemelerinden dolayı neredeyse işlem bazlı ‘ülasyonlar yapmanın imkansız olduğu, buna istinaden de yapılan tüm araştırma ve çalışmaların bilgi bazlı ‘ülasyonlar konusunda yapıldığı tespit edilmiştir.

Diğer bir yanda bazı bilgilerin özellikle İMKB tarafından gizli tutulması ve TCK' undaki düzenlemelerden dolayı birçok kaydın 10 yıllık zaman aşımı kısıtlılığında açıklanmaması gibi sebeplerden dolayı destekleyici ve ispatlayıcı bazı unsurların temin edilmesinde ya çok büyük zorluklar yaşanmış ya da bu unsurlar temin edilememiştir. Temin edilmeme durumunda ise teorik olarak tarafımızdan yaratılan bu bilgiler çalışmada kullanılmıştır.

'ülasyon tekniklerini tespit edebilmek için uzun süreli bir takip gerekmektedir. Kuşkulanan veya adı daha önce 'ülasyona karışmış hisse veya hisselerin takibe alınarak incelenmesi gerekmektedir. Birçok sefer karşılaşılan durum operasyonun ortasında veya sonunda iken takibe aldığımız senet ile ilgili çalışmaların boşa gitmesidir. Bu noktada dışı örümceğin ördüğü ağ misali sonsuz bir sabırla tüm hisseleri taramak ve takibe almak gereklidir. Çalışmanın hazırlanışı da bu sonsuz sabır ilkesinden hareketle yapılmış, sayısız test ve yatırım hareketi daha ileri aşamalarda "çöpe atılmıştır".

Çalışmanın hazırlanışı esnasında tespit edilen bir durum da şudur: İMKB' de yaklaşık 300 hisse işlem görmekte iken 44 tanesi çok şubeli bankaların aracı kurumları olmak üzere SPK' dan işlem yapma yetkisi almış yaklaşık 150 aracı kurum vardır. Bu diğer bir deyişle 2 hisseye 1 aracı kurumun düşmesi demektir. Bu kadar sığ bir piyasada özellikle tek veya en fazla 5 şubeye sahip aracı kurumların ayakta kalabilmeleri için belli ölçülerde illegal işlemlere göz yummak durumunda kalmaları nedeniyle piyasa gerçek yatırımcılar için yatırım yapılamaz boyuta ulaşmıştır. İşbu sebeple aracı kurumları zan altında bırakmadan bazı bilgilerin elde edilmesi çok zor olmuş, bilinçli olarak bazı durumlarda aracı kurum isimleri maskelenmiştir. Piyasa içince açıklanması yasak bazı bilgiler ya çok eski kaynaklardan elde edilmiş ya da orijinalleri maskelenerek yeniden kurgulanmıştır.

Bilgilenme amaçlı olarak yurtiçi yazarların yazdığı kitaplardan sadece ders kitabı benzeri bir formatta ya piyasanın hukuki yapısını ya da teknik analiz yöntemlerini (herkes tarafından bilinenler- 'ülasyonlar için kullanılanlar hariç!) anlatmalarından dolayı sadece etkin bir piyasanın nasıl olabileceğini anlatmaktadırlar.

Piyasa aktörlerinin kendi ekmek teknelerine ihanet etmemek amaçlı olarak 'ülasyonları dillendirmemeleri veya kaleme almamaları da bilgi edinmedeki zorluklarda etkili olmuştur.

2. ÖNCEKİ ÇALIŞMALAR

Gerek yurtiçi, gerekse yurtdışı araştırmalar ve kaynaklar tarandığında işlem bazlı ‘ülasyonların çok fazlası ile ele alınmadığı, ağırlığın bilgi bazlı ‘ülasyonlara verildiği görülmüştür.

Yurtiçinde genellikle SPK ve İMKB destekli olarak yayımlanan araştırmalar ‘ülasyonlara hukuki yaklaşım açısından bakılmaktadır. Az sayıdaki araştırma ise teknik analiz hareketlerinin bilgi bazlı tabanda uygulanışına yönelik anlatımlar içermektedir.

Yurt dışı kaynaklarda ise, araştırmaların yapıldığı ülkelerin borsalarının derin bir yapıya sahip olmalarından dolayı, neredeyse hiçbir şekilde işlem bazlı ‘ülasyonlara değinmemiş, bilgi bazlı ‘ülasyonlar ile ilgili çalışmalarda bulunulmuştur. Fon yöneticisi, oyuncu, köşe yazarı veya gazeteci, analist ve zaman zaman şirket yöneticilerinin içinde bulunduğu 3’ lü veya 4’ lü gruplar kendi içlerinde, piyasaya duyurulan veya duyurulmayan bilgilere istinaden yaptıkları ‘ülasyonlar irdelenmiştir.

2.1 Seçilen Kaynaklar

Ulusal bazda incelenen kaynaklar genellikle düzgün piyasalar olarak tanımladığımız ideal piyasaların işleyişine yönelik kuramların anlatımı şeklindedir. Albayrak (1998), Bolak (2001), Ceylan ve Korkmaz (1998-2000), Erol (1995), Karan ve Karacabey (2003), Kılıç (1998), Kıyılar (1997), Poroy ve Erem (1964), Özçam (1996), ile Zor (1994)’ un çalışmaları bu kapsamdadır.

Bildik (2000) çalışmasında ise dönemselsel olarak işlemlerin aldığı yön üzerine bir çalışmadır. Belli ölçülerde işlem bazlı ‘ülasyonlara değinen çalışma yapılış tekniklerini göstermese de ‘ülasyonların sonuçlarını raporlama ve test etme açısından bulunmaz bir kaynaktır.

Küçükkocaoğlu (2002) çalışmasında ise gün içi hareket seyirlerindeki dönüşler- fiyat bazında ve kapanış fiyatlarının belirlenmesi üzerine yaptığı çalışma da bu yönden ilgi çekicidir.

Uluslararası kaynaklar ise çoğunlukla bilgi bazlı olmaktadır. Bu alanda incelenen Allen ve Gale (1992) ile Benabou ve Laroque (1992) çalışmalarında hep bilgi bazlı olarak spekülasyon ve belli oranda manipülasyon yapılabildiğinin ancak bunun çok kısıtlı olduğu ve kısıtlı zaman dilimlerinde yapılabildiği konu edilmiştir.

2.2 Geçmiş Çalışmaların Özeti

Yurtiçinde yapılan çalışmalardan seçtiğimiz 11 araştırma, genelde hukuki yönden borsanın işleyişi ile etkin piyasalarla İMKB arasındaki ilişki v ilişkisizliği incelemektedir.

Albayrak (1998) çalışmasında finansal varlık fiyatlama modelinin portföy tayini piyasa kuramları oluşturma konularındaki çelişkileri ile içindeki eleştirel yapısını konu etmiştir. Bu modelin Türk sermaye pazarlarında test edilmesini amaçlayan çalışma geliştirmekte olan piyasalar konumundaki ülkemizde bu konumundan kaynaklanan zayıflık sebebi ile, araştırmaların yapıldığı zaman dilimi içinde, finansal varlıkları fiyatlama modelinin uygulanabilirliği de zayıf olarak tespit edilmiştir.

Bolak (2001) çalışmasında ülkemizdeki piyasa yapılanması, bu yapılanma içindeki piyasanın işleyiş kuralları, genel kabul görmüş ilkeler ışığında yatırım şekilleri ve portföy yapısı üzerine bir analiz yapmıştır. Özellikle ilk defa sermaye piyasaları ile tanışacaklar için çok iyi bir rehber olarak çalışma, teori ile gerçek arasındaki uyumsuzlukların fark edilebilmesi için teoriyi öğrenmek isteyenlere iyi bir yol gösteren çalışmadır.

Ceylan ve Korkmaz (1998-2000) iki ayrı çalışmalarında aynı Bolak (2001)' in çalışmasındaki gibi sermaye piyasaları ile ilgili tüm dünyada kabul görmüş tüm teorik belgeleri bir ders kitabı düzeni içinde anlatılmıştır. Buna bağlı olarak yatırım ve portföy yapısının nasıl oluşturulacağını ve uygulanacağını geniş bir şekilde işleyerek, bilgiler vermişlerdir.

Erol (1995) ise çalışmasında finans teorisini oluşturan temel makaleleri bir araya getirmiş ve etkin pazarlarda finansal varlıkları fiyatlama modelinden, arbitraj getirisine; kar payı hesaplamalardan, firmaların temel analiz değerlendirme ve yatırım teorilerine kadar birçok kuram üzerinde yazılmış bu çalışmaların incelenebilmesine olanak sağlamıştır.

Karan ve Karacabey (2003) çalışmalarında gelişmekte olan piyasamızın genel sorunları üzerine eğilmişler, genel piyasa yapısından farklılıkları irdelenerek çözüm yolları sıralanmıştır. Piyasamızın kendine özgü durumunu kavrayabilmek için iyi bir rehber konumundaki kitap artı ve eksinin nasıl bir arada İMKB'de bulunduğunu göstermektedir.

Kılıç (1998) çalışmasında sermaye piyasamızda karşılaşılan sorunları ve mevcut riskleri ele alarak yurtdışı piyasalardaki düzenlemeler ile karşılaştırmalar yapmıştır. Bu noktada İMKB'de yaşanan durumlara atfen yatırımcılar için olmazsa olmaz "güvence fonları" meselesi ele alınmıştır.

Kılıç (1997) etkin Pazar kuramının İMKB'deki işlerliği ve işlemezliğini test ederek ortaya koymaya çalışmıştır. Özellikle zayıf şekilli etkin pazar kuramının test edildiği ve bunun 45 firma üzerinde uygulandığı çalışmada, testin yapıldığı zaman diliminde piyasanın %20'sini temsilen yapılmış olması neticesinde üzerinden 11 sene geçtiği halde İMKB'de pek te bir şeylerin değişmediğini anlaşılmaktadır.

Özçam (1996) İMKB'de uygulanan teknik analiz yöntemlerine ilişkin olarak ayrıntılı bir çalışma yapmıştır. Teknik analiz ile etkin piyasa arasında bağ kurmayı hedefleyen Özçam, İMKB'nin zayıf formda etkin bir piyasa olmasından dolayı bu noktanın İMKB'de işlerlik kazanamayacağını belli ölçülerde ortaya koymuştur.

Poroy ve Erem (1964) hukuki araştırma şeklinde hazırladıkları ve rapor olarak ilgili kuruma: (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. : Bu banka İMKB'nin ilk yıllarında borsaya kote olmak ve halka açılmak isteyen birçok firmaya önyak olmuş, sermaye piyasalarında her zaman için saygın bir isime sahip kurumdur.) sundukları bu eserde 40 yıl öncesinde ve İMKB'nin esamesinin olmadığı bir dönemden bugünlere bir deniz feneri misali göndermeler yapılmıştır. Bugünkü İMKB mevzuatı ve SPK düzenlemeleri için bulunmaz kaynak konumundaki bu çalışmanın ne yazık ki sokaklarda kağıt, metal, plastik vb. şeyleri toplayan birinin tesadüfen çöplükten bularak, yapılan bir iyiliğe karşılık minnet borcu olarak elimize ulaştırmış olması ve ayrıca bu raporun sunulduğu kurumun bu evraktan haberinin olmaması "sadece arşivde kayıdı var iki cilt olarak hazırlanan çalışmanın ne yazık ki bizde ikinci cildi bulunmaktadır." Bugünkü sermaye piyasalarının durumunu çok iyi özetlemektedir.

Zor (1994) portföy seçiminde karşılaşılan riskler, portföy kavramları, portföy oluşturma modelleri irdelenmiş ve etkin bir pazarda sermaye hareketlerinin alacağı konum araştırılmıştır.

Yukarıda sıraladığımız 11 araştırma hep mükemmeli tanımlamaya yönelik olmuş ve uzunca süredir bilinenlerin farklı açılardan yorumlanması olmuştur. Poroy ve Erem'in çalışması bu sınıfın dışında tutulmalıdır.

Bildik (2000) çalışmasında Etkin Pazar Kuramı ve Varlık Fiyatlama Modellerinin İMKB'deki durumlarını sorgular bir tarz benimsemiştir. 11 yıllık veriler ışığında İMKB'nin anormallikleri irdelenirken özellikle "haftanın günü etkisi", "yılın ayı etkisi" ve "tatil etkisi" anormalliklerinin İMKB'de zayıf konumla etkin piyasa yapısına olan etkileri test edilmiştir. İMKB'nin gelişmekte olan piyasa yapısı içinde, tüm piyasalarca kabul edilmiş anormalliklerin tamamının piyasamızda işlerle ilgili olduğu anlatılmıştır. Bu anormalliklerin bizim çalışmamızda anlatılan tekniklere uyumluluk gösterebildikleri, özellikle gün için işlemler yapılırken aynı yönde etki yaptığı fark edilmiştir.

Küçükkocaoğlu (2002) gün içi hareketler ve kapanış fiyatını belirlemeye yönelik manipülasyonu konu alan çalışmasında İMKB'de yatırımcıların alım ve satım kararlarını gün içinde yaparlar iken bunların kararını etkileyen grupların olduğu anlatılmaktadır. Traderların büyük hacimli işlem emirleri ile özellikle gün içinde dönüş hareketlerine yön verebildikleri ve seçtikleri hisselerde gün içi hareketleri bir sonuca bağlamak için kapanış fiyatını tespit eden hareketler yaptıkları irdelenmiştir.

Gün içi hareketlere ilişkin manipülasyon incelenirken 15'er dakikalık periyodlar eşliğinde incelenen İMKB-100 endekse dahil 8 hisse 04.01.2000 – 29.03.2002 tarihleri arasında izlemeye alınmış ve büyük montanlı işlemler ile ve bir grup veya kişi ile bu manipülasyonun yapılabileceğini belirtilmiştir. Benzer çalışmalarda Felixson ve Pelli (1999)'nin Helsinki borsasında ve Finlandiya borsasında yaptıkları modellemeler sonucunda bu borsalarda tek kalemde çıkma hacim olarak büyük, karşılıklı alım-satım emirlerinin sayesinde manipülasyon yapılabileceği belirtilmiştir.

Küçükkocaoğlu çalışması esnasında Takasbank nezdindeki hesapların manipülasyonu için bir araya toplanmasına yönelik virman işlemlerinin yapıldığının tespitini gerekli olduğunu vurgulamış ancak bu tür bir çalışmanın ayrı bir başlık altında işleme gerektiğini açıklamıştır.

Allen ve Gale (1992) çalışmasında hisse fiyatına yönelik manipülasyonu konu etmiştir. Yatırımcı – trader – manipülatör ve haber kaynakları dörtgeni içinde bu tür manipülasyona girilebileceğini ancak bu tür hareketin güçlü formda olan sermaye piyasalarında gerçekleştirilemeyeceğini belirtmişlerdir.

Yaptıkları çalışmada kamuya açıklanmış veya açıklanmamış bilgiler ışığında traderların yön vermesi ile birlikte manipülatörün bilgi bazlı manipülasyon yapabileceği belirtilmiştir. Operasyon süresi 2 gün ile sınırlandırılmış ancak beklenmeyen derecede karşıda olan başka bir traderin araya girmesinden dolayı 3 güne uzayabileceği belirtilmiştir.

Sabırsızlık, tarafsız kalma riski, güçlü varsayımlara dayandırma gibi durumlardan dolayı operasyonun kesintiye uğrayabileceği veyahut ilk günkü hareketler sonucunda yatırımcıların

aldığı pozisyonlar ile manipülatörün operasyonu 2. gün trader ve yatırımcıların üstüne yıkarak piyasadan çıkabilecekleri belirtilmiştir.

Bu noktada pazarda oluşacak fiyatlar ile piyasaya giriş – çıkış fiyatlarının oluşumu ve tüm bunlar için bilgilenmenin etkileri anlatılmıştır.

Benabou ve Laroque (1992) çalışmasında öncelikli olarak bilgiye sahip olan ve bunu elinde tutup kullanabilenlerin manipülasyon yapabilecekleri belirtilmiştir.

1963 yılının sonlarında Texas Körfez Sülfür şirketinin bulunduğu ve şirket mühendislerinin ellerinin altındaki bu bilgiyi kullanarak 4 gün içinde ve binlerce hisse değişimi ile yaptıkları hareket, 12.04.1964 tarihinde şirket tarafından yapılan “yükli miktarda sülfür içeren kaynak damarlarının bulunduğu” şeklindeki açıklama ile açıklığa kavuşmuştur. Bu olay yukarıdaki paragrafta belirtilen duruma atfen verilmiştir.

İçerden bilgilenenlerin bunu inandırıcı bir şekilde yayarak, kendi menfaatlerine kullanmak için hileli yollara başvurmaları da bir operasyon taktiği olarak ayrıntılı olarak incelenmiştir.

İnfial yaratacak ölçekte bilgileri kullanmanın ise şişmiş piyasalarda işe yarasa bile rastgele seçilmiş hisselerde kayıplara yol açabileceği belirtilmiştir. Açıklanmamış ve açıklanmış bilgi spekülasyonu olarak tanımlanan durumda kamunun bilgilendirilmesi esnasındaki anormallikler işlenmiştir. Kamunun bilgilendirilmesi noktasında özellikle bu bilgilendirilmeyi yapmakla yükümlü haber kaynaklarının, bu görevlerini suistimal etmeleri ile bu kişilerin de spekülasyon yapmak isteyenlerle birlikte hareket ettikleri irdelenmiştir.

3. PİYASA VE PİYASANIN HALKI

3.1 Piyasa

Bir menkul kıymetler borsası düşünün ki bir yıl dünya getiri şampiyonu olsun ve hemen ertesi yıl dünya sonunculuğuna düşsün. Üstelik bu borsa işleme başladığı 1986 yılından itibaren ilk 10 yılda 3 birincilik ve 3 sonunculuk yaşasın ve ardından gelen ikinci 10 yılın günümüze denk gelen 8 yılında bu akıl almazlığı 2 kere daha tekrarlansın. Müthiş kazançların ve kayıpların diyarı olan bu borsa Dünya incisi Boğaziçi'nin, İstinye semtindeki bir sırtta, camdan saray bir bina içinde işlemlerini yapsın. Genç ve dinamik yapısıyla, işportada limon sandıklarının üstünde başlattığı macerasını, belli ölçülerde uluslar arası bir piyasa haline dönüştürebilsin. Bu borsa İMKB yani İstanbul Menkul Kıymetler Borsası' dır.

Kayıtdışılığın ülke ekonomisinin tüm dallarında sistemi ele geçirdiği bir yapıda ve hisselerin hamiline işlem gördüğü bir borsada, olayları ve bu olayların tarihçesini yazmak zordur. Son zamana kadar tam düzenle tutulmayan kayıtlar, sistemlere kaydedilmeyen belgeler, günlük akış içinde kamuoyuna açıklanmayan bir sürü bilgi, detay ve özel durumlar, eksik ve yanlış yansımalar, net belgelerin olmaması veya ortaya çıkartılmaması tabii ki sonuçları saklayamamıştır. Çünkü ateşin kimler tarafından yakıldığı bilinmese de geride kalan küller ve usul usul tüten duman araştırmacılara bir şeyler anlatmaktadır.

Unutulmaması gereken borsa, Dünya' da icat edilmiş en muammal ve kuralları inanılmaz sayıda çok olan bir "oyun" dur. Her oyunun "oyuncuları" ve daha önemlisi "kural koyucu oyun kurucuları" vardır.

Bu oyun kurucuların oyun sahası olan borsa nedir dersek; kısaca arz edenler ile talep edenlerin bir araya geldikleri ve işlem yaptıkları, bize de öyle gösterildiği ortamdır. Dünyanın neresine giderseniz gidin işin özü budur. Her yerde aynı kurallar işler ; krizler, indikatörler, nüfus, yatırımcı alışkanlıkları, spekülasyon ve spekülâtör, ülkenin kalkınmışlık seviyesi, milli gelir, genel eğitim seviyesi, manipülasyon ve manipülâtör, piyasasının yerel veya uluslar arası olması, katılımcı olması, katılımcı sayısı ve daha binlerce terim ile tanım. Bunlar bir piyasada ne kadar çok var ise o piyasa o kadar derindir.

Hal böyle olunca İMKB sığ bir piyasadır. 67 milyon nüfusa sahip ülkemizde Eylül 2004 sonu itibariyle işlem gören 298 hisse senedi ve yaklaşık 1,7 milyon yatırımcı ile aşağıdaki dökümlerde görüleceği üzere bizim borsamız tam bir oyun sahasıdır.

Tüm veriler SPK' nın 2003 Yılı Faaliyet Raporundan Alınmıştır.

Bakiyeli Bireysel Yatırımcı Sayısı	= 904.030
Bakiyesiz Bireysel Yatırımcı Sayısı	= 763.660
Bakiyeli Kurumsal Yatırımcı Sayısı	= 2.688
Bakiyesiz Kurumsal Yatırımcı Sayısı	= 6.150

Piyasa Genelinde:

Bireysel Yatırımcı	= % 53,81
Tüzel Yatırımcı	= % 35,35
Yatırım Fonlar	= % 24,43
Diğer	= % 1,41

Oranlarında piyasada bulunmaktadır.

Piyasa değeri kriterine göre piyasanın:

Yabancı Yatırımcı = % 50,74

Yerli Yatırımcı = % 47,98

İsimsiz = % 1,28

Elinde bulundurmaktadır.

Kurumsal, Bireysel, Yerli ve Yabancı ayrımı olmaksızın:

İlk 10 Yatırımcı borsanın % 13,2

İlk 100 Yatırımcı borsanın % 38

İlk 1000 Yatırımcı borsanın % 67,4'ünü elinde tutmaktadır.

Bu ilk 10 yatırımcının

8'i = Yabancı kurumsal yatırımcı

1'i = Yerli kurumsal yatırımcı

1'i = Yerli bireysel yatırımcı

Portföy büyüklüğüne göre bireysel yatırımcı sayısı ve dağılımı ise:

“Tablo 3.1” Yatırımcı – Portföy Yapısı (Takasbank)

Portföy Değeri (Milyar TL)	Bireysel Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Milyon \$)	Ortalama portföy Değeri (\$)	Toplam Piyasa Değeri içindeki Payı (%)
0	763.660	0	0	0
10 Milyara Kadar	783.878	854	1.089	4,96
11-50 Milyar	94.391	1.423	15.075	8,27
51-100 Milyar	13.857	685	49.433	3,98
101-500 Milyar	10.144	1.418	139.787	8,24
501-1 Trilyon	1.018	500	491.159	2,91
1 Trilyon Üstü	742	1.798	2.423.180	10,45
Toplam	1.667.690	6.678	4.004	38,81

30 Eylül 2004 itibariyle işlem gören 298 Hisse ise;

En Yüksek Açılma Oranına Sahip 10 Firma

- 1) %100 Avrasya Yatırım Ortaklığı
- 2) %100 Bumerang Yatırım Ortaklığı
- 3) %100 Garanti Yatırım Ortaklığı
- 4) %100 Global Yatırım Ortaklığı
- 5) %100 Mustafa Yılmaz Yatırım Ortaklığı
- 6) %99 Deniz Yatırım Ortaklığı
- 7) %99 Gedik Yatırım Ortaklığı
- 8) %99 Global Menkul Kıymetler

- 9) %99 İno Yatırım Ortaklığı
- 10) %99 Kipa Perakendeciler Zinciri

En Düşük Açılma Oranına Sahip 10 Firma:

- 1) %1 = Commercial Union Sigorta
- 2) %1 = T. Kalkınma Bankası
- 3) %2 = Lafarge Aslan Çimento
- 4) %2 = Türk Hava Yolları
- 5) %3 = Sönmez Pamuklu
- 6) %4 = Petkim
- 7) %5 = Alternatif Bank
- 8) %6 = Altinyunus Çeşme Tatil işletmecilik
- 9) %6 = Bosch Fren Sanayi
- 10) %6 = Bosch Profilo Elektronik Sanayi

En Bilinen 10 Firmanın Halka Açıklığı:

- 1) %31 = İş Bankası C Tertip
- 2) %28 = Akbank
- 3) %49 = Migros
- 4) %39 = Şişe Cam
- 5) %65 = Vestel
- 6) %12 = Petrol Ofisi
- 7) %14 = Turkcell
- 8) %33 = Hürriyet Gazetecilik
- 9) %19 = Koç Holding
- 10) %19 = Sabancı Holding

Kamu Şirketlerinin Halka Açıklık Oranı:

- Thy = % 2
- Ereğli = % 49
- Tüpraş = % 34
- Petkim = % 4

Spor kulüplerinin taraftarlarına yeni bir yatırım olanağı olarak halka açılmaları ise...

- FB = % 15
- BJK = % 15
- GS = % 16
- TS = % 15

- En fazla açılma oranı = %100 => 5 Adet (Tamamı Yatırım Ortaklığı)
- En az açılma oranı = % 1 => 2 Adet
- En çok tercih edilen açılma oranı = % 15 => 18 Adet
- Ortalama halka açıklık oranı = % 37,80
- En çok tercih edilen halka açıklık aralığı = Genele göre % 20,47 payla => % 11-20 Arası
- En az tercih edilen halka açıklık aralığı = Genele göre % 2,01 payla => % 71-80 Arası

% 1 - % 50 arası halka açıklık oranı = 240 firma ile genelin % 80,54
 %51 ve üstü halka açıklık oranı = 57 firma ile genelin %19,46

İMKB’de derinlik ve sıgık derecesi ne olursa olsun, kurallar asla değişmemektedir. Borsa mekanizması içinde kural koyucu ve uygulayıcı bir kitlenin varlığı artık herkes tarafından kabul edilmektedir. Dışarıda kalan ve bu mekanizmanın karmaşık, anlaşılması zor olan sınırlarını bilmeyen bir yatırımcı kitlesinin olduğu da aşıkardır.

İşte bu kural koyucular piyasayı nasıl göstermek istemişlerse öyle göstermişler, yatırımcıda bunu görebilmiş ve kabullenmiştir. Bunun ötesinde üniversitelerin finans ve iktisat derslerinde, hiçbir piyasada fiyat oluşumlarının bir kişi ya da grup tarafından suni bir şekilde oluşturulmasının mümkün olmadığı öğretilir ancak teoride olan bu durum uygulama noktasında geçerliliğini yitirmektedir. Çünkü özellikle hisse senedi ve türevlerinin işlem gördüğü piyasalarda kurallar piyasalara özgüdür.

Peki bu kuralları koyanlar ile kurallara uyanlar, kısaca piyasanın halkı kimdir?

3.2 Piyasa Halkı Kimlerden Oluşur

3.2.1 Yatırımcılar

3.2.1.1 Tasarruf Yatırımcıları : Orta ve uzun vadede, tasarruflarını değerlendirmek amacıyla borsaya yatırım yapan bilinçli ve gerçek yatırımcıdır. Birkaç hisse senedinden oluşan (çoğunlukla bu hisselerle aşıkırlar) bir portföye sahiptirler ve bunun onlara sağladığı avantajlarla o senetlere ait tüm hareketleri, gelişmeleri ve temel verileri daha rahat izleyip yorumlarlar. Borsada yatırım yapmak isteyen herkesin örnek alması gereken kişilerdir.

3.2.1.2 Spekülasyon Yatırımcısı : Kısa vadede ki bu genelde 1 haftalık bir süreyi kapsar, borsaya yatırdıkları tasarruflarından (hatta servetlerinden) zengin olma hevesiyle bilinçsizce yatırım yapan (kumar oynayan) sınıftır. Tüyo, asılsız haber, sürü psikolojisi ve benzeri oluşumlarla hisse alıp satarlar ancak hep ters pozisyonda yakalanırlar. Zararlarını kapatmak ve sınırlarını kontrol altına almak için her seferinde daha büyük miktarda bir parayla ve büyük ihtimalle de borç alarak veya kredi kullanarak borsaya girerler ancak tarih onlar için hep tekrürden ibarettir.

3.2.1.3 Yatırım Fonları : Tasarruflarını borsada değerlendirmek isteyen ancak bu konuda bilgisi olmayan ya da kısıtlı bilgisi olsa bile güncel gelişmeleri takip etmekten yoksun olan bireysel ve kurumsal yatırımcılar “A Tipi” olarak adlandırılan çeşitli fonlara yatırım yaparak, parasal birikimlerini borsaya transfer ederler. Bu birikimler fon adı altında borsalara yön verebilecek güce ulaşırken gerek ülkemizde fon yöneticilerinin yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olmamaları, gerek fon yönetim kurallarının nispeten ağır oluşu ve gerekse fonun sahip olduğu kaynakları kötü niyetle kullanan yöneticilerin varlığı, fonların yeterli ilgiyi ve getiriyi sağlayamaması ile sonuçlanmaktadır. SPK bu olumsuzlukları gidermek için çalışmalar yapmakta ise de bazı çıkar gurupları bu düzenlemelere kendi çıkarlarına karşı olduğu için destek vermemektedirler.

3.2.1.4 Piyasa Oyuncuları : Bu sınıfa girenler, genelde gün içinde pozisyon alıp, aynı gün içinde pozisyon kapatırlar. Çok büyük oranda sıg tahtalarda, ağa olarak adlandırdığımız işlem

hacmi ve kapasitesi büyük oyuncular ise Blue – Chip* hisselerde işlem yaparlar. Borsaya en fazla zarar veren oyuncular bunlardır. Borsaya küsmüş, parasını batırmış, kendine heyecan arayan ve yukarıda spekülasyon yatırımcısı olarak adlandırdığımız kişiler bu oyuncuların en iyi müşterileridir. Bu oyuncular hiçbir temel bilgi veya beklenti yaratacak haber olmaksızın, sert hareketler için ileride değineceğimiz kademe doldurup boşaltma taktiklerini kullanırlar.

3.2.1.5 Yabancı Yatırımcı : Gerek bireysel gerekse Fon statüsünde yatırım yapmaktadırlar. İMKB' nin %50'si oranında bir payı genelde ellerinde tutarlar. Özellikle ekonomik veriler ve siyasal pozisyonlar iyileşmeye başlarken paylarını artırırlar, rüzgarın terse dönme işareti verdiği ilk anda ise pozisyonlarını kapatmaya başlarlar. Bunun için özellikle İMKB 50 ve 30'da hatta Blue-Chip olarak adlandırılan ve varolmamasına rağmen piyasaca kabul edilmiş İMKB-10'da pozisyon alırlar. Yurtdışı kanallar üzerinden işlem yapan “büyük yabancı” olarak tanımlanan bizim yerli oyuncularda bu sınıfa dahil edilirler çünkü İMKB altyapısı yurtdışı menşeli her oyuncuyu bu yatırımcı grubuna sokmaktadır.

3.2.1.6 Devlet : Kendi elinde olan ve kamuya ait kuruluşların hisse senetlerini, özelleştirme kapsamında borsaya kote ettirerek devreye girer. Bilinçli olarak ve olmayarak özelleştirilecek kuruma ait çok özel bilgiler ve özelleştirme fiyatı gibi veriler dışarıya sızar. Bir süre önceki Petrol Ofisi halka arzında henüz halka arz fiyatı piyasaya açıklanmamışken 56.000 TL.' sı olan fiyat sert bir düşüşle arz fiyatı olan 28.000 TL. seviyesine gerilemişti (Kimse halka arz fiyatının üstünde bir değer ile hisse senedi almak istememektedir).

Yine bir özelleştirme fiyaskosu da Tüpraş ihalesinde yaşanmış, yeterli katılım ve beklenen teklif fiyatları gelmeyince yapılan ihale hukuka aykırı olarak düzenlendiği iddiası ile yargıya intikal etmiş ve nihayetinde bu özelleştirme 26.11.2004 tarihinde Danıştay 10.Dairesi tarafından iptal edilmiştir.

3.2.2 Spekülatörler : Bu kişileri incelemeyen önce bu kişilere ismini veren spekülasyon kelimesini kısaca incelemekte fayda vardır.

Spekülasyon, daha sonraki satışta kâr elde etmek amacıyla bir malı satın alma işlemine verilen Fransızca kökenli bir isimdir. Düz spekülasyon olarak adlandırabileceğimiz bu durumun tam aksi olan yasak spekülasyon ki bizi ilgilendiren asıl terim budur, Meydan Larousse' de belirtildiği üzere: rekabetin normal işleyişini bozan ve kanun tarafından yasaklanan araçlarla bir spekülasyondan, normalin üstünde kâr elde etmeye kalkışma suçu; şeklinde tanımlanmıştır.

Buna bağlı olarak spekülatör de, yasal ve yasadışı şekilde yukarıda belirtilen işlemler neticesinde kazanç elde etmeye uğraşan kişilerdir. Bizim konumuz olan yasak spekülasyonu yapan spekülatörler ise her türlü teknoloji ve bilgi birikimine sahip olması yanı sıra, beklenti yaratabilecek her türlü habere yatırımcılardan çok daha önce ulaşabilmektedirler. Bu kişilerin her şirkette, siyasetin çeşitli kademelerinde ve yurt dışında kendilerine bir şekilde bilgi ulaştırılan kişileri mevcuttur ve bu daha ileride ayrıntılı olarak ele alacağımız içeriden bilgilenme “INSIDER TRADING” ve buna bağlı olarak içeriden öğrenenlerin ticareti durumunu oluşturmaktadır.

Diğer yönde spekülatörler bu özel durumlarını kullanarak piyasaların kilitlenmesi durumunu engeller, çünkü borsada spekülatörlerin olmadığını ve sadece yatırımcıların olduğu bir durum düşünülürse her olumlu veya olumsuz haberde herkes aynı anda bilgiye sahip olacağı için

* Resmi olarak varolmayan ancak İMKB'de aracılık yapanlar ve yatırımcılar tarafından genel kabul görmüş 10 hisseden oluşan gavrı resmi İMKB-10 endeksinin diğer adıdır.

alıcıların karşısında satıcı, satıcıların karşısında alıcı olmayacaktır. Hacimsiz bir şekilde çok sert hareketlerle aşağı ve yukarı gidebilecek bir borsa ile karşı karşıya kalınabilir. Spekülatörlerin önceden bilgilenmeleri sayesinde bu durum engellenir ve borsaya yatırım yapmayı düşünenler, bu sayede istedikleri seviyelerden senet alma ve satma şansına sahip olurlar. Şu halde spekülatörlerin, borsaların devamlılığı ve derinliğinin –katılımcı sayısı açısından- artmasında yadsınamaz bir payı vardır. Örneğin ABD’de 11 Eylül saldırıları olduğunda, yatırımcılar fiyatlar daha aşağı incek beklentisi ile gönüllü olarak ellerindeki senetleri satabilmişlerdir. Borsa endeksi bu tarihlere 10.000 seviyesinden 6800 seviyesine kadar gerilemiştir. Aynı şekilde, 6.800 - 7.800 aralığında 3 hafta yatay kalmış, diğer bir deyişle spekülatörler, yatırımcılara “endekste düşüş burada son verdi, daha aşağısı yok... Artık yukarı gitme vakti, maliyet oluşturun, hisse alın” mesajını vermiş, nitekim endeks oldukça sert bir şekilde 15.000 seviyesine taşınmıştır. Bu seviyede bir hafta dinlendirilen borsa, yatırımcılara “yükseliş buraya kadar, maldan çıkmaya başlayın, aşağı dönüyoruz” sinyali vermiş ve bu durum gerçekleşmiştir.

Tüm bunlar göz önüne alınca, spekülatörlerin mesajlarının açık ve net olduğunu onlara uyan yatırımcı kitlesinin de her zaman kazanma ihtimallerinin olduğunu anlıyoruz. Ancak bu savımız rahat işlem yapılabilen İMKB 100 hatta İMKB-30 hisseleri için geçerlidir. Çünkü sık senetlerde bulunan oyuncuların varlığı, yatırımcıların kolaylıkla hisse alıp-satmalarını zorlaştırıcı etkidir.

3.2.3 Manipülatörler

Borsa literatüründe manipülasyon, “hisse senetlerinin fiyatlarında asılsız haberler yayarak suni fiyat dalgalanmaları yaratılması, pek çok aracı kurum kullanarak senede âlâkâ varmış izlenimi verilmesi, yatırımcıları yanlış bilgilendirme yolu ile hisse senedini alım-satım teşvik etmek” şeklinde tarif edilmektedir. Manipülatör ise yukarıda tarif edilen şekilde hareket eden kişilerdir.

Bu tip olayların varlığı SPK tarafından incelenerek olaylara karışanlar hakkında soruşturma açılmakta ve işlem yasağı getirilmekte ancak mevzuattaki boşluk nedeniyle başkaları adına veya kod isimlerle açılmış hesaplar üzerinden bu yasaklı kişiler rahatlıkla işlem yapabilmektedir.

İleride çok daha ayrıntılı olarak değineceğimiz manipülasyon tekniklerine bu aşamada çok kısa bir giriş yapar isek;

* Mal Toplama = Manipülatörün sahip olduğu maddi güce ve ilişkilerine göre senette aldığı pozisyona mal toplama denir.

* Maldan Çıkma = Malın fiyatının yükselişe geçtiğini gören yatırımcılar senette talep yaratınca oyuncumuz önceden ve düşük fiyatla topladığı hisseleri bu kişilere satmaya başlar.

* Açığa Satış = Sahip olunmayan bir senedin, başkalarından ödünç alınarak fiyat yüksekken satıp, fiyatı düştüğünde tekrara geri alınarak ödünç alınana iade edilmesi yolu ile kâr elde etme anlamına gelmektedir. Oyuncu, pozisyon aldığı senette talebin son bulmaya başladığı, aynı zamanda teknik açıdan uygun bölgelerde açığa satış yaparlar.

* Açığa Satış Pozisyonunu Kapamak = Açığa satış sonrası, fiyatlar gerek teknik gerekse göreceli olarak yeterince düştüğüne, özellikle satıcıların piyasada aktif olarak bulunduğu ancak yatırımcıların satış isteğinin azalmaya başladığı anda satış pozisyonunu kapatıp, malları iade etmiş olurlar.

* Kademelerde doldur – boşalt = Tüm bu işlemlerin yapılabilmesi için çeşitli aracı kurumlardan karşılıklı olarak al-sat emirleri yazdırılarak kademeler hareketlendirilir.

Bu konuya ara vermeden önce önemli bir konuyu da ele almak gerekirse, bu konu Aracı Kurumlar meselesidir. Bu kurumlar öncelikle müşteri emirlerini İMKB' ye iletmekle yükümlüdürler. Bu kurumların müşterileri arasında doğal olarak spekülâtör ve manipülâtörler de mevcuttur. Aracı kurumların yasal yükümlülükleri arasında müşteri soruşturmak olmadığı için ve bu kurumlar sonuçta birer ticarethane olduğu için bu kişiler ile yatırımcıları aynı kefeye koymakta ve bu oyuncuların istediği kurumda istediği kadar hesap açmasına izin vermektedirler. Hatta işlem hacmi gerçek yatırımcılara göre çok fazla olan bu kişilere yasal çerçevelerde yoğun işlem komisyonu iadesi yapmakta ve en düşük komisyon oranları uygulaması yaparak bu oyuncuları kendi kurumlarında tutma yarışı yapmaktadırlar. Böylece spekülâtör ve manipülâtörler değişik aracı kurumlardan yaptıkları karşılıklı veya aynı aracı kurum üzerinden yaptıkları çapraz işlemlerde – bir fiyat kademesinde hem alış ham de satış işleminin aynı aracı kurum üzerinden yapılması – neredeyse sıfır maliyetli işlem yapma özgürlüğüne de kavuşmaktadırlar.

4. TAHTALARIN TERMİNOLOJİK DİLİ

Tahta; alıcı ve satıcıların emirlerinin bilgisayar ortamında eşleştirilerek işlem yapıldığı yazılım ortamına verilen isimdir. Kökeni borsaların ilk yıllarında bu tür işlemlerin kara veya beyaz tahtalara yazılması ile gerçekleştirilmesinden gelir. Bu tahta ki bugün bilgisayar ekranında görüyoruz, 3 bölümden oluşur ve her bölümde kolon tanımlamaları ve işlem sıraları vardır. Aşağıdaki örnekten yola çıkarsak;

4.1 Tahtaların Dili

ISCTR		İS BANKASI C		TERTİP	
S.1. Adet	S.2. Adet	G. Lot	A. Ort.	On. S. K.	S. Lot
8.462.613	7.320.732	15.783.345	7.764	7.850	1.000
% Fark	% G.F.	Düşük	Yüksek	Taban	Tavan
-1,75	1,82	7.750	7.850	6.950	8.500
Emir	Lot	Alış	Satış	Lot	Emir
731	1,245,110	7,700	7,750	678,511	404
238	1,054,517	7,650	7,800	835,525	174
419	985,75	7,600	7,850	265,22	896
554	825,414	7,550	7,900	254,518	373
362	657,419	7,500	7,950	95,873	521
2,304	4,777,210	7,599	7,851	2,129,647	2,368
SON	LOT	ALAN		SATAN	
7,750	117,000	CITIGROUP		İŞ YATIRIM	
7,750	1,054	CITIGROUP		İŞ YATIRIM	
7,750	769,000	CITIGROUP		İŞ YATIRIM	
7,750	331,000	DENİZ		İŞ YATIRIM	
7,750	1,235	GLOBAL		GARANTİ	

“Şekil 4.1” İMKB hisse işlem ekranı (matriks data)

1. BÖLÜM: Senet İstatistiği

- S.1. Adet: 1. Seans içerisinde senette işlem gören lot miktarını göstermektedir.
1. seans içerisinde söz konusu senette gerçekleşen işlemlere ait kümülatif lot miktarıdır. Real-Time olarak işlem gerçekleştikçe bu haneye düşülmektedir.
- S.2. Adet: 2. Seans içerisinde senette işlem gören lot miktarını göstermektedir.
2. seans içerisinde söz konusu senette gerçekleşen işlemlere ait kümülatif lot miktarıdır. Real-Time olarak işlem gerçekleştikçe bu haneye düşülmektedir.
- G. Lot: Gün içerisinde senette işlem gören lot miktarını göstermektedir.

1. ve 2. Seansta gerçekleşen tüm işlemlere ait kümülatif lot miktarıdır. Real-Time olarak işlem gerçekleştikçe bu haneye düşülmektedir.

- A. ORT.: Senedin işlem gördüğü seanstaki ağırlıklı ortalaması:
Seans esnasında, işlem gerçekleştikçe Real-Time olarak hesaplanan fiyat bu haneye yazılmaktadır. Bir sonraki seansında tavan-taban fiyatı bu ortalamaya göre hesaplanmaktadır.

- ON. S. K.: Senedin önceki seans kapanış fiyatını belirtir.
- S. LOT: En son yapılan işlemin lot miktarını belirtir.
- % FARK: Senedin işlem gördüğü seanstaki %' lik değer değişimini belirtir.
- % G.F.: Senedin işlem gördüğü gün içerisindeki %' lik değer değişimini gösterir.
- DÜŞÜK: Senedin seans içerisinde gördüğü en düşük fiyattır.
- YÜKSEK: Senedin seans içerisinde gördüğü en yüksek fiyattır.
- TABAN: Senedin işlem gördüğü seans için hesaplanan taban fiyattır.
- TAVAN: Senedin işlem gördüğü seans için hesaplanan tavan fiyattır.

2. BÖLÜM: Derinlik Bilgisi

A) Alış Bölümü

Tahtanın alış bölümüne, senet bu bölümdeki herhangi bir Fiyat kademesine geldiği takdirde, almak isteyenlerin pasif emirleri girilir. Senedi satmak isteyenler, bu bölümde bulunan kademelere aktif olarak satış emri girer.

EMİR: Kademe bekleyen emir sayısı:

Her bir "Alış Fiyat" kademesine girilmiş olan pasif emirlerin toplam sayısıdır. Real-Time olarak emir girildikçe artar veya işlem gerçekleştikçe düşer.

EMİR TOP.: 5 kademede bekleyen emir sayısı toplamı:

Tüm "alış" kademelerine girilmiş olan pasif emirlerin kümülatif toplamını ifade eder. real-time olarak emir girildikçe artar veya işlem gerçekleştikçe düşer. Derinlik ekranına "EMİR" hanesinin en altında yer alır.

LOT: Kademede bekleyen lot miktarı:

Her bir "Alış Fiyat" kademesine girilmiş olan pasif emirlere ait lot miktarının toplamını ifade etmektedir.

LOT TOP.: 5 kademede bekleyen lot miktarının toplamı:

Tüm "Alış" kademelerine girilmiş olan pasif emirlere ait lot miktarlarının kümülatif toplamını ifade etmektedir. Derinlik ekranında "LOT" hanesinin en altında yer alır.

ALIS: kademenin fiyat seviyesini göstermektedir.

B) Satış Bölümü

Tahtanın satış bölümüne, senet bu bölümdeki herhangi bir Fiyat kademesine geldiğinde satmak isteyenlerin pasif emirleri girilir. Senedi almak isteyenler, bu bölümde bulunan kademelere aktif olarak alış emri girer.

Bir önceki bölümde incelediğimiz alış tahtası özellikleri bu tarafta satış olarak yorumlanmalıdır.

3. BÖLÜM: Gerçekleşen İşlemler

SON: Gerçekleşen işleme ait fiyat seviyesidir.

LOT: Gerçekleşen işlemin lot miktarıdır.

ALAN: İşlemi gerçekleştiren alıcı pozisyonundaki aracı kurum isim ya da kodunu belirtir.

SATAN: İşlemi gerçekleştiren satıcı pozisyonundaki aracı kurum isim ya da kodunu belirtir.

4.2 Tahtalardaki İşlem Yapısı

Bu bölümde ilerleyen sayfalarda çok sık kullanacağımız belli başlı bazı terimler örnekleri ile açıklanmaya çalışılacaktır.

TAHTA: İMKB ilk açıldığı dönemlerde henüz bilgisayar teknolojisi yaygın değildi. Bu dönemde her senet için ayrı bir tahta üzerine çizilmiş tablolar kullanılmaktaydı. Bilgisayarların devreye girmesi ile yazılımlarda yaratılan sanal tahtalara girilen emirler, birbirleriyle karşılaştırılmakta ve Fiyat olarak emirler öncelik sırasına göre eşleştirilerek işlem görmektedir.

KADEME: Tahtada oluşan fiyat adımlarından her biridir.

AĞIRLIK ORTALAMASI: Bir sonraki seansa ait baz fiyatın hesaplanması için kullanılan miktar ağırlıklı ortalamadır. Bu ortalamanın oluşumundaki en büyük etken, hangi kademede, ne miktarda işlem yapıldığıdır.

EREGL GUNLUK						
FIYAT	LOT	YUZDE	ALISTAN	YUZDE	SATISTAN	YUZDE
17,500	8,041	1,51	0	0,00	8,041	100,00
17,250	140,063	26,27	66,344	47,37	73,719	52,63
17,000	383,010	71,83	197,141	51,47	185,869	48,53
16,750	2,091	0,39	2,091	100,00	0	0,00

“Şekil 4.2” Alış-Satış kademe ekranı (matriks data)

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere senet 4 fiyat kademesinde işlem görmüş ancak günlük işlem hacminin toplam %98.1’ lik kısmı 17.000-17.250 fiyat aralığında gerçekleşmiş, ağırlık ortalaması ise 17.157 olarak gerçekleşmiştir.

TAVAN FİYAT: Bir senedin o seans içinde görebileceği en yüksek fiyatı belirtir. Bir önceki seansın ağırlıklı ortalaması en yakın fiyat kademesine yuvarlanır ve bu fiyatın %10 eksiği bu taban fiyatı oluşturur.

TABAN FİYAT: Bir senedin o seans içinde görülebileceği en düşük fiyatı belirtir. Bir önceki seansın ağırlıklı ortalaması en yakın fiyat kademesine yuvarlanır ve bu fiyatın %10 eksiği bu taban fiyatı oluşturur.

PASİF EMİR: Seans içerisinde borsa bilgisayar sistemine aktarılan, gerçekleşene kadar tahtadaki emrin verildiği fiyat kademesinde bekleyen emirlerdir.

AKTİF EMİR: Tahtadaki alış bölümlerinin 1. kademesine hemen satılmak üzere veya satış bölümündeki 1. kademesine hemen alınmak üzere sisteme girilen emirlerdir.

4.3 Tahtalara Yön Veren Güçler

Borsanın kuralı, beklentileri satın al, gerçekleri sat. Öyleyse bu beklenti nedir? Bir beklenti oluşumunu sağlayan etkenler nelerdir? Beklentiler, gerçeklere nasıl dönüşür?

Haber Etkisi:

Bir olayın beklentisi, borsaya olayın kendisinden daha fazla etki yapar. Bu durumda haber olumlu ise, spekülâtör tarafından önceden öğrenilmiş olumlu ancak kamuya açıklanmamış veya yetkili merciler tarafından doğrulanmamış söylentiler, söz konusu durumun etkisi zaten spekülâtör tarafından borsaya yansıtıldığı için haberin doğruluk teyidi geldiğinde bu satış için bir fırsat oluşturmaktadır. Dolayısıyla haber etkisinde olan bir hisse portföyümüzde var ise doğruluk haberi geldiğinde satışa geçmek yerinde olur. 2001 sonlarında IMF ile ek kredi sözleşmesi yapıldığı haberleri yayılmış ancak 2002 Ocakına kadar bu teyit edilmemişti. Bu süreçte yükselen borsa, 2002 Ocak' taki teyit ile satışa geçmişti.

Haber olumsuz ise, spekülâtör hisse veya genel durum ile ilgili olumsuz verilere ulaşmış ise bunu satış amaçlı kullanılmakta ve olayın doğruluk teyidi geldiğinde desteklere kadar çektiği hisseyi yavaş yavaş toplamaya başlamaktadır. 2001 yılındaki ekonomik krizi tetikleyen MGK toplantısı, toplantının beklenenden kısa sürmesi bahane edilerek, yüklü satışlara neden olmuş, ancak kamuya bu esnada daha toplantının sona erdiği basın sözcüsü tarafından bile açıklanmamıştır!

Bir diğer durum ise, şok haberin piyasaya ulaşmasıdır. Piyasada bulunanların hiçbirinin önceden öğrenmelerine imkan olmayan terör saldırısı, suikast, deprem gibi olumsuz haberler satış fırsatı olarak kullanılmaktadır.

Mal Toplama Amaçlı Haberler:

Hisse Bedelli Bölünecek: Bedelli bölünme, yatırımcıya belli bir külfet getireceği için bunu istemeyen yatırımcılar satışa geçmektedir.

Şirket Ortağı Hisse Satacak: Şirket ortakları gerek likidite ihtiyaçları için, gerekse şirketle ilgili kamuya açıklanmamış bir olumsuz durumdan dolayı elinde hisseleri satmak isterler. Bu satış blok olarak tabir edilebilecek bir miktarda olur ise doğal olarak fiyat düşürücü etki yapmaktadır. Bunu gören yatırımcıda satışa geçmektedir.

Şirket Bilançosu Kötü Gelecek: Zarar eden şirketin hissesini normal şartlarda bütün yatırımcılar satmak isterler. Haber alma kaynağı zayıf olan yatırımcı herkesten önce satışa geçebilmek için her yolu denemektedir.

Yabancı Satışı Var: İMKB' ye kote olmuş senetlerin yarısına sahip durumda olan ve ilgilendikleri hisseyi primli duruma geçiren yabancı yatırımcılar ile aynı yönde hareket etmek İMKB için en geçerli kuraldır.

Şirket İflasını İstedi: Bu haberin doğruluk teyidi gelene kadar tahta İMKB yönetimince kapatılır. Ancak bu tür haber çok sık telâffuz edilmediği için doğru olabileceği mutlaka göz önünde tutulmalıdır.

Maldan Çıkma Amaçlı Haberler:

Yüksek Temettü ve Bedelsiz Verecek: Yatırımcı ve fon yöneticileri hiçbir maddi külfet altına girmeden gerçekleşecek böyle durumları yararlarına kullanmak isteyecekleri için alıma geçmektedirler.

Yabancı Ortaklar Geliyor: Şirkete yabancı bir ortağın gelmesi, şirketin hem sermayesi ve likiditesi, hem de bulunduğu sektördeki rekabet gücünü olumlu olarak etkilemesi muhtemeldir. Böyle bir durum tüm kitlelerin dikkatini çekecektir.

Temel Veriler İyi ve Yüksek Kar Bekleniyor: Şirketleri temel analize göre inceleyen yatırımcı ve fon yöneticisi için böyle bir durum bulunmaz fırsattır. Yüksek kar açıklayan ve bunu sağlam verilere dayandıran bir bilançoya sahip her hisse alım için kovalanır.

Şirket Ortakları Hisse Alıyor: Bir şirketin ortakları kendi namlarında ve yakın çevresine yüklü miktarda hisse aldırıyorsa bu kısa zaman içinde şirket ile ilgili çok olumlu gelişmelerin alacağı şeklinde yorumlanmaktadır.

Şirket Gayrimenkul veya İştirak Satıyor: Bu tür bir gelişme şirket kasasına nakit girişi sağlayacağı için oldukça olumlu bir durumdur.

Şirket Kar Marjı Yüksek Yeni Bir Alana Giriyor: Şirketin mali durumunda olumlu gelişmelere yol açabilecek bu durum alım fırsatı olarak kullanılabilir.

Sonuç olarak senedi harekete geçiren her zaman bir beklentiye bağlı haber etkisidir. Ancak bu haber olumlu veya olumsuz olsun yatırımcı dediğimiz grup bundan hep en son haberdar olan gruptur.

Nadiren de olsa haberin piyasaya eş zamanlı olarak ulaştığı durumlarda bile işi borsayı anı anına takip etmek olan oyuncu, yüksek alım gücü, teknolojik üstünlük, aracı kurumlarla olan ilişkisi vb sebeplerle yine yatırımcılardan erken davranmaktadır.

Hiçbir haber etkisi olmadan da tahtalarda hareket sağlamak mümkündür. Ancak bu tip hareketler çoğunlukla sıg tahtalarda ve gün içi işlemler şeklinde oyuncular tarafından yapılmaktadır.

5. BORSA'NIN POLEMİKLERİ

Borsanın kendi içindeki özel durum ve oyunların dökümü kısaca yapılmaya çalışılır ise borsanın görüntüsü ile aslı arasında büyük farklılıklar olan bir arena olduğu anlaşılır.

Borsa 2000 yılı sonuna kadar toplam 23.5 milyar dolarlık kaynak yaratırken, 2001 yılında 243 bin dolar, 2002'de 56.4 milyon dolar, 2003'de 11.3 milyon dolarlık halka arz yapabirmiştir. (İMKB,2004) Ekonomide bahar havasının estiği, enflasyonun tek basamaklı rakamlara indiği ve 40 yıllık bir rüya, AB sürecinde müzakere tarihi alınan yıl olan 2004 yılında ise 481.8 milyon dolarlık halka arz gerçekleştirebilmiştir. Aktif hesap sayısı 2003 sonunda 1 milyon 304 bin adetten, 1 milyon 106 bine; 2004 sonu itibariyle 962 bin civarlarına gerilemiştir. Ancak işlem hacmi günlük ortalama 2003 yılında 281 milyon dolardan 407 milyon dolara, 2004 sonu itibariyle 581 milyon dolara çıkmıştır. (İMKB,2004) Kaynak yaratmayan ve katılımcı sayısı azalan bir piyasada, işlem hacminin dolar bazında sırasıyla %45 ve %43 oranlarında artmış olması ayrı bir araştırma konusu olarak ele alınabilecek bir gerçektir.

Borsada bu hareketin izah tarzı, "işlem görme oranı"dır. Yani Takasbank' taki toplam hisse senetlerinin ne kadarının alınıp satıldığının oranıdır. Bu oran 2004 sonu verilerine göre 9,3'dür. Bir başka deyişle yılda yaklaşık 245 gün açık kalan İMKB' de 26,2 iş gününde bir tüm hisse senetleri el değiştirmektedir. (İMKB;2004) Hatta işlem görme oranı en yüksek 10 hisse senedinde ortalama 4,8 güne denk gelmektedir ki, bu söz konusu hisselerin yıl içinde 44 ila 66 kez el değiştirdiğini ifade etmektedir.

"Tablo 5.1" 2004 yılı işlem görme oranları (İMKB ve Takasbank)

HİSSE SENEDİ	İŞLEM GÖRME ORANI %	İŞLEM HACMİ, PİYASA DEĞERİNİN KAÇ KATI?	HİSSELER, KAÇ GÜNDE BİR ÇEVİRİLİYOR?
Emek Elektrik	5.682	56,8	4,3
Favori Dinlenme Tes.	5.488	54,9	4,4
İhlas Holding	4.618	46,2	5,3
İş Finansal Kiralama	4.725	47,2	5,2
Kardemir D	6.324	63,2	3,9
Milpa	6.591	65,9	3,7
Uşak Seramik	4.033	40,3	6
Vakıf Finansal Kiralama	4.488	44,8	5,5
Vanet	5.477	54,7	4,5
Yataş	4.623	46,2	5,3

Bu haliyle İMKB, dünyanın en likit borsası gibi gözükmeyle birlikte, gerçek alıcılar veya satıcılar piyasaya hakim olduklarında durumun tersine dönmekte zaman yitirmediği İMKB' nin 20 yıllık geçmişinde defalarca gözlemlenmiştir.

“Tablo 5.2” 1986-2003 dönemi yatırım ortamları ve durumları (TCMB, DPT, Hazine Müsteşarlığı)

YILLAR	GSMH' ya ORANI %				
	GSMH Milyar \$	TL Mevduat	DÖVİZ Mevduat	DİBS	Hisse Senedi
1986	66,5	22,2	4,7	5,3	1,6
1987	87,7	20,5	6,2	6	2,3
1988	90,9	17,3	5,7	5,1	2,3
1989	108,7	18,9	5,5	6,1	3,1
1990	152,4	16,1	4,8	5,7	3,6
1991	152,3	14,5	6,7	5,8	4,5
1992	160,7	13,8	7,7	9,8	4,4
1993	181,9	12,3	7,5	10,3	4,2
1994	131,1	11,9	11,8	11,7	2,5
1995	171,9	13,2	12,8	12,3	3
1996	184,7	16,8	8,4	14,7	1,3
1997	194,9	16,7	14,2	15,7	2,4
1998	205,9	21,1	15,1	18,6	3
1999	187,7	27,2	18,7	23,6	3,8
2000	201,5	29	18,6	27	5
2001	147,3	23,5	28,3	57,6	7,2
2002	181,7	20,4	25,2	50,7	4,4
2003	238,2	19,4	22,4	58,6	4,9

KAYNAK : TCMB, Hazine Müsteşarlığı, DPT

Yukarıdaki tabloya göre son 19 yılda milli gelire göre payı düşen tek yatırım aracı TL mevduattır. Döviz takribi 3,3 kat, hisse senedi de yaklaşık 3,2 kat artarken Devlet iç borçlanma senedi oranı 11,3 kat artmıştır. Böyle bir ortamda GSMH içinde %5'i zor bulan piyasa, halktan uzak kalmış ve oyuncuların oyun sahası olmuştur.

Özellikle sermaye piyasasının bu küçük kalışının nedenlerine kısaca değinmek gerekirse;

* Aşırı devlet iç borçlanması ve çok yüksek reel faiz, güvenli bir liman olan bu kağıtlara hücum edilmesini sağlamıştır. Bir dönem 3 aylık vadede net %50 faiz verilmiş ve mutlu azınlıklar yaratılmıştır.

* Yüksek enflasyon, hem şirketlerin verimsizliklerini gizlemiş, hem de dağıtılan kâr payının anlamını kaybettirmiştir. Şirketlerin sermayesini eriterek sık sık sermaye artırımına gitmeleri sonucunda piyasadaki para çıkışı olmuştur.

* Siyasi istikrarsızlık, ekonomik istikrarsızlık, derin ekonomik krizler, sermaye piyasalarına olan yatırım potansiyelini tıkamıştır. İnsanlar; Koç Holding, İş Bankası, Arçelik, Tüpraş gibi devlere ortak olma imkanı varken; gayrimenkul, altın ve dövizde yatırım yapmıştır.

* Manipülasyon, spekülasyon, içerden bilgilendirme ve diğer birçok sermaye piyasası suçları ile birlikte kamuyu aydınlatma ve şeffaflığın da az olması sonucunda piyasadaki kaçışlar yaşanmıştır.

* 1994 krizinde batan aracı kurumlardan dolayı 60 bini aşkın yatırımcının 200 milyon dolardan fazla hisse senedi yok olmuştur. (İMKB ve Takasbank) Bu zararı karşılama konusunda bugün itibariyle halen daha bir gelişme sağlanamamıştır.

* 2001 krizinde batan bankalardan dolayı halka açık olan bu batık bankaların hisse senetlerine BDDK ve TMSF tarafından bedelsiz olarak el konulmuş, banka iştirakleri ve diğer batan şirketlerin iştiraklerinin de hisselerine bedelsiz olarak el konunca yaklaşık 450 bin yatırımcının 760 milyon dolarlık zararı oluşmuştur. (Takasbank) Sermaye Piyasası Kanununda “bedelsiz müsadere”yi önleyecek bir düzenleme ise halen yapılmış değildir.

* En son yaşanan Çukurova ve Kepez Elektrik hisse senetlerinin durumu ise İMKB’ nin yurtdışındaki güvenilirliğini zedelemiş, Demirbank hissesi mağduru yabancı yatırımcılar ile bu iki hisse senedinde pozisyon almış yatırımcılar konuyu AB Mahkemelerine kadar taşımışlardır. Olayın bir ilginç yönü de bu iki elektrik firmasının tüm varlıkları ile halen faaliyette olmaları, kendi öz varlıkları olan santrallerden elektrik üretilip bunu devlete satmaları ve bugün itibariyle İMKB’ de işlem gören senetlerin büyük bir çoğunluğundan daha iyi bir kâr marjı ile çalışmalarıdır.

Bu polemikler konusundaki kısa girişi bir tablo ile sonlandırmak gerekirse, 20 yıllık İMKB’nin bazı rakamlarını göz önüne koyup incelemek yerinde olacaktır.

YIL	ŞİRKET SAYISI	PİYASA DEĞERİ Milyon \$	F/K ORANI	TEMETTÜ VERİMİ %	İŞLEM HACMİ Milyon \$	REEL GETİRİ %	HALKA ARZ Milyon \$	YABANCI PAYI %	NET YABANCI İŞLEMLERİ Milyon \$	DOLAR BAZLI ENDEKS
1986	80	938	5,07	9,15	13	38,5	x	x	x	
1987	82	3,125	15,86	2,82	118	184,9	x	x	x	
1988	79	1,128	4,97	10,48	115	63,9	13	x	x	
1989	76	6,756	15,74	3,44	773	274,3	18,3	1	17	0,19
1990	110	18,737	23,97	2,62	5,854	(-2,9)	985,3	1,8	89	2,15
1991	134	15,564	15,88	3,95	8,502	(-14,7)	391,6	3,7	147	
1992	145	9,922	11,39	6,43	8,567	(-40,2)	94,4	14,4	350	0,42
1993	160	37,824	25,75	1,65	21,77	264,7	152,4	7,9	570	1,95
1994	176	21875	24,83	2,78	23,203	(-29,7)	270,5	18,1	989	0,41
1995	205	20,782	9,23	3,56	52,357	(-24,1)	246,8	27,6	195	
1996	228	30,797	12,15	2,87	37,737	35,1	167,9	40	191	
1997	258	61,879	24,39	1,56	58,104	90,4	420,4	38,9	(-302)	1,96
1998	277	33,975	8,84	3,37	70,396	(-59,2)	383,3	43,5	(-418)	0,67
1999	285	114,271	37,52	0,72	84,034	354,9	90,7	60	1.204	
2000	315	69,507	16,82	1,29	181,934	(-59,9)	2806,2	42,6	(-3.134)	3,79
2001	310	47,689	108,33	0,95	80,4	(-5,4)	0,2	47,2	509	0,43
2002	288	34,402	195,92	1,2	70,756	(-48,0)	56,4	43,1	(-15)	
2003	285	69,003	14,54	0,97	100,165	51,6	11,3	50,3	1.010	
2004	297	98,073	13,84	1,4	142,47	18,1	481,8	61,1	1.427	
2005 OCAK	297	107,781	11,25	1,1	0	0	0	64,9	480	2,05

KAYNAK : İMKB ve Ödemeler Dengesi Bilançosu İstatistikleri

*) Yabancı verileri, yabancı sermayeye serbesti tanınan 1989 yılından başlamaktadır

6. SERMAYE PİYASASI KURULU'NA GÖRE MANİPÜLASYON

Bu bölümde Türkiye’ de sermaye piyasalarının işleyişini düzene koymakla görevli Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’ nın piyasamızdaki manipülasyona bakış açısını taramaya çalışacağız. Bu bakış açısı SPK’ nın internet sitesinde hazırlanmış olan rehber baz alınarak irdelenmiş ve daha sonraki konularda anlatılmaya çalışılacak teknikler bu rehberdeki bilgilerle karşılaştırılmıştır.

Sermaye piyasasında manipülasyon, Sermaye Piyasası Kanunu (SPK)’ nın 47. maddesinin A bendinin ikinci ve üçüncü alt bentlerinde birer suç tipi olarak düzenlenmiştir. Suçun unsurları ve değerlendirmesi, tamamen yasal koşullara göre yapılacaktır. Ancak manipülasyonun yasadaki tanımı, yasa yapma tekniğine uygun olarak genel ve objektif nitelik taşımaktadır.

Bu genel ve objektif tanımın kapsamına ne gibi işlemlerin girebileceğini sınırlayıcı biçimde belirlemeye imkan yoktur. Manipülasyon fiili, çok farklı yöntemlerin kullanılması suretiyle işlenebilir. Ancak gerek teorik olarak üzerinde uzlaşılan, gerek uygulamada sık sık ortaya çıkan bazı işlem kalıplarını, manipülatif işlem örnekleri olarak ortaya koymak mümkündür.

6.1 Genel Olarak Manipülasyon

6.1.1 Kavram:

Sermaye piyasalarının yasal düzenlemeye kavuşturulduğu hukuk sistemlerinde, finansal piyasalarda manipülasyon yapılmasına ilişkin yasaklamalar getirilmekte ve manipülasyon yapan kişilere karşı hem parasal hem de hürriyeti bağlayıcı cezalar öngörülmektedir. Söz konusu yasakların temelinde, manipülasyonlarla finansal piyasalarda meydana gelen ve piyasaların ekonomik gerçekleriyle bağdaşmayan aşırı dalgalanmalar arasında bağ olduğu inanılması yatmaktadır. Nitekim, ABD’ de 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu’ nda, 1929 yılında meydana gelen hisse senedi piyasalarındaki çöküşten ve ardından 1930’ lu yıllarda yaşanan ekonomik buhranın ortaya çıkmasından ve yaygınlaşarak uzun süre toplumsal yaşamı derinden etkilemesinden menkul kıymet borsalarında meydana gelen spekülasyon ve manipülasyonlar sorumlu tutulmuştur (SPK, 2003).

Çeşitli ülke mevzuatlarında, doktrinde ve yargı kararlarında yapılan manipülasyon tanımlamalarında genellikle, piyasaların işleyişine dışarıdan yapılan müdahaleler üzerinde durulmaktadır. Söz konusu tanımlamalarda manipülasyon, insanları kandırarak bir menkul kıymeti almaya veya satmaya sevk etmeye veya menkul kıymetin fiyatını yapay bir seviyede tutmaya yönelik davranışlar olarak ifade edilmiştir. Menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde karşı karşıya gelerek fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak engellenmesi şeklinde yapılan tanımlar mevcuttur. Bu tanımlara göre (1) arz ve talebin serbest bir şekilde etkileşimini engelleyerek fiyat mekanizmalarına müdahalede bulunmak, (2) insanları kandırarak bir menkul kıymette işlem yapmaya sevk etmek, (3) menkul kıymet fiyatını yapay bir seviyede tutmak maksadıyla tasarlanan eylemler manipülatif olarak kabul edilmektedir.

Avrupa Birliği 2003 yılı Ocak ayında, iyi işleyen bir ortak Pazar hedefine ulaşılması amacıyla “Market Abuse” başlığı altında piyasanın şeffaflığını ortadan kaldıran ve yatırımcı güvenini olumsuz yönde etkileyen fiillere ilişkin olarak bir direktif çıkartmıştır. Söz konusu direktif ile kanunun çerçevesi çizilirken, uygulamaya yönelik kuralların belirlenmesi konusunda Avrupa Komisyonu yetkili kılınmıştır. Esas itibarıyla içerden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonun

düzenlendiği direktifte, üç tür manipülasyon tanımlanmıştır. İlk türü “Sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini yanlış veya yanıltıcı şekilde etkileyen / etkileyebilecek yahut sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yapay veya anormal şekilde oluşmasını sağlayan emir veya işlemler” diğeri “Diğeri yanıltıcı ve hileli olgulara dayanan emir ve işlemlerin gerçekleştirilmesi sonuncusu ise “Sermaye piyasası araçları ile ilgili yanlış veya yanıltıcı bir etki yaratan / yaratabilecek nitelikli bilgilerin yayılması” şeklindedir.

6.1.2 Manipülasyonun Yasaklanmasındaki Temel Nedenler

Şirketlerin finansmanında ve genel olarak ekonominin finansmanında sermaye piyasalarının oynadığı rol her geçen gün daha da artmaktadır. Menkul kıymetlerin teminat olarak kullanılmaları nedeni ile kredi hacminin genişlemesinde ve daralmasında rolü bulunmaktadır. Girişimciler ihtiyaç duydukları fonları temin edebilmek için, şeffaf ve etkin işleyen bir menkul kıymetler piyasasına ihtiyaç duyarlar. Düzgün işleyen finansal piyasalar ve halkın piyasalara duyduğu güven ekonomik büyümenin sürdürülmesi açısından ön şart olarak görülmektedir. Manipülatif davranışlarla piyasaların kötüye kullanılması, şirketlerin kendilerinin finanse etme maliyetlerini arttırmakla kalmamakta, piyasaların dürüstlüğüne ve halkın piyasalara duyduğu güvene de zarar vermektedir. Bu tür uygulamaların, serbest piyasa kurallarına göre oluşan arz ve talebe müdahale ederek, yeni yatırımcıları piyasalara girmekten caydırdığı ve ciddi sonuçlar ortaya çıkardığı kabul edilmektedir. Manipülasyonlar piyasaların etkinliğini azalttığından, manipülasyonu önlemeye ilişkin düzenlemelerin ve bu kapsamda manipülasyonları önlemeye ilişkin denetim ve yaptırımların piyasaların etkinliğini artırma konusunda büyük önemi vardır.

Manipülasyon, kamunun aydınlatılması mekanizmalarının işbirliğini ve piyasaların şeffaflığını ortadan kaldırdığından, yatırımcıların piyasaya olan güvenlerini olumsuz yönde etkilemekte ve dolayısıyla piyasaların gelişimini de engellemektedir. Son yıllarda modern tekniklerin gelişmesi ve özellikle internet kullanımındaki yaygınlık, finansal bilgilere ulaşımı kolaylaştırmakla birlikte sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyecek yanıltıcı bilgilerin de daha hızlı yayılmasını sağladığından, bu alanda da bazı kuralların belirlenmesi ihtiyacı doğmuştur.

6.1.3 Manipülasyon Türleri

İçerikleri yönünden iki tür manipülasyon vardır: Bunlardan ilki, bilgi bazlı manipülasyondur. Bu bilgi bazlı manipülasyonlarda, yatırımcılara şirketle ilgili yanlış ve yanıltıcı bilgiler verilmekte veya şirketle ilgili gerçek olmayan birtakım söylentiler çıkarılmakta ya da açıklanması gereken bilgiler açıklanmamaktadır. Bu tür manipülasyonlar bilgisel etkinliğin sağlanamadığı, şirketle ilgili bilgilerin yatırımcılar tarafından kolaylıkla elde edilemediği ve asimetrik bilgi dağılımının söz konusu olduğu piyasalarda daha sık görülmektedir.

İkinci tür manipülasyonlar ise, işlem bazlı manipülasyonlardır. İşlem bazlı manipülasyonlarda işlem yapanlar, asıl niyetlerini gizleyerek, yapmış oldukları alım ve satım işlemleriyle menkul kıymet fiyatlarını etkilemeye, yapay piyasa oluşturmaya çalışmaktadırlar. Kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin bulunmadığı veya sınırlı olduğu, dolayısıyla şirketlerle ilgili bilgilere yatırımcıların kolaylıkla ulaşamadığı, genel yatırımcı profilini kamuya açıklanmış bilgileri analiz etme ve değerlendirme yetenekleri sınırlı tecrübesiz bireysel yatırımcıların oluşturduğu ve

asimetrik bilgi dağılımını söz konusu olduğu piyasalar manipülasyona daha elverişli bir ortam yaratmaktadır.

Ancak, işlem bazlı manipülasyon yasal görüntülü işlemler ile gerçekleştirildiğinden, çok farklı tekniklerin uygulanmasına elverişlidir. Dolayısıyla teknolojik gelişmelerinde, manipülatif tekniklerde kullanılması mümkündür. Bu nedenle, gelişmiş ve sıkı denetim mekanizmalarının bulunduğu piyasalarda da işlem bazlı manipülasyonlar görülmektedir.

İlerleyen konuda, bilgi bazlı manipülasyon suçunun SPK' ndaki düzenleme şekline ve suçun unsurlarına yer verilecek olmakla birlikte, çalışma esas itibariyle işlem bazlı manipülasyonda kullanılan yöntemler ve davranış kalıplarıyla ilgili bilgi vermesi üzerine kuruludur.

6.1.4 Manipülasyona İlişkin Yasal Düzenlemeler

Piyasalar üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle, manipülasyona ilişkin olarak ceza hukukunda yer alan dolandırıcılık hükümlerinden ayrı bir suç olarak düzenleme yapılması ve bu konuda belirli işlem türlerine yasaklamalar getirilmesi ihtiyacı doğmuştur.

6.2 İşlem Bazlı Manipülasyon (SPK md. 47/A-2)

İşlem bazlı manipülasyon SPK' nın 47. maddesi (A-2) bendinde, “Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebi etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımının yapılmasının” 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve ağır para cezası ile cezalandırılacağını hükme bağlamıştır.

6.2.1 İşlem Bazlı Manipülasyon Suçunun Maddi Unsuru:

SPK md. 47/A-2 hükmündeki suçun maddi unsuru “Sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı”dır. Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının belirlenmesinde arz ve talebin ekonomi kuralları çerçevesinde sağlıklı biçimde oluşmasına ters düşen herhangi bir alım ve satım, piyasa kuralları içerisinde “yapay” olarak nitelendirilebilir. Yapay alım ve satımın “elverişli” olması, yani sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında yapay bir şekilde artış veya düşüşe yol açabilecek ya da fiyatları aynı seviyede tutabilecek nitelikte bulunması gerekir. Alım ve satım yapay, hileli veya gerçek olması maddi unsurun varlığını etkilemektedir. Kendinden kendine işlemler (*wash sales*) veya tarafların işlemden önce anlaşarak aynı fiyat ve aynı miktardan, eş zamanlı olarak girdikleri emirlerin karşılaşması sonucunda gerçekleşen işlemler, manipülasyon için kullanılan klasik yöntemler olmakla birlikte, manipülatif alış ve satışlar bu yöntemler ile sınırlı değildir. Gerçekleştirilen işlemler, sayılan iki tipteki gibi hileli olmadığı halde, madde hükmünde sayılan amaçlara yönelik olduğundan suçun maddi unsuru yine oluşacaktır. Hükmün başındaki yapay ibaresi, hükmün sonundaki alım ve satım ibaresini değil aradaki amaçları nitelemektedir. Bu nedenle, suçun maddi unsurunu tek başına yasal bir görüntüye sahip olan ve fakat belirli bir amaç için koordineli olarak gerçekleştirildiklerinde manipülasyona neden olan alım ve satımlar oluşturmaktadır.

Öte yandan, yapay alım ve satımın büyüklüğü konusunda bir alt ve üst sınır söz konusu değildir. Hisse senedinde kontrolü sağlayarak fiyat hakimiyeti kurmaya yönelik bir manipülasyon için

gerekli miktar çok büyük olabileceği gibi, senedin fiyatını belirlemek için bir lotluk alış da yeterli olabilmektedir.

İşlem bazlı manipülasyon suçunun neticesi sermaye piyasası araçlarının fiyatının etkilenmesi tehlikesidir. SPK md. 47/A-2 hükmü, fiili bir “tehlike suçu” olarak düzenlemek suretiyle sonucun gerçekleşmesini şart koşmamıştır. Tehlike suçlarında, doğrudan doğruya bir zararın doğması gerekli olmayıp, suç konusu olarak tanımlanan tehlikeli davranışları cezalandırılmaktadır. Bir amaç hedeflenmesi yeterlidir. Alım ve satım sonrası amaçlanan etkinin doğması veya bu ikisinin arasında illiyet bağının bulunması şart değildir.

Suçun tehlike suçu olmasının diğer bir sonucu da, suçun unsurlarının tamamlanması için yapılan işlemler sonucunda bir menfaat elde etmenin de şart olmamasıdır. Bu bağlamda, gerçekleştirilen manipülasyon eylemi neticesinde menfaat elde etmek mümkün olduğu gibi, yapılan masraflar ve fiyatın istenilen seviyeye çekilmemesinden dolayı zarar da edebilir. Piyasanın ve fiyatların yapay olarak etkilenmesi sermaye piyasası araçlarının gerçek değerlerinin oluşmasına engel olduğunda, diğer yatırımcıları yanıltarak zarar etmelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla, suç konusu fiil manipülatif işlemlerle haksız menfaat temini değil, diğer yatırımcıları aldatma fiilidir. Bu nedenle, fiile iştirak edenlerin malvarlığında bir artışın veya azalışın gerçekleşmesi koşulu aranmamaktadır. Suç bir tehlike suçu olmakla birlikte, failin gerçekleştirdiği işlemler sonucu bir menfaat sağlanması durumunda SPK 47/2 gereğince “Ağır para cezası, üst sınır ile bağlı olmaksızın, suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olamaz.” Söz konusu hükmün uygulanması açısından önemli olan ve vurgulanması gereken diğer bir husus ise, failin mamelekinde bir artışın meydana gelmesinin yanı sıra bir zarardan korumanın da “menfaat” olarak değerlendirilmesidir.

6.2.2 İşlem Bazlı Manipülasyon Suçunun Manevi Unsuru:

Türk Ceza Kanunu (TCK)’ nun 45. maddesinin 1. fıkrasında “Cürümde kastın bulunmaması cezayı kaldırır.” denilmektedir. Aynı kanunun 11. maddesinde ağır para ve hapis cezaları cürümler arasında sayılmakta; 10. maddesinde ise “Bu kanundaki hükümler, hususi ceza kanunlarının buna muhalif olmayan mevaddı hakkında da tatbikat bulunur” demek suretiyle, hükümlerin diğer kanunlardaki ceza hükümlerini de kapsadığı ifade edilmektedir.

SPK md. 47/A-2 hükmünde tanımlanan işlem bazlı manipülasyon suçu için aynı maddede ağır para ve hapis cezaları öngörüldüğünden, TCK’ nun anılan hükümleri gereğince bu suçun varlığında da kasıt unsuru aramak gerekmektedir. Buradaki kasıt, fiili bilerek ve isteyerek gerçekleştirmeyi ifade eden genel kasti unsurdur. Dolayısıyla, kişi bilerek ve isteyerek alım ve satım yapmış ise TCK’ da öngörülen kast unsuru gerçekleşmiş olacaktır.

Hükmün özelliği ayrıca “özel kasti” gerektirmektedir. Özel kast maddede sayılan amaçlardır. Bu amaçlar ise “yapay olarak sermaye piyasası araçlarının,

-arz ve talebini etkilemek,

-aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak,

-fiyatları aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak”

olarak sayılmıştır. Özel kastın tespitinde, sayılan amaçların gerçekleşmesinde çıkarı olan kişi veya kişilerin bu amaçları gerçekleştirmeye elverişli alım ve satımları önem taşımaktadır. Söz konusu kastın varlığı halinde alım-satımlarda genel ve özel kastın bulunduğu sonucuna ulaşılabilecektir. Bu nedenle, hangi alım ve satım kalıplarına anılan amaçlarla başvurulduğuna

açıklamak üzere, sınırlı sayıda olmamakla birlikte yaygın olarak kullanılan manipülasyon yöntemleri ilerleyen bölümlerde açıklanacaktır.

6.3 Bilgi Bazlı Manipülasyon (SPK md. 47/A-3)

SPK' nun 47. maddesinin (A-3) bendinde, aynı maddenin (A-2) bendinde öngörülen işlem bazlı manipülasyona paralel olarak, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek bilgiye dayanan bazı fiiller cezai müeyyideye bağlanmıştır. Anılan düzenleme, “Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi verilmesi, haber yayılması, yorum yapılması ya da açıklamakla yükümlü olunan bilgilerin açıklanmamasının” 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve ağır para cezası ile cezalandırılacağını hükme bağlamıştır.

6.3.1 Bilgi Bazlı Manipülasyon Suçunun Maddi Unsuru:

SPK' nun 47/A-3 maddesi incelendiğinde, suçun maddi unsurunun çok geniş tutulmuş olduğu görülmektedir. Hükümde manipülasyon olarak sayılan fiiller şu şekilde sıralanmıştır: “Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi verme, haber yayılması, yorum yapılması ya da açıklamakla yükümlü olduğu bilgilerin açıklanmaması”

Söz konusu fiilin de “elverişli” olması, yani sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikte bulunması gerekmektedir. Maddi unsurun oluşabilmesi için bilgi, haber veya yorumun “Yalan, yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz” olması gerekmektedir. Bu durumda, “yalan” durumundan farklı olarak bir gerçeklik payı mevcuttur. Ancak, haber veya bilginin verilme tarzı ve yorumun yapılmış biçimi başkasını hataya düşürecek niteliktedir. Özellikle bilgi ve haberlerin abartılmış olması, yorumun da yanlış sonuçlara götüreceği nitelikte olmasında durum bu şekildedir. Bilgi bazlı manipülasyon suçunda fiilin sermaye piyasası araçlarının değerini etkilemesi, bir başka deyişle sonucun gerçekleşmesi şart değildir. SPK md. 47/A-3 hükmünde de fiil bir “tehlike suçu” olarak düzenlenmiştir. Tehlike suçlarında, doğrudan doğruya bir zararın doğması şart olmayıp, suç konusu tehlikeli davranışlar cezalandırılmaktadır. Dolayısıyla, hareketin sonuç vermesi değil, verebilecek nitelikte olması gerekmektedir. Suçun tehlike suçu olmasının diğer bir sonucu, suçun unsurlarının tamamlanmış olması için yapılan işlemler sonucunda bir menfaat elde etmenin de şart olmamasıdır.

6.3.2 Bilgi Bazlı Manipülasyon Suçunun Manevi Unsuru:

SPK' nun md. 47/A-3 hükmünde tanımlanan bilgi bazlı manipülasyon suçu için aynı maddede ağır para ve hapis cezaları öngörüldüğünden, bu suçun varlığında da kasıt unsuru aramak gerekmektedir. Buradaki kast fiili bilerek ve isteyerek gerçekleştirmeyi ifade eden “Genel kast” unsurudur. Dolayısıyla, kişi bilerek ve isteyerek maddi unsuru gerçekleştirmiş ise kast unsuru gerçekleşmiş olacaktır. Fail hem verdiği bilginin, yaydığı haberin, yaptığı yorumun ya da açıklamadığı bilginin sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikte yalan, yanlış, yanıltıcı olduğunu bilecek, hem de böyle bir bilgiyi vermeyi, haberi yaymayı ya da açıklama yapmaktan kaçınmayı istemesi gerekecektir.

6.4 Piyasa Fiyatlarının Önemi

Çeşitli ülke mevzuatlarında, doktrinde ve yargı kararlarında manipülasyon, piyasa işleyişine dışarıdan yapılan müdahaleler sonucunda piyasa fiyatlarının yapay olarak etkilenmesi olarak tanımlanmaktadır. Piyasa fiyatlarının serbest bir şekilde karşılanan arz ve talep ile belirlenmesinin, toplumun çeşitli kesimleri açısından taşıdığı önem aşağıda açıklanmaya çalışılmıştır.

Piyasa fiyatları yatırımcılar, kredi kuruluşlar ve halk olarak ifade edebileceğimiz toplumun çeşitli kesitleri açısından büyük önem taşımakta ve bu kesimler etkilenmektedir. Münferit işlemlerde bir piyasanın oluştuğundan söz etmek mümkün olmakla birlikte, böyle bir işlemde oluşan fiyat işleme taraf olanlar dışındakiler açısından genellikle bir anlam ifade etmemektedir. Ancak organize bir piyasa olan borsalar açısından durum farklıdır. Borsalarda oluşan fiyatlar, borsa yönetimi tarafından tescil edilmekte ve anında yaygın bir şekilde ilgililere duyurulmaktadır. Bu bakımdan, borsada oluşan fiyatlar toplumun pek çok kesimi tarafından yakından takip edilmektedir. Menkul kıymetin değerinin, büyük ölçüde menkul kıymeti ihraç eden şirket tarafından menkul kıymeti elinde bulunduran kişiye sağlanan gelir akımına bağlı olduğu kabul edilmektedir. Menkul kıymeti satan bir kişi, gelecekte elde etmeyi beklediği nakit akımlarını bugünkü bir bedel karşılığınca devretmektedir. Bu açıdan bakıldığında, bir menkul kıymet aslında ihracatçı tarafından ileride yapılacak nakit akımlarına ilişkin bir hakkı ifade etmekte ve menkul kıymetin fiyatı da bu gelir akımları karşılığında başkalarının ödemeye hazır olduğu bedeli ifade etmektedir. Menkul kıymetleri satın almak isteyen yatırımcılar, menkul kıymetten ileride elde etmeyi bekledikleri gelirlerin bugünkü değeri ile menkul kıymet için bugün ödeyecekleri bedeli karşılamaktadırlar. Menkul kıymetten gelecekte elde edilmesi beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri menkul kıymetin fiyatından daha büyükse, menkul kıymet satın alınmakta, gelecekte elde edilmesi beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri, menkul kıymetin fiyatından daha düşük ise menkul kıymet satılmaktadır. Ancak yatırımcıların menkul kıymetin sağlayacağı gelir akımının bugünkü değerine ilişkin beklentileri birbirine özdeş değildir. Bu nedenle yatırımcılar arasında menkul kıymetle ilgili değerlendirme farklılıkları ortaya çıkmaktadır. Bu değerlendirme farklılıkları da menkul kıymet ile ilgili farklı beklentilere ve dolayısıyla farklı tahminlere sahip olan yatırımcılar arasında alım ve satım işlemleri gerçekleşmesine imkan vermektedir. Bir yatırımcı diğer bir yatırımcının tahminine göre menkul kıymetin gelecekte sağlayacağı nakit akımlarının bugünkü değerinden daha farklı olacağını tahmin ediyorsa, bu yatırımcıların tahminlerinin arasındaki bir noktada alım ve satım işlemleri gerçekleşebilmektedir.

Borsalarda gerçekleştirilen işlemler sonucunda oluşan fiyatların, piyasa katılımcılarının, menkul kıymetin değeri hakkındaki ortak yargısını yansıttığı kabul edilmektedir. Borsada oluşan fiyatlar, yatırımcıların almaya veya satmaya razı olduğu fiyatları gösterdiğinden, yatırımcıların menkul kıymeti satın almak için ödemeye razı olduğu veya menkul kıymeti satmak için kabul edeceği bedelin ne olduğunu bilmek isteyen herkes piyasa fiyatlarına bakmaktadır.

Dolayısıyla borsada oluşan fiyatlar potansiyel yatırımcıların menkul kıymeti satın alıp almama konusundaki kararlarını etkilemektedir. Borsada gerçekleşen fiyatlar referans alınarak borsa dışında ikili sözleşmeler de yapılmaktadır. Bu durumlarda da borsa fiyatları, borsada alıcı ve satıcı konumunda olmasalar da bu fiyatları güvenilir bularak işlemlerde esas alan kişiler açısından önem kazanmaktadır. Kredi kurumları açısından da borsa fiyatları, kullanılan kredi ve alınan teminatlar açısından referans olarak başvuru kriterlerin başında gelmektedir.

Menkul kıymet teminatı karşılığında kullanılan kredilerde, menkul kıymetlerin, teminat olarak kabul edilmesi için bunların borsalarda işlem görmesi ve aynı zamanda da derinlik ve likidite verilerinin yüksek olması şart koşulmaktadır.

Diğer bir yandan da, bazı yatırımcılar menkul kıymetin ilerideki fiyatını, geçmişteki fiyat verilerine bakarak tahmin etmeye çalışırlar. Bu bakımdan borsalarda oluşan fiyatlar geçmiş fiyat verilerine dayanarak analiz yapan ve bu çerçevede yatırım kararı alan yatırımcılar için de önem ar etmektedir.

Son olarak borsalarda oluşan fiyatlar menkul kıymetlerle hiçbir ilgisi olmayan insanları da etkileyebilmektedir. Borsalarda meydana gelen genel fiyat düşüşleri pek çok kimse tarafından bir neden olmaktan çok ekonomik durgunluğun bir sonucu olarak görüldüğü gibi, bu düşüşlerin ekonomik durgunluğa dolayısıyla genel olarak ekonomik hayatta işsizlik oranının artmasına yol açtığı da bazı kesimler tarafından ileri sürülmektedir. Örneğin 19 Ekim 1987’ de Avrupa ve Amerika borsalarında ve tezgahüstü piyasalarda hisse senedi fiyatları çok ciddi bir şekilde düştüğünde, yaygın kanı bu düşüşün genel olarak üretken sektörlerde küçülmeye neden olduğudur. Aynı şekilde, 1930’ larda yaşanan ekonomik buhranın, 1929 yılında New York Borsası’ nda başlayan fiyat düşüşlerinin sonucunda yaşandığına inanılmaktadır. Borsalarda gerçekleşen işlemlerin, ekonomide üretilen mal ve hizmetlerin miktarını etkilemediği düşünülse bile, ekonomideki kaynakların (sermayenin) fonksiyonu, kaynakların (tasarrufların) tasarruflardan girişimcilere aktarılmasının sağlanmasıdır. Menkul kıymet fiyatlarının sermayenin maliyetini ve menkul kıymet ihraç edenlerin yatırım kararlarını etkilediğini kabul ettiğimizde, hisse senedi fiyatlarını etkileyen herşeyin aynı zamanda sermayenin hangi mal ve hizmetin üretimine tahsis edileceğini belirlediğini de kabul etmemiz gerekmektedir.

İkincil piyasaların mevcudiyeti, yatırımcılar, likiditeyi artı bir değer kabul ettiklerinden, menkul kıymeti halka satan ihraççının sermaye maliyetini azaltmaktadır. Piyasalara duyulan güvenin seviyesi sermaye maliyetini de etkilemektedir. Bu nedenle, menkul kıymet ihraç ederek sermaye piyasasında fon temin etmenin maliyeti, yatırımların fiyat oynaklıklarından sıkıntı duymaları ve piyasada oynanan oyunun belli bir kesimin çıkarına hizmet edip etmediği konusundaki tereddütlerine bağlı olarak artmaktadır. Bu tür sıkıntıları azaltmak, sermaye piyasalarında fon temin etmenin maliyetini de düşürecektir.

6.5 İşlem Bazlı Manipülasyonlar

6.5.1 Yaygın Olarak Kullanılan Manipülasyon Yöntemleri

İşlem bazlı manipülasyonda kullanılan yöntemlerin her somut olaya göre değerlendirilmesi ve bu çerçevede suç olup oluşmadığının tespit edilmesi gerekmektedir. Bununla beraber, menkul kıymet borsalarında yaygın olarak kullanılan bir takım manipülasyon yöntemleri bulunmaktadır. Söz konusu yöntemlerde yapılan işlemler genellikle tek başına yasal bir görüntüye sahip olmamakla birlikte, belirli bir amaç için koordineli olarak gerçekleştirildiklerinde manipülasyona neden olmaktadır. Her somut olayda farklı yöntemlerin kullanılması mümkündür. Dolayısıyla, manipülasyon kriterlerini sınırlı biçimde saymak mümkün değildir. ancak, genel olarak denetimlerde tespit edilen ve uluslar arası uygulamalarda da kabul edilen yöntem ve kriterler şunlardır;

6.5.1.1 Mülkiyette Değişiklik Yaratmayan İşlemler:

- A) Kurgulu Emirler (Matched Orders) : Kurgulu emirlerde manipülasyon grubunu oluşturanların, aynı miktar ve fiyattan aynı zamanda alım ve satım emirlerini vermesi ve söz konusu emirlerin eşleşerek işlemin gerçekleşmesi söz konusudur. Bu emirlerin amacı, hisse senedinde aktif bir piyasa izlenimi yaratmak suretiyle diğer yatırımcıları söz konusu hisse senedini almaya teşvik etmektir. Böylece, hisse senedinin piyasasındaki aktifliğini gören diğer yatırımcılar piyasaya alıcı olarak girerek fiyatın yükselmesini sağlamaktadırlar. Manipülatör ise elindeki hisse senetlerini satarak (veya alarak) haksız bir kazanç elde etmektedir. Öte yandan, söz konusu emirler ile fiyata artış ve azalışı da amaçlanabilir. (Daha sonraki konularda işlenecek olan, Gün İçi Fiyatı Yükseltmeden / Düşürmeden Maldan Çıkma veya Mal Toplama Teknikleri ile Sert Fiyat Hareketleriyle Gün İçi Mal Toplama / Mal Boşaltma Teknikleri; Kurgulu Emirler ile yakın bir benzerlik göstermektedir.)
- B) Kendinden Kendine İşlemler (Wash Sales) : Kendinden kendine işlemlerde hisse senetleri, alıcının ve satıcının aynı kişi olduğu, dolayısıyla mülkiyette bir değişikliğin gerçekleşmediği bir işleme konu olmaktadır. Manipülatör oldukça sık bir şekilde işlem gerçekleştirerek, söz konusu işlemlerle hisse senedinin piyasasında işlemlerin attığı izlenimini yaratmak veya fiyatı etkilemek suretiyle diğer yatırımcıları yanıltmaya çalışmaktadır. (Sert Fiyat Hareketleri ile Mal Toplama ve Tahta Yapma Teknikleri olarak anlattığımız bu durumlar bu işlemler ile benzerlik göstermektedir.)

6.5.1.2 Fiyat Adımlarını Yükselterek Seri Halde Yapılan Tek Lotluk İşlemler

Borsada işlem birimi hisse senetleri lot olup, 1 lot her biri 1 YTL nominal değerli 1 adet hisse senedine karşılık gelmektedir. İMKB' de kural olarak askeri emir birim miktarı 1 lottur. Ancak özellikle düşük fiyatlı hisse senetlerinde bir lotluk emir verilmesi ekonomik yönden anlamlı değildir. maliyeti düşük olan ve fakat fiyatı etkileme imkanı bulunan bu tür 1 lotluk işlemlerin gerçekleştirilmesindeki amaç, genellikle fiyatın son gerçekleşen seviyesinin üstünde veya altında oluşmasını, kapanış fiyatının aynı şekilde yüksek veya alçak görünmesini sağlamaktır. Bu işlemlerin genellikle hisse senedinin teminat değerinin daha yüksek görünmesini sağlamak ve böylece daha fazla kredi kullanmak veya ilave öz kaynak koymaktan kaçınmak için yapıldığı görülmektedir. (Suni Olarak Fiyatların Yukarı Çekilmesi ve Tahta Yapma Tekniği, bu işlemler ile örtüşmektedir.)

6.5.1.3 Menkul Kıymette Yoğunlaşma (Runs)

Söz konusu uygulama bir yatırımcının hisse senedinde yoğun olarak alım (veya satım) yapmak suretiyle hisse senedinin piyasasında bir canlılık sağlamaya çalışmasını kapsamaktadır. Yoğun alımlardaki amaç diğer yatırımcıları etkileyerek onları alıma yöneltmek suretiyle hisse senedinin fiyatını yükseltmek, bir noktadan sonra da hisse senetlerini yüksek fiyatla elden çıkartarak menfaat sağlamaktır. Ters durumda ise en küçük maliyetle mal toplama söz konusudur. (Dar Fiyat Bandında Mal Toplama, Suni Olarak Fiyatın Yukarı Çekilmesi / Aşağı Çekilmesi, Tahta Yapma Teknikleri bu konuda anlatılanlar ile benzerlik göstermektedir.)

6.5.1.4 Arzı Kısıtlama (*Corners*)

Bu tür uygulamalarda manipülatör, önemli miktardaki menkul kıymeti, diğer piyasa katılımcılarının daha sonra elindeki stoku daha yüksek fiyattan almak zorunda olduklarını bilerek almaktadır. Örneğin bir menkul kıymette borçlu durumda olan piyasa katılımcıları, pozisyonlarını söz konusu menkul kıymeti alarak kapatmak zorunda kalacaklardır. Bu durum, belli bir menkul kıymetin fiyatının düşeceği beklentisi içerisinde olan yatırımcıların, ödünç aldıkları menkul kıymetleri satmak ve daha sonra düşük fiyattan alarak kar elde etmek suretiyle SPK' nın konuya ilişkin düzenlemeleri gereğince gerçekleştirecekleri açığa satış işlemlerinde kendini gösterecektir. Yatırımcının açığa satış işlemi gerçekleştirdiği menkul kıymette bir manipülatörün arzı kısıtlaması durumunda, ödünç menkul kıymetin geri verilmesi gereken zaman geldiğinde açığa satış yapan yatırımcı yüksek fiyattan da olsa piyasaya girerek menkul kıymeti satın almak durumunda kalacaktır. Bu yöntem türev piyasa işlemleriyle bağlantılı olarak da yoğun biçimde kullanılmaktadır. (Açığa Satış ve Fiyatı Yükseltmeden Gün İçi Mal Toplama teknikleri bu konunun örneğini oluşturmaktadır.)

6.5.1.5 Menkul Kıymetin Piyasasına İstikrar Kazandırma (*Market Stabilisation*)

Bu uygulama, yeni bir ihracın yapıldığı menkul kıymetin fiyatının hızlı düşmesini önlemek amacıyla menkul kıymette işlem yapılmasını kapsamaktadır. Söz konusu uygulamada yetkili aracı kuruluşlar ihracın başarısız olmaması için işlem yapmaktadırlar. Fiyat istikrar kuralları, sadece düşüşü önleme yönünde kullanıldığı, fiyat arttırıcı rolü olmadığı ve gerekli kamuyu aydınlatma yükümlülükleri yerine getirildiği takdirde piyasa için yararlı bir mekanizmadır. Ancak, düzenlenmediği ve kurlsız yapıldığı takdirde manipülatif etkisi olabilmektedir. (Bu teknik ilerleyen sayfalarda ayrı bir konu olarak, örnekleri ile anlatılacaktır.)

6.5.1.6 Seans Açılışını Belirleme

Seans başlarında verilen emirler ve gerçekleşen işlemle, piyasa katılımcılarının seans aralarında geçen zamanda meydana gelen olaylara ilişkin yargılarını yansıtmaları itibariyle önemlidir. Dolayısıyla, seans başlarındaki işlem hacmi ve/veya fiyatları etkileyerek seansın gidişini belirlemek bir manipülasyon stratejisi olarak kullanılabilir. (Sert Fiyat Hareketleri ile Gün İçi Mal Toplama / Mal Satma ve Tahta Yapma Teknikleri bu konu ile birebir örtüşmektedir.)

6.5.1.7 Seans Kapanışını Belirleme

Seans kapanışındaki işlemler günün özetini sunmaktadır. Bu nedenle, son durum itibariyle hisse senedinin hangi fiyat seviyesinde olduğunu görmek isteyen yatırımcılar kapanış fiyatına bakacaktır. Medya ve borsa bültenleri de seansın seyrini ayrıntılı olarak sunmadığı için, piyasayı seans boyunca takip etmemiş olanlar, piyasanın yönünü seansın kapanışındaki fiyat seviyesinde izlemektedir. Yine yatırım fonları ve kredili menkul kıymet hesaplarının öz kaynaklarının değerlendirilmesinde genellikle kapanış fiyatı bir değerlendirme ölçüsü olarak dikkate alınmaktadır. Bu nedenlerle seansın sonuna doğru arz, talep ve/veya fiyatı etkileyerek değerlendirme sonuçlarını, sonraki seans için piyasayla ilgili diğer kişilerin beklentilerini ve alım satım kararlarını etkilemek, seans açılış fiyatını belirlemede olduğu gibi manipülasyon için elverişli bir yol

olabilmektedir. Genellikle seans sonunda yapılan küçük miktarlı işlemlerle kapanış fiyatı istenen düzeye getirilmektedir. (Bir üst konu ile örtüşen teknikler bu konu ile de ilişkilendirilebilir.)

6.5.1.8 Fiktif Hesaplar Kullanma (*Parking and Warehousing*)

Söz konusu uygulamada asıl olarak kimliği açıklanmamış bir kişi tarafından, başkası adına açılmış hesaplar üzerinden işlemler gerçekleştirilmektedir. Farklı kişilere ait fiktif hesaplar, kurgulu emirler ve kendinden kendine işlemlerin diğer piyasa katılımcıları tarafından fark edilmesini önlemek amacıyla kullanılmaktadır. (Bu konu ilerleyen sayfalarda ayrı bir konu olarak incelenecektir.)

6.5.1.9 Açığa Satış

Açığa satış işlemi de bazen manipülatif amaçlı olabilmektedir. Açığa satış, satışın yapıldığı anda yatırımcının menkul kıymete sahip olmaksızın satış yapması olarak tanımlanabilir. Açığa satış işlemlerinin anlamlı olabilmesi için, ilgili menkul kıymetin fiyatının düşeceği beklentisinin olması gerekmektedir. Bu nedenle de, açığa satış işlemlerini manipülatif amaçlı kullanmak isteyenler, fiyat düşürücü emirleri hedefleyerek işlem gerçekleştirmektedirler. (Tahta Yapma Teknikleri ve Açığa Satış Teknikleri bu konuyu tamamlamaktadır.)

6.6 Manipülatif Davranış Kalıpları

Yatırımcılar arasında hangi tür davranışların manipülatif olduğu, hangi tür davranışların normal bir yatırım olarak kabul edileceği konusunda tereddütler vardır. Bu nedenle, yatırımcıların hangi tür davranışların manipülasyon sayılabileceği konusunda bilgi sahibi olabilmeleri için, yaygın olarak manipülatif davranış kalıpları olarak kabul edilen işlem kalıplarına aşağıda yer verilmiştir. Ancak bu açıklama, belirtilen davranış türleri dışında manipülatif işlem yapılamayacağı anlamına gelmemektedir. Ayrıca, yatırımcıların gerçekleştirmiş oldukları işlemlerin, burada belirtilen davranış kalıplarından birisine uyması da, her zaman yapılan işlemin manipülatif, piyasayı aldatmaya yönelik bir işlem olarak kabul edilmesi gerekmemektedir. Aşağıda belirtilen davranış kalıpları genel olarak manipülasyon göstergesi olarak algılanmakta, işlemin bir bütün olarak değerlendirilmesinden sonra, işlemin piyasayı aldatmak amacıyla yapıp yapılmadığına karar verilmektedir. Aşağıda belirtilen davranış kalıplarının bazılarının manipülasyon yöntemleri ile örtüşmeleri de mümkündür.

- Verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin menkul kıymetin günlük işlem hacmi içinde önemli bir oran teşkil etmesi ve özellikle bu işlemlerin menkul kıymetin fiyatında önemli değişimlere neden olması,
- Menkul kıymette önemli oranda pozisyona sahip kişiler tarafından verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin menkul kıymet fiyatında önemli bir değişikliğe yol açması,
- Menkul kıymette yükselişten menfaat elde edecek olanlarla işlem gerçekleştirenlerin birlikte hareket etmeleri,
- Seans içerisinde sürekli olarak aynı anda veya yakın zaman aralıklarıyla alım ve satım emirleri verilmesi ve kendi vermiş olduğu emirlerin eşleşmesi ile hisse senedinin mülkiyetinde herhangi bir değişikliğe yol açmayan işlemler gerçekleştirmesi, bu emirlerin ve işlemlerin kişinin toplam işlemleri içinde ve toplam işlem hacmi içinde önemli bir yer tutması,

- e) Seans içinde kısa zaman aralıklarıyla alıcı pozisyonundan satıcı pozisyonuna veya satıcı durumundan alıcı durumuna geçerek yapılan işlemlerin yatırım mantığında yapılmaması, bu işlemlerin hisse senedinin günlük işlem miktarının önemli bir oranını teşkil etmesi ve bu işlemlerin menkul kıymetin fiyatında önemli değişikliklere yol açması,
- f) Verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin seansın çok kısa bir bölümüne denk gelmesi ve hisse senedinin fiyatında ters yönde bir değişime neden olması,
- g) Hisse senedinin sırasında bekleyen en iyi alış ve satış fiyatını değiştirmeye yönelik emirler verilmesi veya hisse senedinin alış ve satış emirlerinin kompozisyonunu değiştirmeye yönelik alış ve satış emirleri verilmesi ve bu emirlerin gerçekleşmeden önce iptal edilmesi,
- h) İşlemlerin yoğun olarak seans başında veya seans sonlarında gerçekleştirilmesi,
- i) Çok sayıda aracı kurum üzerinden kendi adına veya vekaleten yönetilen veya kontrol edilen hesaplar vasıtasıyla emirler verilmesi ve işlem gerçekleştirilmesi,
- j) Değişik aracı kurumlardaki farklı hesaplardan emirler verilmesi ve işlem gerçekleştirilmesi, işlemlerin gerçekleştirildiği dönemde menkul kıymet fiyatında önemli değişikliklerin meydana gelmesi veya hesap sahiplerinin hesaplarında gerçekleştirilen işlemleri açıklayabilecek mali güçlerinin ve yapılan işlemleri izah edebilecek menkul kıymet işlemleriyle ilgili bilgi ve tecrübeye sahip bulunmaması,
- k) Birlikte hareket eden kişiler tarafından farklı aracı kurumlardan ve farklı hesaplardan seans içinde birbirleriyle eşleşmesini sağlayacak şekilde devamlı olarak üst ve alt fiyat basamaklarından karşılıklı olarak alım ve satım emirlerinin verilmesi ve bu emirler sonucunda işlemler gerçekleştirilmesi, bu emir ve işlemlerin hisse senedinde gerçekleşen toplam işlemlerin önemli bir oranını oluşturması,
- l) Satın alınan hisse senedi bedellerinin, t+2 gününde aynı hisse senedinden yapılan satışları teminat olarak kabul eden başka bir aracı kurum tarafından satış tutarında kullanılan kredi ile ödenmesi, yapılan satışlara ilişkin takas yükümlülüğünün de t+2 gününde satın alınan hisse senetleriyle karşılanması, söz konusu işlem ve kredi sisteminin işlem gerçekleştirilen günlerde devamlı olarak uygulanması.

Bu sıralanan davranış kalıplarının tamamı çalışma esnasında tespit ettiğimiz 11 adet tekniğin tamamı ile örtüşmektedir.

6.7 Aracı Kurumların Sorumlulukları ve Dikkat Etmeleri Gereken Hususlar

Aracı kurumların, piyasada oyuncu, manipülatör, spekülör olarak bilinen kişiler tarafından gerçekleştirilen işlemlerde belli hususlara dikkat etmeleri yasal olarak belirtilmiştir. Piyasadaki manipülasyonların önlenmesi, tasarruf sahiplerinin piyasaya olan güvenini sağlaması, piyasanın yerli ve yabancı bütün yatırımcılar nezdinde itibarının artması, dolayısıyla piyasanın büyümesi için aracı kurumların da manipülatif nitelikteki işlemlere kolaylık sağlayan uygulamaları ve tutumları engellemek üzere gerekli tedbirleri almaları gerektiği yasalda ilgili maddelerde de açıkça belirtilerek kamuya duyurulmuştur. Aracı kurumların dikkat etmeleri gereken hususlar şöyle sıralanabilir;

- A) Yapılan İşlemlere İlişkin Ses Kayıtlarının Düzenli Olarak Tutulması: SPK düzenlemeleri gereği aracı kurumların telefon ile alınan müşteri emirlerine ilişkin ses kayıtlarını düzenli bir şekilde tutması ve istendiğinde SPK'ya teslim etmeleri gerekmektedir.
- B) Emirlerin "Müşteri Emir Formu" na ve "Seans Takip Formu" na Düzenli Olarak Kaydedilmesi: Aracı kurumların, merkez ve merkez dışı örgütlerinde aldıkları yazılı veya

sözlü tüm müşteri emirlerini bilgisayar ortamında düzenlenmiş olan müteselsil sıra numaraları “Müşteri Emir Formu” na kaydetmeleri gerekmektedir. Bu formlar esas alınarak tüm müşteri emirleri, aracı kurum merkezinde bilgisayar ortamında düzenlenen “Seans Takip Formu” na zaman önceliğine göre kaydedilir. Zaman önceliği esasına uyulmasını teminen, tüm emirleri alınış zamanına göre sıralayabilecek bir sistem için gerekli altyapının oluşturulması zorunludur. Müşteri emirleri bu şekilde kaydedildikten sonra yerine getirilmek üzere borsaya iletilir.

- C) Manipülatif Nitelikte Olduğundan Şüphelenilen İşlemlerin SPK’ ya Bildirilmesi: Aracı kuruluşlar, manipülatif nitelikte olduğundan şüphelendikleri işlemleri, gerekli incelemelerin yapılmasını teminen zaman kaybetmeksizin SPK’ ya bildirirler.
- D) Yorum ve Tavsiyelerde Bulunulmasına İlişkin Esaslara Uyulması: SPK düzenlemeleri gereğince, sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunan veya bu bilgileri yayan aracı kurumların, yorum ve tavsiyelerin özenle hazırlanması ve objektif olmasına dikkat etmeleri ve ilgili sermaye piyasası aracıyla bağlantılı çıkar ilişkilerine yer vermeleri gerekmektedir.
- E) Borsaya İletilen Emirlerde Müşteri Numaralarını Girilmesi: SPK düzenlemeleri uyarınca borsaya iletilen emirlerde müşteri numaralarının girilmesi zorunludur. Bu şekilde, borsada işlem yapıldığı anda o işlemin hangi şahsa ait olduğu yetkili otoritelerce takip edilebilmektedir.
- F) İşlem Yasaklıların Başkaları Adına Açılmış Hesaplar Üzerinden İşlem Yapmalarının Engellenmesi: SPK manipülasyon yaptıkları tespit edilen şahıslar hakkında uygulanan borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem yapma yasağı gereğince, söz konusu kişilerin aracı kurumlar nezdinde borsalarda işlem yapmak üzere hesap açmaları mümkün değildir. İşlem yasağının amacı, manipülasyon yaptıkları tespit edilen kişilerin borsada işlem yapmaya devam ederek diğer yatırımcıların zarara uğramalarını ve piyasaya duydukları güvenin ortadan kalkmasını engellemektir. Bu nedenle, aracı kurumların söz konusu işlem yasaklı kişilerin başkaları adına açılmış hesaplar üzerinden işlem yapmalarını önlemek için de gerekli tedbirleri almaları gerekmektedir.
- G) Başkaları Adına Açılmış Hesaplar Üzerinden İşlem Yapılmasına İmkan Tanınmaması: Aracı kurumların gerçek sahibinin kimliğini gizlemek için başkaları adına açılmış hesaplar üzerinden işlem yapılmasına imkan sağlamamaları gerekmektedir. Başkaları adına açılmış (fiktif) hesaplar, genellikle piyasayı aldatmaya yönelik işlemlerin piyasa tarafından anlaşılmasını önlemek amacıyla kullanılmaktadır. Bu tür uygulamalar aynı zamanda aracı kurumlar açısından mevzuata aykırılık teşkil etmektedir.
- H) Vekaleten Yönetilen Hesaplar: Manipülatörler, kendi adlarına açılan hesapların yanı sıra kendi adlarına açılmış hesaplar bulunmadan doğrudan başkaları adına olan hesapları vekaleten yönetmek suretiyle yapay piyasa oluşturmaya yönelik işlemler gerçekleştirebilmektedir. Bu nedenle, aracı kurumların müşteri hesapları üzerinden vekaleten işlem yapılmasına ilişkin olarak SPK düzenlemelerine uygun davranmaları ve ayrıca aynı vekil tarafından yönetilen hesaplar üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin aynı hisse senedi

üzerinde yoğunlaşp yoğunlaşmadığı, işlemlerin belirli işlem kalıpları şeklinde olup olmadığı vs hususlara özel olarak dikkat etmeleri gerekmektedir.

- İ) Müşterinin Aynı Fiyatlı Alım ve Satım İşlemlerinin Portföy Hesabına Kaydedilmesi:** Uygulamada müşterinin yapmış olduğu aynı fiyatlı alım ve satım işlemleri üzerinden komisyon iade etmek amacıyla, müşterinin gerçekleştirmiş olduğu aynı fiyatlı alım ve satım işlemlerinin portföy hesabına kaydedildiği görülmektedir. Bu tür uygulamalar, fiktif işlem oldukları kabul edilen kendinden kendine işlemlerin kolaylıkla yapılmasını, manipülatörün yapmış olduğu bu tür işlemlerin gizlenmesini ve manipülatöre bu işlemleri gerçekleştirme konusunda mali destek vermiş olmasını gündeme getirmektedir. Aracı kurumların bu tür işlemlere yönelmemesi gerekmektedir.
- J) Müşteriyi Tanıma Kuralı:** SPK düzenlemeleri uyarınca aracı kurumların müşterilerini tanımaları gerekmektedir. Büyük miktartlı işlem gerçekleştiren müşterilerin tanınması özellikle önem taşımaktadır. Bu itibarla, hesap açılan müşterilerin kimlik bilgilerinin yanı sıra müşterinin piyasalar konusundaki tecrübesinin, mali gücünün, yatırım tercihlerinin vs aracı kurumlar tarafından bilinmesi gerekmektedir. Ayrıca, SPK düzenlemeleri gereğince aracı kurumların yabancı banka ve aracı kurumların alım ve/veya satım emirleri kabul etmeden önce, bu kurumlardan hesabına işlem yapılan müşterinin kimlik bilgilerinin verileceğine ilişkin bir taahhütname almaları gerekmektedir.
- J) Müşterinin Mali Durumu ile Orantısız Emirler Verilmesi:** Hesapların gerçek sahiplerini gizlemek için sahte veya başka kişilere ait isimle kullanılabilir. Müşteri hesabından, müşterinin mali durumuyla orantısız dikkat çekici büyük miktartlı emirler verilmesi, kredi kullanılması, kullanılan krediye üçüncü bir şahıs tarafından teminat verilmesi şüpheli işlem olarak kabul edilerek, bu tür işlemlerin aracı kurum müfettişlerince takibe alınması ve konu hakkında SPK'nın bilgilendirilmesi gerekmektedir. Söz konusu işlemlerin karapara aklama amacıyla gerçekleştiriliyor olması da mümkün olduğundan, konuyla ilgili mevzuat gereği de şüpheli işlem bildirim yükümlülüğü doğmaktadır.
- K) Müşterinin Bilgi ve Tecrübesiyle Yapılamayacak İşlemler:** Aynı şekilde müşterinin piyasalar hakkındaki tecrübesi, mesleği ve bilgisiyile gerçekleştirmesi mümkün olmayan emirler verilmesi ve işlemler gerçekleştirilmesi de şüpheli işlem olarak görülüp, aracı kurum iç kontrol birimince gerekli incelemelerin yapılması ve SPK'nın bilgilendirilmesi gerekmektedir.
- L) Menkul Kıymet ve/veya Nakit Virmanları:** Değişik aracı kurumlar nezdindeki müşteri adına açılmış hesaplara veya başka kişilerin hesaplarına sürekli menkul kıymet ve/veya nakit virmanı yapılmasına ilişkin talimatlar alınması da şüpheli işlemler olarak görülmeli ve gerekli tedbirler alınmalıdır.
- M) Kasa ve Banka Hesapları Kullanılarak Yapılan Nakit Virmanları:** Uygulamada hesaplar arasında gerçekleştirilen nakit virman işlemlerinin aracı kurum ve banka kasa hesapları üzerinden nakit tahsilat veya nakit ödeme kayıtlarıyla yapıldığı görülmektedir. Aracı kurumların sorumluluğunu doğuran ve iki hesap arasındaki ilişkinin gizlenmesini sağlayan bu tür kayıtların yapılmasından kaçınılmalıdır.

7. MANİPÜLASYON TEKNİKLERİ

Bu noktadan itibaren çalışmamızın teknik kısmı anlatılacaktır. Bilinçli olarak hisse ve aracı kurum isimleri maskelenmiş, hiçbir kurum veya kişi zan altında bırakılmaya çalışılmamıştır.

7.1 Fiyatı Yükseltmeden Gün İçi Mal Toplama

Bu tekniğin amacı, aynı gün içerisinde sabit bir ortalama fiyattan mal toplamaktır. Bu işlem için 3 veya 4 fiyat kademesi kullanılmaktadır. Tahtanın derinliği ve manipülatörün tek ya da grup olmasına göre ortalama 4 ile 16 ayrı aracı kurumda işlem yapılmaktadır. Buradaki mantık, fiyatı iki kademe arasına sıkıştırıp, aktif ve pasif olarak gelen tüm satışlar karşılamaktadır.

Tahtada alıcı olan kurumların, yabancı işlemleri yapan aracı kurumlardan olup olmadığı, işlemlerin ise gerçek yabancı alışı olup olmadığı mutlaka tetkik edilmelidir. Tahtada yabancı alışı varsa, bunu iki iş günü sonra virman datalarına bakarak tespit edebiliriz, fiyatın daha da yukarı çıkması muhtemeldir. Ancak endeksi düşürmeden maldan çıkma operasyonu var ise ve kağıt endeksi dengede tutmak için kullanılan kağıtlardan birisi ise kağıt ertesi günlerde muhtemelen düşüş yaşayacaktır.

X Hisse					
S.1 Adet	S.2 Adet	G. Lot	A. Lot	On. S. K.	S. Lot
242,179	291,027	533,206	17,133	17,000	100
% Fark	% G.F.	Dusuk	Yukse	Taban	Tavan
1,47	2,99	16,750	17,500	15,500	19,000
Emir	Lot	Alis	Satis	Lot	Emir
4	3255	17,250	17,500	51506	124
32	54548	17,000	17,750	13593	41
79	62235	16,750	18,000	11158	31
52	50027	16,500	18,250	14095	15
32	40015	16,250	18,500	10545	10
199	210180	16,668	17,798	100,897	221
Son	Lot	Alan		Satan	
17,000	0,066	A		D	
17,000	0,434	A		E	
17,000	0,441	B		E	
17,250	100	C		F	
17,250	40	C		G	

“Şekil 7.1” X hissesi işlem ekranı (foreks data)

Yukarıdaki, işlemin yapıldığı güne ait X hisse senedine ait tahta görülmektedir. Yoğun miktarda işlemin yapıldığı fiyat kademesinin altında bulunan kademelerin, yüklü miktarda pasif emirler ile doldurulmuş olduğuna dikkat etmek yerinde olur.

X Hissesi GUNLUK						
FIYAT	LOT	YUZDE	ALISTAN	YUZDE	SATISTAN	YUZDE
17,500	8,041	1,51	0	0,00	8,041	100,00
17,250	140,063	26,27	66,344	47,37	73,719	52,63
17,000	383,010	71,83	197,141	51,47	185,869	48,53
16,750	2,091	0,39	2,091	100,00	0	0,00

“Şekil 7.2” X hissesi alış-satış kademe ekranı (foreks data)

Günlük fiyat kademe yığılmalarına bakılınca 17,500 ve 16,750 kademelerinin usulen kullanıldığını, 17,000-17,250 kademelerinde ise günlük hacmin %98.1’ ini gerçekleştirdiğini görmekteyiz.

Hisse senedinin, bir gün önceki kapanışının kademesi 17,000 (satış) olarak gerçekleşmiş, disket emri ile açılış emri ile fiyat -%1,4 aşağı izlenimi verilmiş, bu esnada diğer kademelere yeterli miktarda pasif emirler girilerek tahta seansa hazır hale getirilmiştir. Disket emri süresi sona erdiğinde 17,000 kademesinde biriken tüm satış emirlerine, bu emirlerin bir bölümü oyuncumuz tarafından girilmiştir. Aktif alış emri girilerek satışta bulunan 17,000 kademesi, alış bölümüne geçmiştir. Alışa geçen 17,000 kademesine oyuncumuz yüklü miktarda pasif alış yazar. Böylece aktif olarak bu fiyattan senet satmak isteyenler, manipülatöre senetlerini satmış olurlar.

Yukarıda izah ettiğimiz işlem gün sonun kadar devam etmiş, gün sonuna gelindiğinde, önce 17,000, ve ardından da 17,250 kademesinde bekleyen tüm pasif satış emirleri oyuncu tarafından alınmış, bu iki kademe tahtada “alış” bölümüne geçmiştir. 17,250 fiyat kademesine tıpkı 17,000 fiyat kademesinde uygulanan işlemler uygulanmış, her iki kademededen de uygulanan suni satış baskısı izlenimi sayesinde yüklü miktarda mal toplanmıştır.

İMKB KADEME SİLİNME EKRANI					
Saat	Hisse	Al/Sat	Fiyat	Lot	Emir
16:29:04	X	SATIS	17,250	1774	4
16:28:38	X	ALIS	17,250	1866	2
16:10:49	X	SATIS	17,250	12335	14
15:52:10	X	SATIS	17,000	4768	15
14:54:28	X	ALIS	17,000	2903	1
14:11:40	X	SATIS	17,000	158	1
14:11:17	X	ALIS	17,000	5229	2
11:36:46	X	SATIS	17,000	653	4
11:36:27	X	ALIS	17,000	3	1
11:33:05	X	SATIS	17,000	2257	11
11:06:12	X	ALIS	17,000	3148	7
10:18:50	X	SATIS	17,000	5110	18
09:55:54	X	ALIS	17,000	17600	6
09:55:22	X	SATIS	17,000	21155	22
09:48:50	X	ALIS	17,000	2046	1
09:48:49	X	SATIS	17,000	2954	2
09:48:36	X	ALIS	17,000	1156	1
09:48:35	X	SATIS	17,000	3864	2
09:48:28	X	ALIS	17,000	3826	4
09:34:38	X	SATIS	17,000	4	1

“Şekil 7.3” X hissesi kademe silinme ekranı (foreks data)

Bu tabloda ise X hissesinde söz konusu işlem gününde sat bazında hangi kademelerin nasıl kaldırıldığı gösterilmektedir.

NET ALIS (LOT)			NET SATIS (LOT)			TOPLAM (LOT)		
Aracı	Lot	O. Fyt.	Aracı	Lot	O. Fyt.	Aracı	Lot	O. Fyt.
A	120116	16,995	X	60024	17,046	A	156218	17,004
B	74851	17,246	Y	40300	17,001	Q	117300	17,042
C	9000	16,861	Z	34452	17,191	B	77349	17,246
D	8300	17,120	W	15746	17,156	P	76927	16,997
E	3180	17,265	V	10771	17,066	R	68972	17,126
Diğer	13466	-	Diğer	67619	-	Diğer	569647	-

“Şekil 7.4” X hissesi günlük net işlem ekranı (foreks data)

Yukarıdaki tablo grubunda, gün sonunda gerçekleşen işlemlere ilişkin ilk 5 kuruma göre net dağılımlar görülmektedir. Bunun sonucunda yoğun işlem geçen kurumlardan gün sonunda yaklaşık 137,000 lot mal 17,000 fiyatla piyasadan toplanmıştır.

Tabloda, aracı kurum isimleri bilinçli olarak belirtilmemiş, alfabetik semboller kullanılmıştır. Bundan sonraki tüm tanımlamalarda da işlemin gerçekleştiği tarih ve aracı kurumların isimleri bir şaibeye yer vermemek için belirtilmeyecektir. Zaten aracı kurumların bu tip işlemlerde kanuni bir sorumluluğu bulunmamaktadır. (Aracı kurum sahip veya yöneticilerinin manipülasyon olayına bizzat karıştığı durumlar hariç.)

Sonuç Olarak:

- 1- Bu tip teknik, gün içinde sabit bir fiyattan mal toplamak için kullanılmaktadır.
- 2- Bu teknik tarzı, daha sonra ayrı bir konu olarak incelenecek “endeksi düşürmeden maldan çıkma” işlemi için de kullanılmaktadır.

Ne Yapılmalıdır:

Bu tekniğin uygulandığı bir tahta tespit edildiğinde alınması gereken karar için, aşağıda belirtilen hususların iyi analiz edilmesi gerekir.

- 1- Gerek senedin, gerekse endeksin teknik trend yönü tespit edilmelidir. Yön orta ve uzun vadede aşağı olsa bile, kısa vadede yukarı ise ve destek noktalarına yakın ise alış yapılabilir. Kısa vadede yön yukarı ise, bir gün sonra bile 1 veya 2 kademe yukarıdan satma imkanı yakalanabilir. Daha uzun bir vade düşünülüyorsa ve orta-uzun vadede yön yukarı ise, trend direnç noktaları tespit edilip, gün içi hareketler göz ardı edilmeli, fiyat tespit edilen seviyeye geldiğinde satış yapılmalıdır.
- 2- Kısa vadede veya gün içi işlem yapan bir yatırımcı, orta ve uzun vadede yön yukarı olsa bile, kısa vadede yön aşağıda ise, destek noktasına gelene kadar alış için beklemelidir. Ayrıca gün içinde alınan-satılan kağıtların net işlem toplamlarının negatif ya da pozitif olması da çok önemlidir. Yaptığımız analiz sonucunda bu fark negatif çıksa bile, ilgilenilen senette yukarıda anlatılan operasyon var ise, endeks bazında maldan çıkılıyor demektir. Alış için trend içindeki destek noktalarını tespit edilip, fiyatın bu seviyeye gelmesi beklenmelidir. Hatta açığa satış yapma fırsatı var ise örneğimizdeki 17,000 kademesinden açığa satmak da akıllıca bir yol olacaktır.
- 3- Orta ve uzun vadede işlem yapan bir yatırımcı trendin yönü bu vadelerde yukarı ise, alış yapılmalıdır. Analiz sonucu tespit edilecek hedef fiyata ulaşıldığında satış yapılmalıdır.

7.2 Fiyatı Düşürmeden Gün İçi Maldan Çıkma

Bu tekniğin amacı, oyuncular tarafından aynı gün içerisinde sabit bir ortalama fiyattan senet satmaktır. Bu tip işlemler için yine 3 veya 4 fiyat kademesi ile 4 ila daha fazla sayıda aracı kurum kullanılır. Burada mantık fiyatı 2 kademe arasına sıkıştırıp, aktif ve pasifte bulunan tüm alım emirlerine satışla karşılık vermektir.

Tahtada satıcı durumunda olan aracı kurumların işlemlerinde gerçek yabancı satışı varsa fiyatın aşağı sarkma ihtimalinin güçlü olduğu anlaşılmalıdır. Ancak endeksi yükseltmeden mal toplama operasyonu var ise, ve söz konusu kağıdın endeksi dengede tutmak için satış baskısı uygulanan,

endeks üzerinde puan ağırlığı olan kağıtlardan birisi olduğunu tespit edilirse, kağıt ertesi günlerde yükselecek demektir.

Y Hissesi					
S.1 Adet 97972 On.S.K 29500 Düşük 28500		S.2 Adet S.Lot 1 Yüksek 29500		G.Lot 97972 %Fark -1.69 Taban 26000	
A.Ort. 28988 % G.F -1.69 Tavan 32000					
Emir	Lot	Alım	Satım	Lot	Emir
390	182123	28500	29000	100357	104
357	160056	28000	29500	171981	199
57	52322	27500	30000	110679	331
28	31165	27000	30500	67323	227
10	12933	26500	31000	38925	132
842	438599	28033	29767	489265	993
Son	Lot	Alan		Satan	
29000	1	A		G	
29000	1460	B		G	
29000	540	B		G	
28500	129	C		H	
29000	20	D		G	
29000	25	E		G	
29000	10	F		G	

“Şekil 7.5” Y hissesi işlem ekranı (foreks data)

Yukarıdaki işlemin yapıldığı güne ait Y hisse senedine ait tahtanın genel görünümü verilmiştir. Yoğun miktarda işlemin geçtiği fiyat kademesinin alt ve üstünde bulunan 2’ şer kademenin yüklü miktarda pasif emirlerle doldurulmuş olduğuna dikkat etmek gerekmektedir. Ancak yapılmak istenen hareketin içeriğine göre, girilen emirlerin alış tarafında mı yoksa satış tarafında mı olacağı değişmektedir. Ancak bu teknikte genel eğilim, tahta “satış” bölümündeki pasif emirlerin fazla tutulmasıdır. Diğer yandan, tahtanın altında çok alıcı varmış, fiyat birkaç kademe aşağı geldiği durumda yoğun alıcı gelecekmiş izlenimi vermek için (borsa ağzıyla tahtanın altı sağlam) tahtanın alış kısmına da aşırı derecede pasif alış emirleri yazılabileceği de göz önünde bulundurulmalıdır.

Y HİSSESİ GUNLUK						
FIYAT	LOT	YUZDE	ALISTAN	YUZDE	SATISTAN	YUZDE
29500	88	%0,09	0	%0	88	%100
29000	95385	%97,39	29641	%31,08	65744	%68,92
28500	2466	%2,52	2466	%100	0	%0

“Şekil 7.6” Y hissesi alış-satış kademe ekranı (foreks data)

Yukarıda Y hissesi tahtasının söz konusu işlem gününe ait hangi fiyat kademesinde ne miktarda işlem yapıldığına dair verileri bulunmaktadır. 29500-28500 arası yer alan 29000 kademesinde günlük hacmin %97’ sinin gerçekleştiği anlaşılmaktadır. Hisse senedinin, bir önceki kapanışı 29500 (satış) olarak gerçekleşmiş, disket emri ile açılış esnasında 29500 kademesinde kademesine birkaç lotluk alış emri ile fiyat +1,6% yukarı izlenimi verilmiş, bu esnada tahtanın diğer kademelerine yeterli miktarda pasif emirler girilerek tahta seansa hazırlanmıştır. Disket emri süresi sona erdiğinde 29000 kademesinde biriken tüm alış emirlerine (bu emirlerin bir bölümü oyuncular tarafından girilmiştir) aktif satış emirleri girilerek alıfta olan 29000, satışa geçilmiştir. Bu esnada oyuncumuz satış kısmına yüklüce pasif emirler yazmış böylece aktif olarak bu fiyattan senet almak isteyenler, oyuncunun elindeki senetleri almışlardır.

Bu kademede kalan senetleri bir süre sonra oyuncu yine kendi gönderdiği aktif alış emrini kaldırmış, 29000 kademesi tekrar “alış” bölümüne geçmiştir. Kademeye yatırımcı ve fonlardan gelen pasif alış emirleri yeterli bir seviyeye ulaştığında, oyuncu tekrar bu kademeye satış yaparak kademeyi “satışa” çekmiştir. Gün boyunca tekrarlanan bu oyun ile neredeyse tüm işlemler aynı fiyat kademesinden gerçekleştirilmiştir.

NET ALIS (LOT)			NET SATIS (LOT)			TOPLAM (LOT)		
Aracı	Lot	O. Fyt.	Aracı	Lot	O. Fyt.	Aracı	Lot	O. Fyt.
A	6098	29000	X	47749	29000	A	77751	29000
B	5040	29000	Y	3956	29000	Q	20020	29000
C	4601	29010	Z	2700	29000	B	7510	29000
D	4548	29014	W	2500	29000	P	7500	29000
E	4295	29006	V	2500	29000	R	6104	29000
Diğer	37564	-	Diğer	2741	-	Diğer	78813	-

“Şekil 7.7” Y hissesi günlük net işlem ekranı (foreks data)

Tabloyu inceleyince, yoğun işlem geçen aracı kurumlardan gün sonunda yaklaşık 60,000 lot hisse senedinin yatırımcılara 29000 kademesinden satıldığını ve bu satışın çok büyük bir

kısımının “X” aracı kurumu tarafından yapıldığı, gün sonu fiktif işlemlerin en büyük hacminin de bu kurumca yapıldığı anlaşılmaktadır.

Bu durum şu üç gerekçe ile açıklanabilir;

- Bizzat aracı kurum tarafından yapılmışsa; Aracı kurumdan geçen işlem hacmini suni bir şekilde arttırmak. Bu durum özellikle yeni terminal hakkı kazanmak isteyen aracı kurumlar tarafından uygulanmaktadır.
- Yukarıda belirttiğimiz üzere, kademelerde spekülör ve manipülörlerin kendi alış emirlerine satış, kendi satış emirlerine ise alış emri göndermeleri sebebiyle oluşmaktadır.
- Hacimsiz tahtalarda, suni hacimler yaratarak, yatırımcının ilgisini çekebilmek için de bu teknik uygulanmaktadır.

Sonuç Olarak

- Bu teknik oyuncular tarafından gün içinde sabit bir ortalama fiyattan mal satmak için kullanılmaktadır.
- Bu yöntem ileride açıklanacak “endeksi yükseltmeden mal toplama” işlemi içinde kullanılmaktadır.

Ne Yapılmalıdır

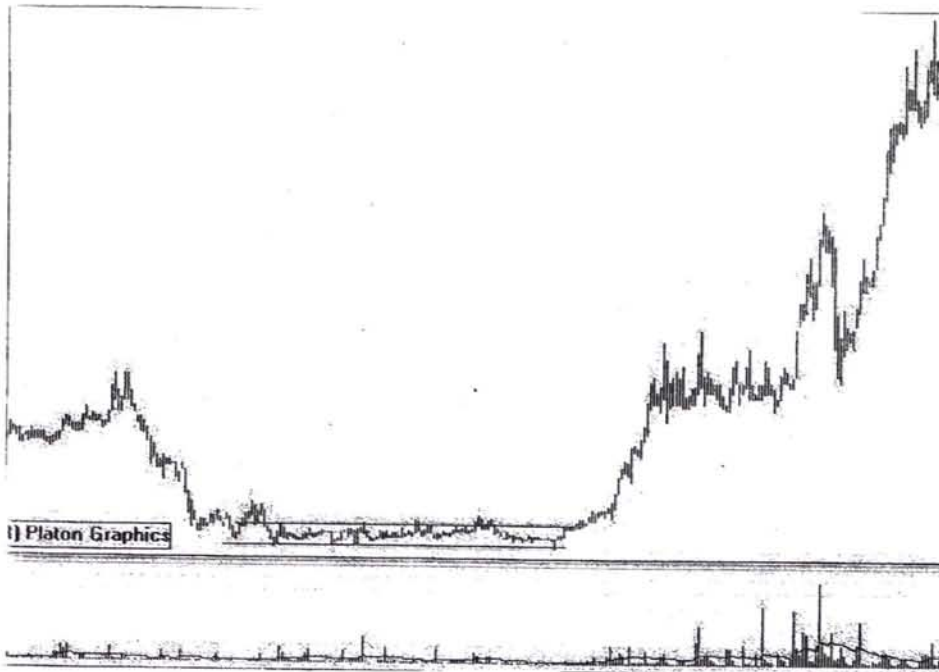
- Gerek senedin, gerekse endeksin teknik trend yönü tespit edilmelidir. Yön orta ve uzun vadede aşağıda olsa bile, kısa vadede yukarı ise ve destek noktalarına yakın bir seviyede ise alış yapılmalıdır. Kısa vadede yön aşağı ise bu seviyeden de açığa satış yapma imkanı varsa, açığa satış yapıp, destek noktasına gelince pozisyon kapatılmalıdır. Daha uzun vade düşünülürken tüm yönler aşağı ise trend destek noktaları tespit edilip, gün içi hareketler göz ardı edilerek trend desteğinde pozisyon alıp, uzun vadeye geçilmelidir.
- Kısa vade veya gün içi işlem yapan bir yatırımcı, orta-uzun vadede yön yukarı ama kısa vadede aşağı ise destek noktasını bekleyip alış yapılmalıdır. Ayrıca gün içi işlem sonuçlarının toplamda pozitif veya negatif olması da çok önemlidir. İşlem sonuçlarının toplam farkı pozitif çıktığı halde, senette operasyon var ise endeks bazında mal toplanıyor demektir. Alış için trend içindeki destek noktalarını tespit edip, fiyatın bu seviyeye gelmesi beklenmelidir.
- Orta ve uzun vadede işlem yapan bir yatırımcı, trendin yönü bu vadelerde yukarı ise, alış yapılmalıdır. Analizleriniz sonucunda tespit edilecek hedef fiyata ulaştığında satış yapılmalıdır.

7.3 Dar Fiyat Bandında Mal Toplama

Bu teknik, genelde sığ ve takas dökümü dağınık olan tahtalarda mal toplamak için kullanılır. Aylarca sürebilir. Burada maksat, yatırımcıyı bıktırıp elindeki senetleri ucuza toplamaktır. Bu operasyona kulislerde “Keriz silkelemesi” adı verilir. Kendi aldığı senet aylarca bir ileri, bir geri hareket ederken, diğer senetlerin alıp başını gittiğini gören yatırımcı, ortaya çıkan fırsat maliyetlerini kaçırmak istemez ve mali gücü bu tür beklemelelere dayanabilecek manipülatöre malını satar.

Bu tip teknikle mal toplamada, piyasada denge sağlayıcı bir unsur bulunmadığından, direkt olarak manipülasyon olarak adlandırılabilir. Spekülatör ile manipülatörün ayrıldığı nokta budur.

Bu tekniğe göre mal toplamaya karar veren manipülatör, önce senetle ilgili olumsuz haberleri ve yapay bilgileri piyasaların duymasını basın ve kulis faaliyetleri yoluyla sağlamaktadır. Manipülatör elindeki malı kullanarak satışa geçip aşağı yönlü ilk ivmeyi verir. Senedin fiyatında gerileme gören bireysel yatırımcı korku ile elindeki malı satmaya başlar. Bu esnada oyuncumuz değişik aracı kurumlardan, satılan malları toplamaya başlar. Kafasına koyduğu iniş olana kadar hem kendi satar, hem çevresine sattırır ama kendi sattığını bile kendisi alır. Senet dibe vurunca aktif olarak alışı geçer ve yatay bant içine oturtturur. Bu düşüş hareketi oldukça kısa bir zamanda ve çoğu zaman büyük bir dalga boyuyla gerçekleşir. Bu yataylanma hareketinin süre ve çapı sadece oyuncumuzun keyfine bağlıdır. Söz konusu senedin takas dökümleri incelendiğinde, birçok aracı kurumda yeni tarihlerle açılmış sayısız hesapta dikkat çekmeyecek oranlarda bu senedin tutulduğu görülür. Vakti gelince bu hesaplar virman yoluyla 1 veya birkaç aracı kurumda toplanır ve oyuncumuz artık çok daha rahat bir şekilde takip edebileceği bir konuma yerleşmiş olur. O artık kağıdın “Ağa” sıdır. Operasyon başarıyla tamamlandığı andan itibaren fiyat tamamen suni olarak ve çok sert bir şekilde yukarı yönde tırmanmaya başlar.



“Şekil 7.8” Dar bantta mal toplama grafiği (matriks data)

Bu tip tekniğe göre mal toplanan bir senede ait fiyat grafiği yukarıdaki gibidir. Sert ve hacimsiz bir düşüşün ardından, aylar süren bir yataylanma süreci ve sonrasında sert bir yükseliş hareketi yapmaktadır.

Malın toplanması esnasında daha önce incelediğimiz “fiyat yükseltmeden mal toplama” tekniği kullanılmaktadır. Oldukça düşük bir fiyattan toplanan malın maliyeti de doğal olarak manipülatörün hedeflediği fiyatla karşılaştırıldığında oldukça düşük çıkmaktadır.

Bu tip operasyon öncesi ve sonrası; (buradaki sonrası kelimesi mal toplama evresinin bitimi için kullanılmıştır) takas dökümleri şu şekilde oluşur.

“Tablo 7.1” Dar bantta mal toplama takas dökümleri

Aracı Kurum	Son Takas	Aracı Kurum	Son Takas
A	75261	A	1066601
B	54117	B	265231
C	55745	C	43183
D	24445	D	21904
E	36546	E	32236
DIGER	1408125	DIGER	225084
TOPLAM	1654239	TOPLAM	1654239

Tablolarda görüleceği üzere DIGER hanesindeki takas yaklaşık olarak 1,200,000 lot azalırken malın toplandığı A ve B kurumlarının takas oranları aynı oranda artmıştır.

Ne Yapılmalıdır:

- Mal almak için acele etmemek gereklidir.
- Yükseliş başladığında bandın kırılmasından sonra alım yapılmalıdır.
- Bant kırıldığı andan itibaren yükseliş çok sert olacaktır. Mal alabilmek için disket emir seansına tavana çok yakın veya tavandan mal almak için talimat vermek gerekir. Aksi durumda oyuncumuz, tahtaya ya tavandan açış yaptıracak, ya da satış kademelerine oldukça az emir girip, yine disket emirleri ile bu satışları yine kendi alış emirleri ile oldukça hızlı bir şekilde kaldıracak, sonuçta diskette emir iletme aşaması bitmeden senet tavan olacaktır.
- Senet alındıktan sonra satmak için acele edilmemelidir. İleride anlatılacak teknikler ile oyuncunun hedef fiyatı tespit edildikten sonra bu fiyata yakın noktalardan hisse satılmalıdır. Hissede satış baskısı da çıkış hareketi kadar sert ve hızlı olmaktadır.

- Bu tip hareketlerde maksat, manipülatörce kar elde etmektir. Mal toplandıktan sonra mal tavan-tavan götürülür ve yatırımcıya mal alma imkanı tanınmaz. Belli bir noktadan sonra yatırımcıya bilinçli olarak mal satılmaya başlanır. Yeterli mal satıldığında ise; yatırımcıya fırsat tanımadan sert hareketlerle fiyat aşağıya çekilir. Spekülatör ile manipülatörü birbirinden ayıran ince çizgi budur.

7.4 Suni Olarak Fiyatın Yukarıya Çekilmesi

Önceki konuda değindiğimiz “Dar Bantta Mal Toplama” yöntemine göre mal toplamış olan manipülatör, bu aşamada toplamış olduğu malı kullanarak trendin yönünü yukarı çevirir. Bu işlem için kullanılan yöntem genellikle şu şekildedir;

Öncelikle piyasadaki her hareketi bir tekniğe dayandırmayı görev bilen yatırımcı ve fon yöneticilerini ağına içine çekecek senaryonun hazırlanması gerekir. Bu senaryoların nasıl hazırlandığı ilerleyen sayfalarda ayrıntılı olarak anlatılacaktır. Ancak kısaca bir giriş yaparsak; destek, direnç noktalarının yaratılması, uygun bir kanal hareketi içine oturtma vb eylemler ile ilgililerin ilgisi çekilir.

Manipülatör oluşturduğu ilk direnç noktasına kadar tahtanın satış tarafına girdiği pasif emirleri hacimsiz bir şekilde hem disketle emir esnasında, hem de klavye emirleri ile alış yaparak kapatır ve kimsenin mal almasına imkan tanımadan hisseyi tavan yaptırır.

Direnç noktasına geldiğinde ise manipülatörün tahtanın satış kademelerine girdiği emir miktarları çok fazladır. Bu emirleri de yukarıdaki operasyonla karşılar ve ilgililere direnç kırılmış gibi gösterilir. Olayı daha da ısıtmak isteyen manipülatörümüz bazen gerçekle hiçbir alakası olmayan haberlerde dahil olmak üzere birçok söylentiye ortaya atar. Bunların en popülerleri;

- Yüksek Temettü ve Bedelsiz Hisse Senedi,
- Yabancı Ortaklığına Gidiliyor,
- Olumlu Temel Rasyolar ile Yüksek Kar Beklentisi,
- Şirket Ortakları Senet Alıyor,
- Şirket Gayrimenkul ve İştirak Satıyor,
- Şirket Kar Marjı Yüksek Yeni Bir İş Koluna Giriyor ...

Yukarı hareketin başladığı güne ait tahtalardan biri şöyle oluşabilir;

“Tablo 7.2” S.O.F.Y.Ç Operasyonu öncesi durum

ALIS			SATIS		
EMIR	LOT	FIYAT	FIYAT	LOT	EMIR
71	3510	2000	2050	950	13
146	4720	1950	2100	1220	18
83	4680	1900	2150	1015	20
79	5520	1850	2200	600	10
71	5750	1800	2250	450	7
450	24180	TOPLAM	TOPLAM	4235	68

Tahta incelendiğinde; emir sayısı hanesindeki kümülatif emir sayısının çok olduğu görülür. Bu şekilde emir sayısı, kademede bekleyen lot miktarına göre oldukça fazla ise, girilen emirlerin, oldukça küçük parçalar halinde manipülatörce girildiğinin göstergesidir. Pasiflerdeki emirlerde alış, satışa baskın durumdadır. Bu senedin altının sağlam olduğunu göstermeye yönelik bir tuzaktır. Satışta gözükken küçük emirler oyuncumuz tarafından birkaç aracı kuruma verilmiştir. Bu emirlerin bir kısmı disket seansı esnasında yine oyuncumuzun alış emirleri ile hızlı bir şekilde kaldıracak, artan kısım ise SPK’ nın denetiminden sıyrılmak için klavye emirlerinin başlangıcı ile kaldırılır. Hızlı bir hareketle tahta tavana getirilir ve bu esnada araya yatırımcı veya başka bir oyuncu sokulmamaya çalışılır.

Satış kademelerindeki emirler kaldırılırken, her kademede bekleyen emirden çok fazla alış emri girecek bu kademeler kaldırılır, fazla girilen ve gerçekleşmeyen emirler alış kademesinde pasifte bekleyen emir olarak yazılır. Tavan olmuş senedin tahtasındaki görünüm:

“Tablo7.3” S.O.F.Y.Ç Operasyon esnası durumu

ALIS			SATIS		
EMIR	LOT	FIYAT	FIYAT	LOT	EMIR
83	23700	2250			
33	14500	2200			
22	5620	2150			
9	2180	2100			
4	140	2050			
155	47450	TOPLAM	TOPLAM		

Tahta tavan yapıldıktan sonraki hali incelenirse; tavan kademesine pasif emir olarak yüklü miktarda mal girildiği ve emir sayısının fazla olmasının, bu seviyeden mal almak üzere bekleyen çok yatırımcı varmış gibi göstermek amacıyla kullanıldığı aşikardır.

“Tablo7.4” S.O.F.Y.Ç Operasyonda takas dökümü

ARACI KURUM	ALIS LOT	ALIS MALİYET	SATIS LOT	SATIS MALİYET	NET LOT	NET MALİYET	TOPLAM LOT
A	6000	2000	5000	2000	1000	2000	11000
B	3900	1950	4900	1950	-1000	1950	6800
C	2700	1950	1900	1950	800	1950	
D	2500	1900	3100	1900	-600	1900	
E	750	1900	1500	1900	-750	1900	
F	500	1900	50	1900	450	1900	
DİGER	150	-	50	-			
TOPLAM	16500	-	16500	-	-	-	-

Yukarıdaki tabloda, o güne ait aracı kurum işlem dökümü gösterilmiştir. İşlem dökümü incelendiğinde, her aracı kurumun aynı maliyet kademelerinden işlem yaptığını ve henüz yatırımcıların olaya fazlasıyla girmediğini görüyoruz. Söz konusu günde yapılan işlemlerin bir kısmı hesaplarda olmayan hisseler de yapıyor olabilir. Manipülatör, malının olmadığı ancak satış kademelerine emir girmek istediği aracı kuruma satış emrini verir ve söz konusu hisseleri başka bir aracı kurumdan virmanlayacağını belirtir. Gün sonunda hesapları denkleştirmek için ya gerçekten virman yapılır, ya da SPK’ nın ve İMKB’ nin denetimlerinden kaçmak için tahtada virman yapılacak kuruma virman edilecek lot kadar mal almasına imkan tanınır.

Tahta, hedeflenen fiyat seviyesinin en az %30-%50 oranında bir fiyata geldiğinde, yayılan olumlu haberlerin ve yükselmekte olan fiyatların cazibesi yatırımcıları çekmeye başlar. Fiyatı düşen değil de, yükselen hisseler meraklı yatırımcı grubu, tavan seviyede bulunan pasif satışlara aktif alım yaparak manipülatörümüzün elindeki malları almaya başlarlar. Tavanda azalan pasif satışlara birisi yenilerini ekler. 2. seans başlangıcı ile bu senaryo tekrarlanır ve seans sonuna doğru pasif satışlar ile aktif alışlar denkleşmiş iken son anda çok yüklü gibi gözükür ancak tek emirlik bir hareketle hisseyi tavana çeker ve seansı sonlandırır.

Oldukça yükselmiş fiyattan malın büyük bir kısmını satmış bulunan manipülatör sonraki birkaç seans yine fiyatı düşürmeden satma taktiğini kullanarak dar bant içinde yüklüce mal boşaltarak geçirir. Bu yatay hareketin ardından, takas dökümleri incelenince, malın toplandığı aracı kurumdaki azalmaya karşın “DİĞER” olarak gözükür aracı kurumlarda eşdeğer artış olur. Malın toplandığı, çıkış başlamadan önceki takas dökümü;

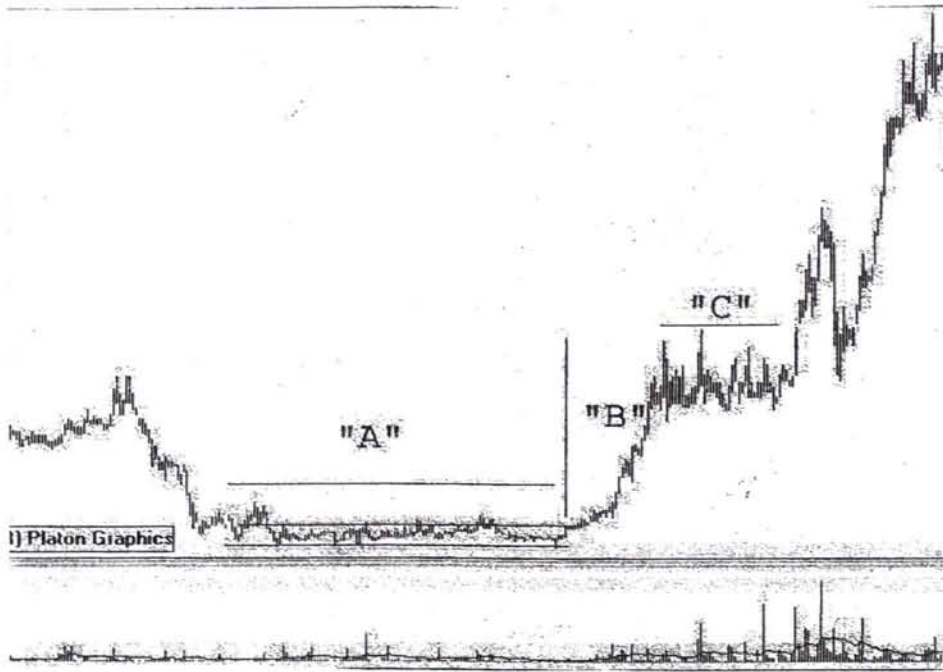
“Tablo 7.5” S.O.F.Y.Ç Operasyon öncesi takas dökümü

ARACI KURUM	SON
A	1,066,601
B	265,231
C	43,183
D	21,904
E	32,236
DİGER	225,084
TOPLAM	1,654,239

Çıkışın ilk aşamasının tamamlandığı, çıkış sonrası birkaç gün süren yatay hareketin taşındığı dönemdeki taka dökümü ise şudur;

“Tablo7.6” S.O.F.Y.Ç Operasyon sonrası takas dökümü

ARACI KURUM	SON
A	743.190
B	204.197
C	41.389
D	19.950
E	48.103
DİGER	597.410
TOPLAM	1.654.239



“Şekil 7.9” S.O.F.Y.Ç Operasyonu gelişim grafiği

Yukarıdaki fiyat grafiğinde “A” olarak belirtilen bölgede oyuncumuz çok düşük bir işlem hacmi ve Evliya sabrı ile yatırımcılardan mal toplamıştır.

“B” bölgesinde ise suni bir şekilde fiyat yukarı çekilmektedir. İnanılmaz derecede az bir işlem miktarı ile yine inanılmaz fiyat tırmanışları görülür. Çünkü oyuncumuz seans başında kendi emirlerine yine kendi emir göndererek belki de 1 lotluk işleme hisseyi tavan yaptırmaktadır.

“C” bölgesi ise, aynı zamanda direnç bölgesidir. “A” ile gösterilen yatay banttın önce gerçekleşen düşüşten önce görülen en yüksek fiyat bu seviyeye denk gelmektedir. Sonuçta düşüş olması gerekirken oyuncumuz nazari olarak yükselen bir hacim ile direnci kırılmış gibi gösterip hissenin fiyatını tırmandırır ve sürüyü peşine takar. İşte bu an manipülatörün mal satmaya başladığı andır. Buradan itibaren oyuncumuzun yukarı çekişleri herkesi kendine yönlendirirken oyuncu mal boşaltır ama yatırımcı “yeter” deyip satamaz.

Oyuncu elinde kalan son malları da, yine oldukça sert aşağı ve yukarı hareketlerle yatırımcılara satar. Ayrıca günlük al-sat ile para kazanmaya devam eder. operasyonun sonunda topladığı malı en az 3 misli fiyatla elden çıkarmış olur, ancak elinde tahtada kontrolü sağlayacak kadar mal bırakır. Ancak bu maliyet onun için “sıfır”dır.

Böyle bir tahta tespit edildiğinde;

- “A” olarak gösterdiğimiz bölgedeki yatay bandın üst kanalı kırıldığında alış yapılmalıdır.
- İlk dirençte satış yapılmalıdır. Yoksa oyuncumuzun sert hareketleri ile senet aynı seans içinde tavan ve taban yapabilir. Sinir hastası olmamak için aza kanaat edip tahtadan uzak durmak lazım.
- Ancak hareket tarzı iyi tetkik edilmiş ise ileride değineceğimiz “trendler ve ağırlıklı ortalama kombinasyonları” konularında gösterilecek tekniklere göre ilerideki al-sat noktaları tespit edilip, işlem yapılabilir.
- Bu tip tahtalar yatırımcı için yüksek risklidir. Mümkünse uzak durmak ve İMKB 30’ a dahil hacimli senetlerle işlem yapmak daha iyidir.

7.5 Suni Olarak Fiyatların Aşağı Çekilmesi

Borsamıza şöyle bir göz atarsak hem endeksler bazında, hem de senet bazında her inişin bir çıkışının, her çıkışın bir inişinin olduğu görülür. Bu ise “tarih tekerrürden ibarettir” sözünü doğrulamak için iyi bir örneği oluşturur. Manipülatörlerde bu sözü kabul etmişler ve hep aynı senetlerde işlem yaparak adeta onları sahiplenmişlerdir. Bütün zaman ve imkanlarını bu senetlere yönlendirirler. Yasak olmasına rağmen borsamızın ayrılmaz gerçeği içerinden bilgilendirme “Insider Trading” oyuncumuzun en değerli hazinesidir. Önceden bilgilenme ile hissesine istediği şekilde yön vermek ve para kazanmak onun ilk isteğidir ve bunu da çoğu zaman başarabilmektedir.

Yüksek fiyatlardan mal boşaltan manipülatör, hızlı davranmak zorunda olduğu bir şekilde fiyatları suni olarak düşürüp mal toplamak ister. Tahtaya küsüp mallarını satmak isteyen yatırımcılardan önce oyuncumuz harekete geçmelidir. Çünkü tahtanın bir sahibi vardır, o da oyuncumuzdur. Sonuçta manipülatör yatırımcıya mal satma fırsatı tanımadan, fiyatları çok hızlı bir şekilde aşağıya çekmek ister. Birkaç gün öncesine kadar yükselen kanalda hareket eden ve oldukça hacimli işlemlerin gerçekleştiği hissemiz şimdi 9,30 itibariyle tabanda oturmakta ve ya en iyi ihtimalle tavan-taban olup tabanda hareketsiz beklemektedir. Öyleyse bu hissemiz nasıl olup ta direkt tabandan açılmaktadır?

Borsada fiyat ve emir önceliği vardır. Manipülatör senedi seansa başladığında diskette emir aşamasında iken, yalnızca taban fiyata vereceği pasif alış emirlerine karşılık, yine taban kademesine yazdığı daha fazla satışla işlemleri tabana oturtturur. Bunu gören yatırımcılar tabana satış girerken, manipülatör araya oyuncu almamak için üstteki birkaç kademeye cüzi miktarda pasif satış yazar.

“Tablo 7.7” S.O.F.A.Ç Operasyonu hazırlık aşaması alış-satış kademe durumu

ALİŞ			SATIŞ		
Emir	Lot	Fiyat	Fiyat	Lot	Emir
			1.300	45.214	168
			1.325	5.845	27
			1.350	3.521	18
			1.375	1.254	11
			1.400	921	8
		Toplam	Toplam	56.755	232

Tablodaki durum oluştuğunda seansın ağırlık ortalaması da taban fiyattan oluşacaktır. Dolayısıyla bir sonraki seansın taban fiyatı da %10 aşağıda oluşacak ve bu birkaç gün veya seans sürecektir. Oyuncumuz eğer arada açığa satış yapmış ise bunları da ucuz fiyattan kapatacak ve fiyatlar yüksek iken boşalttığı malı %30 ile %60 arası bir oranda daha ucuz fiyattan geri alacaktır.

Senedin seans içerisinde taban olması tekniğindeki amaç, manipülatör fiyatın yönünü aşağı çevireceği son günde de hem yatırımcılara mal satmak, hem de hacimli bir düşüş izlenimi yaratarak düşüşün hızını arttırmaktır.

Seans başladığında, yine diskette emir aşamasında girilen aktif ve pasif emirlerle tahta tavan veya tavana yakın kademelere kadar çıkarılır. Bu esnada alt kademelerde yatırımcılar hisse yukarı gidiyor diye pasif alış emirleri girmektedir. Her kademede almaya hazır olan bu kitleye mal boşaltan oyuncu, yeri gelince hızlı şekilde hisse taban seviyeye inene kadar tüm kademelere satış yazar. Bundan sonra tarih tekerrür eder ve oyuncu kenarda dinlenirken oyun devam eder. 2. seans öncesi tabana oturan hisse için tekrar alışlar yazılmaya başlanır.

“Tablo 7.8” S.O.F.A.Ç Operasyonunun işlerlik kazandığı andaki alış-satış kademe durumu

ALİŞ			SATIŞ		
Emir	Lot	Fiyat	Fiyat	Lot	Emir
75	15852	1400	1.425	25.451	84
62	14500	1375	1.450	11.854	41
51	14562	1350	1.475	9.521	19
55	12421	1325			
37	11214	1300			
280	68549	Toplam	Toplam	46.826	144

Tahta seans başladığında yukarıdaki gibi görünmektedir. Tahta alış yönündedir. Alışta bekleyen pasif emirler, satışta bekleyen pasif emirlerden daha fazladır. Böylece tahta alıcılı gibi gösterilir. Belli bir süre tahta bu halde kaldıktan sonra, manipülatör elinde kalan malların bir bölümüyle

alışlara karşılık satış yazıp hepsini eriterek hisseyi satışa yükleyip taban yaptırır. Aşağıda, bu tip işlem gören tahtalarda gün sonunda gerçekleşen işlemlerin aracı kurum bazındaki dağılımı şu şekilde olacaktır...

“Tablo 7.9” S.O.F.A.Ç Operasyonunda gün sonu net işlem dağılımı

SENET ARACI KURUM DAGILIMI					
Aracı Kurum	Alış Lot	Alış Maliyet	Aracı Kurum	Satış Lot	Satış Maliyet
A	13542	1375	X	-19854	1375
B	3500	1350	V	-2154	1350
C	3254	1325	W	-1541	1325
D	1524	1325	Y	-1554	1325
E	541	1300	Z	-1271	1300
DİGER	13854		DİGER	-9841	
Toplam	36125			-36215	

Alış kısmındaki “Diğer” hanesi yatırımcıları ifade eder ve burada net alışların daha fazla yapıldığı görülmektedir. Oyuncumuz ise kendi alışlarına satış yazdığı için gün sonunda oyuncumuzun işlem yaptığı aracı kurum veya kurumlarda toplam lot haneleri oldukça fazla bir değeri göstermektedir.

Bu tarz işlemlerin yapıldığı bir tahtaya rastlar iseniz:

- Öncelikle bu tip derinliği az ve manipülasyon izleri fark edilen tahtadan uzak durulmalıdır. Derinlik ve hacmi yüksek olan senetlerde işlem yapılmalıdır.
- Eğer malda yakalanır ise açığa satış işlemlerinin kapatılmasını beklemek en doğru harekettir. Birkaç seans sonra 1-2 seanslık yükseliş yaşanır iken en hızlı şekilde ve fiyata fazla dikkat etmeden portföy boşaltılmalıdır.

7.6 Endeksi Yükseltmeden Gün İçi Mal Toplama

Bu teknik, spekülâtorlerce düşüş trendinin son bulunduğu noktada ya da henüz piyasalara ulaşmamış olumlu bir habere ulaşıldığında mal toplamak için kullanılır. Bu teknik aynı zamanda, endeks yükseliş trendi içindeyken, trend hedefinin belli bir oranına geldiğinde, senet değişimi için de kullanılır. Spekülâtor, yükseliş esnasında elinde bulundurduğu senetleri satarken, oran olarak elinde az bulunan senetleri yine bu yol ile toplar. Bu tekniği anlamak için, endeks hesaplama yöntemine bir bakmak gerekir.

İMKB Endeksleri, endeks kapsamında bulunan şirketlerin, aynen saklamada bulunanlar hariç, Takasbank saklamasında bulunan hisse senetlerinin toplam piyasa değeri ile ağırlıklı olarak

hesaplanır. Bir hisse senedinin İMKB Ulusal-30 Endeksi' ndaki en yüksek ağırlığı, dönem başında %10, dönem içinde %12 olarak sınırlandırılmıştır.

Endekslerin formülü ise şudur: (7.1)

$$E_t = \frac{\sum_{i=1}^n F_{it} * N_{it} * H_{it}}{B_t}$$

E_t = Endeksin t zamanındaki değeri

n = Endekse dahil olan hisse sayısı

F_{it} = "i" nci hisse senedinin t zamanındaki fiyatı

N_{it} = "i" nci hisse senedinin t zamanındaki toplam sayısı (Ödenmiş veya çıkarılmış sermaye/1000)

H_{it} = "i" nci hisse senedinin t zamanındaki Takasbank saklamasında bulunan miktarın sermayeye göre tam sayıya yuvarlanmış oranı

B_t = Düzeltilmiş baz piyasa değerinin t zamanındaki değeri

İMKB Endekslerinin hesaplanmasında en son tescil edilmiş fiyatlar kullanılır. Eski ve yeni hisse sentlerinin fiyatları ayrı ayrı dikkate alınır.

Anlaşılır bir şekilde ifade edersek, hissenin piyasa değeri ne kadar yüksek ise endeks puanının hesaplanmasında o derece pay sahibidir. İşte oyuncular, şu küçük detayı kendi lehlerine kullanmayı iyi bilirler.

Oyuncular mal toplamaya karar verdiğinde, özellikle İMKB-100 ve İMKB-30 endekslerinde puan olarak yüksek olan birkaç hisseye yoğun satış baskısı uygularlar. Diğer taraftan ise "fiyat yükseltmeden mal toplama" tekniği ile almak istedikleri endeks senetlerini almaya başlarlar. Bunu tüm hisselerle yaymak isteyen büyük oyuncular ise İMKB-30' da bulunan birkaç senede satış yüklemesi yapıp, düşüşün diğer hisselerle de sıçrayacağını düşünen yatırımcıların elinden mal kaparlar.

“Tablo 7.10” E.Y.G.İ.M.T Operasyonu net işlem dökümü (Global M.D.)

HİSSE	NET İŞLEM	TARİH
YKBNK	3.899.639	21.12.2004
EREGL	3.831.233	21.12.2004
SISE	2.652.467	21.12.2004
DOHOL	1.125.453	21.12.2004
FROTO	779.420	21.12.2004
GARAN	1.521.761	21.12.2004
ALARK	139.215	21.12.2004
ENKA	26.273	21.12.2004
BEKO	16.905	21.12.2004
HURGZ	2.104.834	21.12.2004
KARDD	153.670	21.12.2004
DYHOL	1.618.045	21.12.2004
SAHOL	763.860	21.12.2004
AKGRT	142.296	21.12.2004
VESTL	903.712	21.12.2004
TCELL	1.842.116	21.12.2004
ARCLK	1.282.813	21.12.2004
AKBNK	6.580.794	21.12.2004
IHLAS	375.631	21.12.2004
KCHOL	2.634.155	21.12.2004
ULKER	448.732	21.12.2004
ISGYO	621.580	21.12.2004
AEFES	204.854	21.12.2004
FINBN	52.892	21.12.2004
MIGRS	-3.185.933	21.12.2004
TOASO	-795.017	21.12.2004
TNSAS	-340.058	21.12.2004
TUPRS	-2.868.703	21.12.2004
AKSA	-273.854	21.12.2004
ISCTR	-5.552.728	21.12.2004
TOPLAM	20.706.057	

Örnek olarak verdiğimiz tarihte endeks 24.045 puandan açılmış zigzaglı bir günün sonunda 480 Puanlık artış ile 24.525 puandan kapanırken özellikle İMKB-30’ da ağırlıklı olan Yapı Kredi Bankası, Ereğli Demir Çelik, Akbank, Garanti Bankası ve Koç Holding’ de yüklü net alışlar yaptırılarak olay maskelenmiş, özellikle İş Bankası, Migros ve Tüpraş’ ta oluşan net satışlar alışlardan daha fazla dikkat çekmiştir. Endeks 7 iş günü süren çıkışla 25.445 puana kadar ulaşmıştır.

Peki niye 3 veya 5 endeks hissesi özellikle net satış pozisyonunda? Ağırlıklara şöyle bir bakalım;

“Tablo 7.11” İMKB-30 Endeks ağırlık çizelgesi (İMKB)

HİSSE	İMKB-30 % AĞIRLIĞI	HİSSE	İMKB-30 % AĞIRLIĞI
ISCTR	15,1	AKSA	1,2
YKBNK	11,0	DYHOL	0,8
AKBNK	6,6	SAHOL	5,5
GARAN	6,0	AKGRT	0,9
TUPRS	7,0	VESTL	3,2
MIGRS	3,9	TCELL	6,4
EREGL	3,6	ARCLK	1,8
SISE	1,5	IHLAS	0,7
DOHOL	1,7	KCHOL	4,2
FROTO	1,8	ULKER	1,1
ALARK	1,0	ISGYO	0,8
ENKA	1,9	AEFES	4,8
BEKO	0,9	FINBN	0,3
HURGZ	1,5	TOASO	1,5
KARDD	2,3	TNSAS	1,0

Örneğin, endeks üzerinde en fazla ağırlığı olan “banka” hisselerinde yapılacak birer trilyonluk satışa karşı, diğer tüm senetlerde birer trilyonluk alış yapılırsa endeks hemen hemen aynı seviyede kalacaktır.

Dolayısıyla, diğer tüm senetlerle yüklü miktarda net alışlar gelirken, bu senetlerden birkaçına net satış yapıldığında endeks günü hafif bir düşüş ile kapatabilir. Ancak çoğu zaman kapanışa saniyeler kala her senetten birer lot alış yapılarak, endeks artıda bile kapatılabilir. Özellikle İMKB-30 endeksine dahil senetlerde, seans sonunda sıkça gördüğümüz her senedin tahtasında satış bölümünün ilk kademesindeki fiyattan birer lotluk alışla endeks ortalama 100 puan kadar yükseltilebilir. Bu olay bile, başlı başına burada anlattıklarımızın bir kanıtıdır.

Bu durumda yapılacaklar ise;

- Düşüşün sonunda bu teknik ile mal toplanıyor ise yükselişe hazırlık aşamasında oyuncuların yüklü miktarda net alış yaptığı senetlerde pozisyon alınabilir. Buradaki önemli husus yükselişin ne kadar süreceğini kestirmektir.
- Eğer yükseliş başladıktan sonra bu durum tespit edilirse ve elimizde de satış yapılan hisselerden varsa hemen satılmalıdır, bunun akabinde alım yapılan hisselerden bir sepet oluşturulmalıdır.

- Açığa satış olayının varlığı teyit edilmeli, böylece bir operasyonda ise kesinlikle eldeki hisseler satılmalıdır. Trend teknikleri ve ağırlıklı ortalamalara göre endeks tepeye çok yakın veya tepede ise olanak dahilinde açığa satış da yapılabilir.

7.7 Endeksi Düşürmeden Gün İçi Mal Satma

Bu tekniğin amacı, endeks yükseliş trendi içindeyken belirli bir yol katedilmiş ve hedef seviyelere yaklaşırken, endeksi düşürmeden portföy boşaltabilmektir. Oyuncu, mal boşaltmaya karar verdiğinde özellikle İMKB-100 ve İMKB-30 senetlerinin birkaçında yoğun şekilde alışı geçerler. Böylelikle endeks bazında yukarıya gidiyor izlenimi ile yatırımcı grubu endeks senetleri ile ilgilenmeye başlar. Ülkemizde yatırımcı grubu endeks veya hisse düşerken değil yükselirken alıma geçtiği için bunu çok iyi bilen oyuncumuz bu oyunu çok rahat oynar. Bir yandan ise, satmak istediği hisseleri ise “fiyat düşürmeden mal satma” tekniğini kullanarak satış yapmaya başlar.

Bu teknik aynı zamanda, endeks yükseliş trendi içindeyken, trend hedefinin belli bir oranına gelindiğinde, daha önce alınmış ve maliyeti çok aşağı seviyelerde kalmış hisseleri satmak içinde kullanılır.

“Tablo 7.12” E.D.G.İ.M.S Operasyonu Net İşlem Dökümü (Global M.D.)

HİSSE	NET İŞLEM	TARİH
DOHOL	-5.473.942	04.01.2005
GARAN	-2.666.173	04.01.2005
TCELL	-1.032.205	04.01.2005
ISCTR	-1.541.198	04.01.2005
AKSA	-573.984	04.01.2005
HURGZ	-487.505	04.01.2005
ALARK	-198.555	04.01.2005
FROTO	-224.101	04.01.2005
KARDD	-126.634	04.01.2005
MIGRS	-108.109	04.01.2005
BEKO	-133.940	04.01.2005
IHLAS	-203.154	04.01.2005
TNSAS	-117.368	04.01.2005
TOASO	-70.434	04.01.2005
EREGL	-43.800	04.01.2005
ISGYD	-15.747	04.01.2005
TUPRS	496.211	04.01.2005
VESTL	599.141	04.01.2005
AEFES	106.318	04.01.2005
FINBN	117.373	04.01.2005
AKENR	205.710	04.01.2005
SISE	443.100	04.01.2005
AKBBK	946.783	04.01.2005
ARCLK	217.311	04.01.2005
ENKA	260.490	04.01.2005
DYUOL	371.692	04.01.2005
SAHOL	483.619	04.01.2005
ULKER	926.103	04.01.2005
KCHOL	1.419.554	04.01.2005
YKBNK	2.239.126	04.01.2005
TOPLAM	-4.184.308	

Hareketin başladığı gün endeks 25.445 puandan açılmış, gün içi zigzaglı hareketler sonucu gün sonunda -1,6% ve 403 puan kaybıyla 25.042 puandan kapanmıştır. Net işlem toplamının -4.184.308 olduğu günde bazı endeks kağıtları -4% ile -2,8% arasında kayba uğrar iken (bu oranlar İMKB-100 endeksinin düşüşünden fazladır), bazı kağıtlar ise +3% ile +4,5% arasında, yine endeksin üzerinde artış ile, prim yapmıştır. Endeks bu teknik ile takip eden toplam 4 gün sonunda 1000 puanlık kayıpla 24.402 puana inmiş, ancak uzmanlar bu hareketi bir önceki 8

günlük yükselişin kar realizasyonu olarak yorumlamışlardır. Bir önceki konuda bu yükselişinde nasıl bir yükseliş olduğunu açıklamaya çalışmıştık.

Böyle bir durumda yapılacaklar ise;

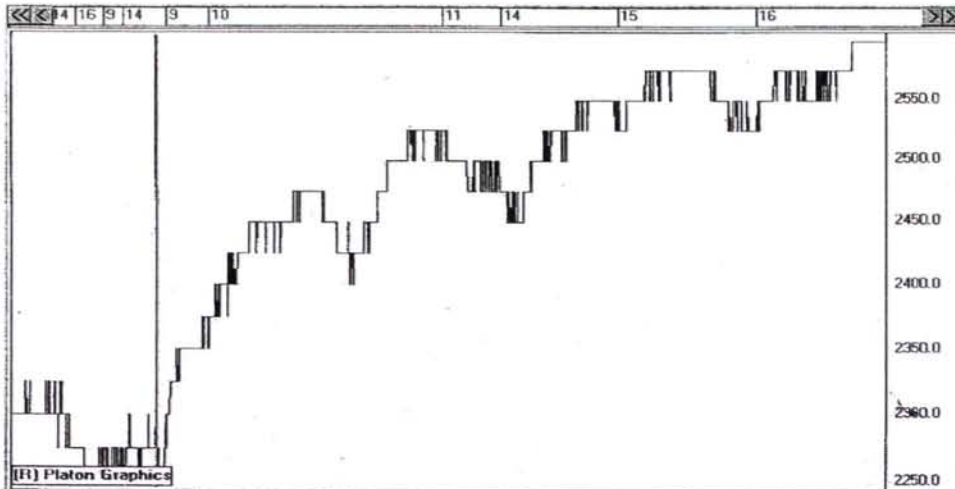
- Yükseliş trendinin sonunda bu teknikle mal satılıyor ise, düşüşe hazırlık yapılıyor demektir. Trendin hedef ve vadesi tespit edilip elde bulunan senetler satılmalıdır.
- Yükseliş devam ederken, trend içinde dinlenme ve pozisyon değiştirme amaçlı bir hareket var ise; elimizde satış pozisyonunda olan senetlerden var ise satılmalı ve oyuncuların alım yaptığı senetlerde kısmi alım yapılmalıdır.
- Eğer bu hareketlerin içinde açığa satış mevcut ise kesinlikle eldeki senetler satılmalı ve yeni pozisyon açılmamalıdır. Trend tekniği ve ağırlık ortalamalara göre uygun anda açığa satış denenmelidir.

7.8 Sert Fiyat Hareketleriyle Gün İçi Mal Toplama

Bu tekniği kullanan oyuncunun amacı, vakit kaybetmeden mal toplamaktır. Bunun için çok hızlı hareket etmelidir. Bu hareket ayrıca çok kısa vadeli ve hatta gün içi işlemler yaparak, yatırımcılar üzerinden kar elde etmek amacıyla da yapılır.

Oyuncu seans başladığı andan itibaren, birkaç satış kademesini birden kaldırmakta, her kademeye yüklü miktarda pasif alış yazmaktadır. Yoğun işlem hacmi varmış görünümü vermek için birkaç aracı kurumdan her kademede al-sat yapılmaktadır. Seans içinde ise tavandan, tabana her fiyat kademesi taranmakta, bununla yatırımcının kafası karıştırılmaya çalışılmaktadır.

Bu teknik özellikle trendin yukarı yönlü ralli dönemlerinde spekülörlerce de uygulanır. Çıkış çok hızlı olduğunda, fiyatları bir noktada sıkıştırıp mal toplamanın alternatif maliyeti ortaya çıkmakta, bundan dolayı spekülörde çok hızlı fiyat artışlarına rağmen mal toplamaktadır. Altan aldıklarını üst kademelerden diğer yatırımcılara satıp kar yazarlar.



“Şekil 7.10” Z hissesinin Operasyon Anındaki Fiyat Grafiği (Matriks Data)

Tahtanın, “tik” fiyat grafiği şekildeki gibi oluşmuştur. Disket emri esnasında birkaç fiyat kademesi kaldırılır ve klavye emri ile hisse tavana gider. Ardından birkaç işlem ile senet aşağı çekilmiş, ikinci seansta da bu senaryo defalarca tekrarlanmıştır.

Z Hisse Senedi					
S1 Adet	S2 Adet	G. Lot	A. Ort	On S.K	S. Lot
1.320.236	1.095.587	2.415.823	2544	2475	1
% Fark	%G.F	Düşük	Yüksek	Taban	Tavan
5.05	15,56	2450	2600	2250	2850
EMIR	LOT	ALIS	SATIS	LOT	EMIR
1	2.596	2575	2600	112.140	43
43	165.755	2550	2625	14.300	13
34	125.912	2525	2650	12.352	22
42	136.059	2500	2675	7.350	8
30	82.165	2475	2700	27.117	41
150	512.487	2519	2624	173.259	127
SON	Lot	ALAN		SATAN	
2600	1	A		C	
2575	2.404	B		D	
2575	2.596	B		D	
2575	2.404	B		D	
2575	2.596	B		D	
2575	2.404	B		D	

“Şekil 7.11” Z Hissenin İşlem Ekranı (Foreks Data)

Tahtanın gün içi genel görünümü yukarıdaki gibi olmuştur. Alışta bekleyen pasif emirler, satışta bekleyen pasif emirlerin 3 katı olmuş, kaldırılan her satış kademesi alışa dönerken, yüklü miktarda pasif emirler girilmiştir. Böylece aktif olarak gelecek tüm yatırımcı ve fon satışları karşılanabilecektir. Satış kademelerine ise göreceli olarak daha az emir girilmiş, bu kademelere yatırımcı ve fonlardan gelen her yüklü miktarda pasif emir, oldukça hızlı bir şekilde oyuncular tarafından alınacaktır.

Z HİSSESİ GUNLUK						
Fiyat	Lot	Yüzde	Alıştan	Yüzde	Satıştan	Yüzde
2.600	1	0,00	0	0,00	1	100,00
2.575	353.628	15,38	27,504	7,78	326,124	92,22
2.550	462.006	20,09	184,268	39,88	277,738	60,12
2.525	254.327	12,80	54,645	18,57	239,682	81,43
2.500	165.999	7,22	58,501	35,24	107,498	64,76
2.475	238.184	10,36	86,233	36,20	151,951	63,80
2.450	406.698	17,68	167,532	41,44	238,166	58,56
2.425	185.499	8,07	85,473	46,08	100,026	53,92
2.400	68.140	2,96	18,401	27,00	49,741	73,00
2.375	40.515	1,76	9,101	22,46	31,415	77,54
2.350	56.365	2,45	13,348	23,68	43,019	76,32
2.325	16.832	0,73	1,176	6,99	15,656	93,01
2.300	9.124	0,40	0	0,00	9,124	100,00
2.275	2.595	0,11	0	0,00	2,595	100,00

“Şekil 7.12” Z Hisselinin Alış-satış Kademe Ekranı (Foreks Data)

Üstteki tabloda hangi fiyat kademelerinde, ne kadar işlem geçtiği görülmektedir. Disket seansı aşamasında kaldırılan kademeler oldukça aşağıda kalmış ve fazla işlem gerçekleşmemiştir. Yukarı kademelerde ise al-sat işlemlerinin yoğunlaştığı ve hacmin ciddi biçimde arttığı görülmektedir. Aşağıdaki tabloda ise, gün boyu kalkan kademeler gösterilmektedir.

İMKB KADEME SILINME EKRANI					
Saat	Hisse	Al/Sat	Fiyat	Lot	Emir
16.30.01	Z	Satış	2575	2404	1
16,30.00	Z	Alış	2575	2596	1
16.29.59	Z	Satış	2575	2404	1
16.29.58	Z	Alış	2575	2596	1
16.29.6	Z	Satış	2575	2404	1
16.29.52	Z	Alış	2575	2596	2
16.29.43	Z	Alış	2575	14034	8
16.29.35	Z	Satış	2575	366	1
16.02,56	Z	Satış	2550	15	1
15.40.51	Z	Alış	2550	99	1
15.09,40	Z	Satış	2550	90323	68
14.39.00	Z	Satış	2525	1346	2
14.38.53	Z	Alış	2525	629	1
14.38.52	Z	Satış	2525	4371	8
14.29.16	Z	Satış	2500	50	1
14.29.14	Z	Satış	2500	24844	16
14.27.57	Z	Satış	2475	44405	26
14.00.03	Z	Alış	2475	1100	2
11,12,16	Z	Alış	2500	18236	19
10.44.24	Z	Satış	2500	28560	44
10.42.46	Z	Satış	2475	49791	29
10.42.02	Z	Satış	2450	68574	30
10.32.34	Z	Satış	2425	35338	23
10.29.54	Z	Alış	2425	15560	4
10.29.00	Z	Alış	2450	3712	6
10.28.14	Z	Alış	2475	100	1
10.28.12	Z	Alış	2475	14125	12
10.27.39	Z	Satış	2475	875	1
10.22.18	Z	Satış	2450	11034	13
10.16.14	Z	Satış	2425	14486	17
10,06,20	Z	Satış	2400	47740	31
10.02,12	Z	Satış	2375	2125	2
09.55.52	Z	Alış	2350	4081	5
09.55.25	Z	Satış	2350	1387	1
09.49.48	Z	Satış	2325	9505	12
09.44.22	Z	Satış	2300	3124	8
09.34.57	Z	Satış	2275	595	1
09.30.57	Z	Satış	2275	2000	1

“Şekil 7.13” Z Hissesi Kademe Silme Ekranı (Foreks Data)

NET ALISLAR			NET SATISLAR			TOPLAM ISLEM		
Aracı	Lot	Ort. Fiyat	Aracı	Lot	Ort. Fiyat	Aracı	Lot	Ort. Fiyat
A	66895	2492	W	32825	2425	B	1076342	2497
B	46616	2314	V	25365	2381	E	624748	2487
C	45171	2476	X	24575	2483	C	412632	2527
D	32000	2428	Y	22121	2437	F	411850	2489
E	25000	2290	Z	18746	2322	A	330747	2518
Diğer	61312		Diğer	153531		Diğer	1975315	

“Şekil 7.14” Z Hissesi Günlük Net İşlem Ekranı (Foreks Data)

Birkaç aracı kurumdan karşılıklı olarak oldukça yüklü al-sat işlemleri (genelde aynı fiyattan) yapılmış ve gün sonunda bu kurumların en fazla işlem yapan kurumlar olduğu görülmüştür. Gün sonunda 90.000 lot hissenin yatırımcılardan toplanarak birkaç aracı kurum arasında paylaştırılmıştır.

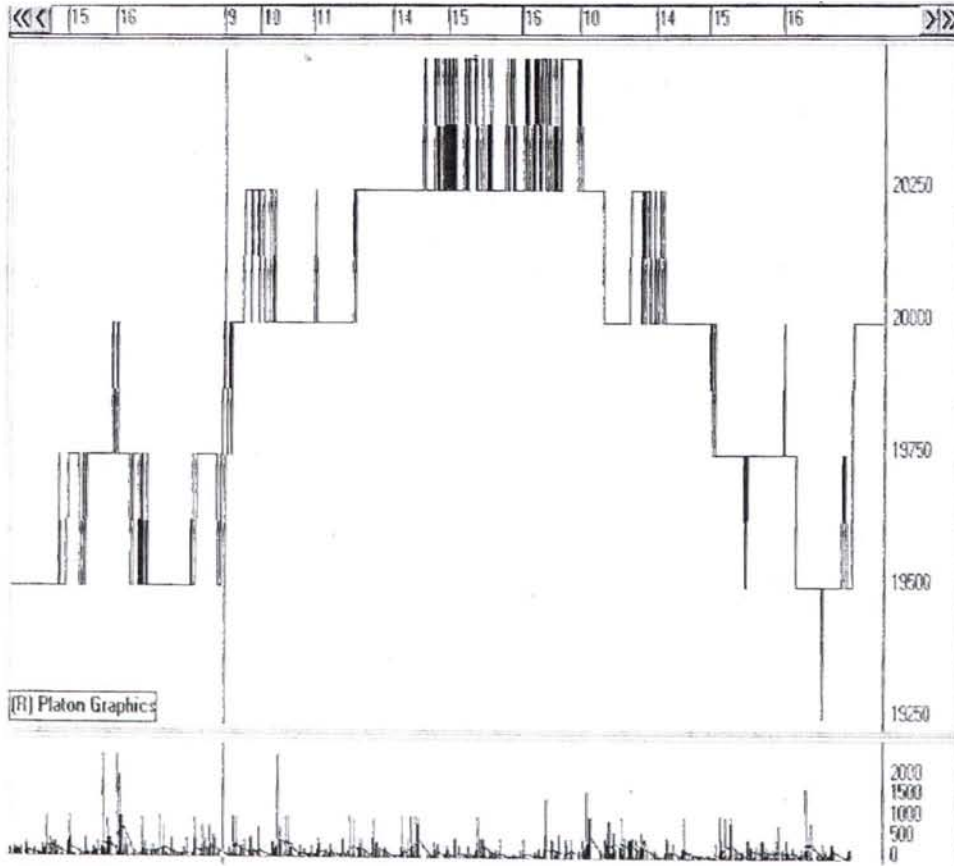
Ayrıca kademe silme ekranı ile net işlemler tablosu denkleşirse birçok kademedeki işlemlerde oyuncumuzun al-sat işlemleriyle %1-2 oranında ekstra kar elde edebileceğini görmek mümkündür.

Bu operasyon tespit edildiğinde;

- Bu hisse sığ ise kesinlikle işlem yapılmamalı ve pozisyon açılmamalıdır.
- Kısa vadede, uygun fiyattan alış yapıp, birkaç seans sonra hedef alınan fiyattan satış yapılmalıdır.
- Gün içi fiyat tarama hareketleri dikkate alınmadan, serin kanlı bir şekilde hedeflenen fiyat seviyesi beklenmelidir.
- Bu şekilde hızla yükselen bir hisse, aynı hızla aşağıya gelebilir. Fazla tamahkar olmadan satış yapmak için hemen karar verilmelidir.

7.9 Sert Fiyat Hareketleriyle Gün İçi Mal Satma

Bu tekniği kullanan oyuncu, bir önceki teknikte anlattığımız operasyonun tersini yapacak ve çok hızlı bir şekilde o gün hatta seans içerisinde mal almak isteyen tüm yatırımcılara, elindeki malı satmaya çalışacaktır.



“Şekil 7.15” X Hissesi Operasyon Anı Grafiği (Matriks Data)

Disket seansında birkaç satış kademesi kaldırılmış, klavye seansında sıkıştırılan hisse, akabinde sert bir düşüş yapmıştır. 2. seansta aynı durum tekrarlanmış, 6 fiyat kademesi taranmış, günlük işlem hacmi ise diğer günlere göre aşırı derece artmıştır.

X Hissesi					
S1 Adet	S2 Adet	G. Lot	A. Ort	On S.K	S. Lot
25,724	35,340	61,064	19,723	20,000	5
% Fark	%G.F	Dusuk	Yukse	Taban	Tavan
-1,25	-3,66	19250	20,250	17,750	21,750
EMIR	LOT	ALIS	SATIS	LOT	EMIR
7	5.598	19500	19750	4.398	13
11	10.087	19250	20000	5.375	17
9	10.063	19000	20250	9.544	26
2	5.100	19750	20500	11.267	51
3	6.004	18500	20750	2.520	19
23	36.853	19028	20266	33.104	126
SON	Lot	ALAN		SATAN	
20.000	0,52	A		E	
19.750	5	B		F	
19.500	250	C		F	
19.500	250	C		F	
19.500	205	C		F	
19.500	150	D		F	

“Şekil 7.16” X Hissesi İşlem Ekranı (Foreks Data)

Alışta bekleyen pasif emirler, satışta bekleyen pasif emirlerin daha fazla oluşu, disket seansında kaldırılan her satış kademesinin, alış kademesine dönüşmesi, bu kademelere girilen yüklü pasif emirlerin amacı, alıcıların yoğun gösterilmeye çalışılmasıdır. Satış kademelerinde ise göreceli olarak daha az lot girilmiş, bu kademelere yatırımcı ve fonlardan gelen aktif alış emirlerinin yazılarak karşılanması sağlanmıştır. Daha alt kademelere gelecek her aktif alıcıya mal verilerek oyuncu tarafından fiyatın aşağıya çekilmesi sağlanacaktır.

X Hissesi Günlük						
Fiyat	Lot	Yuzde	Alıştan	Yuzde	Satıstan	Yuzde
20.500	2344	3,84	651	27,77	1693	72,23
20.250	12.532	20,52	3514	28,04	9018	71,96
20.000	17.858	29,20	11313	63,46	6515	36,54
19.750	17.645	28,90	9760	55,31	7885	44,69
19.500	10.666	17,47	7459	69,93	3207	30,07
19.250	50	0,08	50	100,00	0	0,00

“Şekil 7.17” X Hissesi Alış-Satış Kademe Ekranı (Foreks Data)

Üstteki tabloya dikkat edilirse disket seansında kaldırılan kademeler yukarıda kalmış ve fazla işlem gerçekleşmemiştir. Ancak sıkışma bölgesi olan 19,750-20,000 kademelerinde al-sat işlemlerinin yoğunlaştığını, buna bağlı olarak da hacminde arttığını görmekteyiz.

NET ALISLAR			NET SATISLAR			TOPLAM ISLEM		
Aracı	Lot	Ort. Fiyat	Aracı	Lot	Ort. Fiyat	Aracı	Lot	Ort. Fiyat
A	2372	19640	W	4028	201555	F	2400	19882
B	2042	19676	V	3921	19619	V	18379	19816
C	1835	19965	X	3340	20357	Y	15080	20060
D	1792	20502	Y	3008	19885	X	12730	20016
E	1547	20004	Z	2228	19761	G	5000	19850
Diğer	11714		Diğer	4777		Diğer	46939	

“Şekil 7.18” X Hissesi Günlük Net İşlem Ekranı (Foreks Data)

Gün sonu işlemlerde de görüleceği üzere yoğunluk birkaç aracı kurumda oluşmuştur. İşte bu durum bu aracı kurumlar kullanılarak oldukça yüklü al-sat işlemlerinin (genelde aynı fiyattan) gerçekleştirildiğinin açık kanıtıdır. Gün sonunda 7,000 lot mal diğer yatırımcı gruplarına satılmıştır.

7.10 Gün İçi Tahta Yapma Tekniği

Yatırımcı veya fon yöneticisini bir kenara bırakırsak, diğer bir oyuncuya dahi bu kağıttan kazanma imkanı vermeyen teknik budur. Oyuncunun canının istediği ve genellikle de her zaman başvurduğu bir tarzdır.

Bu operasyon için işlem hacminin göreceli olarak sığ olduğu ve maddi yapısı orta karar olan kağıtlar seçilir. Tabiri caiz ise kaderine terk edilmiş, hiçbir spekülâtör veya manipülâtör tarafından yüzüne bakılmayan kağıtlar bulunur. Burası mesken tutulur ve işte bu gerçek manipülasyondur.

Bu tip senetleri tespit etmek kolaydır. Aşağıda sıralanan bulgular bu durumu işaret etmektedir.

- Gün içinde taban ile tavan arasındaki fiyat aralığı defalarca taranmış ise,
- İşlem hacmi oldukça düşük ise,
- Takas dağılımı çok dağınık ise,
- Gün içi net işlemler incelendiğinde, işlem yapılan aracı kurum sayısı oldukça az ise, bu tip bir senette oyuncunun var olduğuna kanaat getirilmelidir.

“Tablo 7.13” G.İ.T.Y.T Operasyon Başlangıç Anı Alış-Satış Kademeleri

ALIS			SATIS		
EMIR	LOT	FIYAT	FIYAT	LOT	EMIR
20	2100	6000	6250	3550	27
17	1950	5750	6500	2120	20
14	760	5500	6750	1075	15
5	675	5250	7000	4700	32
3	515	5000	7250	570	4
59	6000	TOPLAM	TOPLAM	12015	98

Tahtanın genel görünümü yukarıdaki gibidir. Oyuncumuzun elinde daha önceden alınmış bir miktar senet vardır ve bunların maliyeti çok düşüktür. Disket seansında oyuncu her iki tarafa emir girer. Bu arada oyuncu birkaç adet satış kademesini yine kendinin alım emirleri ile kaldırır ve senet işleme başladığı anda primli gibi gösterilir. Tahtanın yeni görünümü aşağıdaki gibi olur;

“Tablo 7.14” G.İ.T.Y.T Operasyon Anı Alış-Satış Kademeleri

ALIS			SATIS		
EMIR	LOT	FIYAT	FIYAT	LOT	EMIR
19	1300	6750	7000	4700	32
18	1950	6500	7250	570	4
22	3000	6250			
20	2100	6000			
17	1950	5750			
96	10300	TOPLAM	TOPLAM	5270	36

Burada maksat özellikle hissenin tavan olacağı izlenimi vermektir. Gerçek yatırımcılar bu tuzağa gelir ve tavana yakın kademelere emir yazarlar. Bir yandan da alış bölümünde bulunan kademelere de, fiyat biraz gerilerse alırım düşüncesi ile pasif emir girmiş yatırımcılar veya fon yöneticileri vardır. Yeni durum;

“Tablo 7.15” G.İ.T.Y.T Operasyonu İkinci Kademe Anı Alış-Satış Kademeleri

ALIS			SATIS		
EMIR	LOT	FIYAT	FIYAT	LOT	EMIR
21	1410	6750	7000	435	5
25	2100	6500	7250	570	4
22	3000	6250			
20	2100	6000			
17	1950	5750			
105	10560	TOPLAM	TOPLAM	1005	9

Şu halde, oyuncunun beklentisi gerçekleşmiş, özellikle 7,000 satış fiyatına girmiş olduğu 4700 lot pasif emrin, yatırımcıların bir kısmı tarafından 4235 lotu alınmış ve tahtanın “6500-6750” alış kademelerine de bir miktar yatırımcı pasif emir girmiştir.

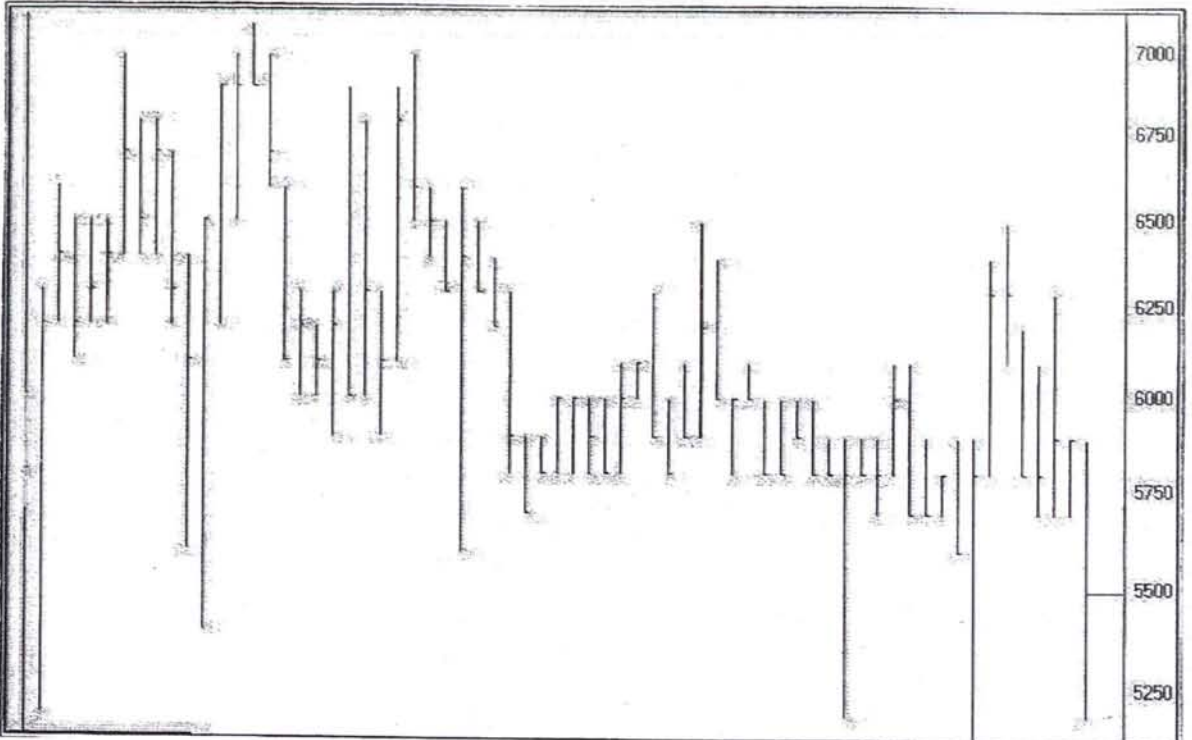
Oyuncunun elindeki bir kısım senetle, tahtanın alışında bulunan tüm kademeleri tabana kadar kaldıracak-buralarda kendi senetleri çoğunluktadır- ve seans içinde yukarıdan mal alanları telaşa sevk edecektir. İşlemler çok hızlı geçtiği için kimse bir şey anlamayacak ve tahta şu hale dönüşecektir;

“Tablo 7.16” G.İ.T.Y.T Operasyon Sonu Alış-Satış Kademeleri

ALIS			SATIS		
EMIR	LOT	FIYAT	FIYAT	LOT	EMIR
18	4620	5250	5500	400	2
			5750	554	3
			6000	318	2
			6250	710	4
			6500	639	3
18	4620	TOPLAM	TOPLAM	2621	14

Bir dakika, belki de daha kısa sürede tabana gelmiş ancak taban kademesi kalmamıştır. Burada oyuncunun girdiği alım emirleri vardır. Seans içinde tavana yakın alış yapan yatırımcı bir anda panik ile tabana satış yapar. İşte kaçınılmaz son’

Oyuncu ortalama 7,000 fiyat kademesinde sattığı malı, 5250 fiyat kademesinden geri alıp, seans içinde çok iyi kar elde eder. Seans içinde devamlı olarak bu hareket devam etmektedir. Oyuncu imkanı dahilinde tavan seviyelerde açığa satış yaparak, ikinci bir kar noktası elde etmektedir. Gün içi hareket grafiği aşağıdaki grafiğe benzer durumdadır.



“Şekil 7.19” G.İ.T.Y.T Hisse Hareket Grafiği (Matriks Data)

7.11 Açığa Satış Teknikleri

Başlangıçta hem yasal olarak, hem piyasa içinde bilinen anlamları ile açığa satış tanımı yapılır ise;

SPK’ nın ilgili mevzuatının 24. maddesinin 1. fıkrasında “Açığa satış, sahip olunmayan sermaye piyasası araçlarının satılması ya da satışa ilişkin emrin verilmesi, satışa ilişkin takas yükümlülüğünün ödünç alınan sermaye piyasası araçları ile yerine getirilmesidir...”

“Müşterinin yönü belli olmayan bir piyasada hem alış hem satış emri yazıyor ve önce satış emri gerçekleşiyorsa bu açığa satıştır.”

“Aracı kurumların tevdi durumunu soruşturma yükümlülüğü vardır ve doğruluğun araştırmasını yapar, gerekirse teyit için belge isteyebilir...” Bu araştırma sonuçları menfi ise veya belge sunulmuyor ise bu açığa satış demektir.

İlgili mevzuatın 24. madde 3. fıkrası “Ancak müşterinin satış yapılan sermaye piyasası aracını tevdi edebilecek durumda olduğunu ve satışa konu sermaye piyasası aracının takas tarihine kadar aracı kuruma iletileceğini yazılı veya herhangi bir iletişim aracı ile (faks, telefon, elektronik ortam ve benzeri) beyan etmesi durumunda işlem açığa satış işlemi sayılmaz...”

Bu fıkra istinaden sabah seansı satış yapıp, öğleden sonraki seansta malı geri almak ve bunu tevdi edebilecek durum oluşmamışsa bu da yasanın boşluğundan kar elde etmektir.

Bir kaçış yöntemi de anlaşmalı diğer bir aracı kurumdaki hesapta alış takası gerçekleştirilmiştir (alış gerçekleşmiş ancak T+2 takas günü dolmadığı için stokta gözüküyor) gibi beyan vererek, diğer bir kurumdan satış yazmaktır.

Açığa satış, borsa dilinde ise “Yatırımcının sahip olmadığı hisse senetlerini, fiyatların yakın bir zamanda düşeceği beklentisi ile, başkasından ödünç alarak satması” şeklinde açıklanabilir. Henüz fiyatlar yüksek iken, ödünç aldığı satan yatırımcı, fiyatlar düştükten sonra sattığı kadar miktarı alarak pozisyonu kapar ve düşüş nispetinde kar elde eder.

Ancak ülkemizde İMKB mevzuatları gereği, yatırımcılar çok fazla açığa satış yapamamakta, bunun sonucunda bu alanda oyun kurucularımız olan ve alım güçleri çok olan spekülâtör ve manipülâtöre kalmaktadır. Açığa satış pozisyonları genelde aynı gün içinde kapatılmasına rağmen, düşüşün ters bir zamana denk gelmesi veya uzun sürebileceği beklentisi ile eğer ödünç hisse bulma durumu da olumlu ise pozisyon daha uzun taşınabilmektedir.

Açığa satış eğer doğru şekilde yapılırsa piyasanın gidişatı üzerinde olumlu etkileri de olacaktır. Özellikle sert düşüşler öncesi yüklü miktarda açığa satış yapmış olan kişi ya da kuruluşların varlığı, endeks veya senet düşüş trendine girdiğinde fiyat düştükçe, açığa satanların pozisyon kapamaya yönelik talep yaratmaları sonucunda, düşüşlerin hızı ve süresi daha kabul edilebilir şekilde gerçekleşmektedir. Pozisyonların kapatılması sürecinde düşüş göreceli olarak hız

kesmekte, ardından piyasanın daha aşağı gelmeyeceği beklentisi ile talep gelmeye başlamakta, böylece düşüş trendi son bulabilmektedir.

Bununla beraber, sert yükseliş dönemleri de açığa satışların yoğun olarak ancak yanlış noktalarda yapıldığı anlarda başlayabilmekte, bu halde de fiyatların yükselmesi karşısında zarar kesmek isteyenler pozisyonlarını kapatmak için yoğun alışı geçmektedirler. Bunun üzerine piyasadan talebi artarak gelmesi ile yükseliş hareketi başlamış olmaktadır.

Açığa satış, imkanı olan ancak tecrübesi olmayan yatırımcılar için oldukça tehlikelidir. Kesinlikle tecrübe gerektiren bir işlem tarzıdır. Daha ileride anlatacağımız “trend çizme” ve “ağırlıklı ortalama kombinasyonlarının kullanımı” konularının çok iyi kavranmasını ve pratikleşmeyi gerektirir. Bir de şimdi anlatmaya başlayacağımız tekniklerin varlığı taranmalıdır.

Açığa satış mantığı gereği, piyasalar yükseliş trendinin sonuna geldiğinde yapılmaktadır. Açığa satış kuralı ise; “Açığa satış işlemleri yalnızca İMKB-100 endeksine dahil olan senetlerde yapılabilir ve senette en son görülen fiyattan daha yukarıda bulunan bir fiyat kademesinden açığa satış emri verilerek işlem gerçekleştirilebilir.” şeklinde açıklanmıştır. Açığa satış emrindeki bu kısıtlamanın maksadı ise, herkesin her istediği hissede, istediği fiyattan bu işleme soyunması durumunda, önlenemez şekilde bir aşağı kaymada, hisse tabana oturmadan, bu manipülatif durumun önüne geçmektir.

Normal koşullarda ve yasal bir açığa satış nasıl yapılır, buna ilişkin bir örnek verirsek;

“Tablo 7.17” Açığa Satış Başlangıç Anı Hisse Alış-Satış Kademeleri

X HİSSE SENEDİ TAHTASI					
ALİŞ			SATIŞ		
EMİR	LOT	FİYAT	FİYAT	LOT	EMİR
74	67851	8200	8300	65221	71
43	93552	8100	8400	140815	224
65	26522	8000	8500	151254	231
50	15451	7900			
11	9587	7800			
253	202963	TOPLAM	TOPLAM	357290	526

Bu örneğe göre, son işlemin “8200” den geçtiğini varsayarsak, “8300-8400-8500” kademelerine açığa satış yazılabilmektedir. Eğer talep gelirse bu emirler karşılır ve açığa satış gerçekleşmiş olur. “8300” kademesi bitince emirler sadece “8400-8500” kademeleri için yazılabilmektedir.

Ancak, spekülâtör ve manipülâtörler, açığa satış emirleri girdikten sonra, her zaman piyasayı beklememektedirler. Bunun için kendi oyunlarını oynayabilmektedirler. Öncelikle, açığa satış için vaktin gelmiş olması, endeksin ya da söz konusu senedin hedeflenen seviyeye yükselmiş

olması gerekir. Oyuncu, hedeflenen seviyeye yaklaşıldığında ise, tahtalardan açığa satış emirlerini, girilebilecek tüm kademelere yüklü miktarda ve değişik aracı kurumlardan girmektedir. Piyasadan talep gelirse, işlemler gerçekleşmekte, yeterince talep gelmediği takdirde ise, spekülâtör bu defa farklı aracı kurumlardan açığa satış emirlerini kendisi alarak gerçekleştirme yoluna gitmektedir. Bu işlem sonucunda hem açığa satış gerçekleşmiş, hem de düşüşe ilk ivmeyi vermek üzere, açığa sattığı kadar senedi almış olmaktadır. Bundan sonra ise elindeki senetleri aşağı kademelere aktif olarak satmaya başlar, böylece hacim artışı ile birlikte güçlü bir düşüş yaşanıyor görüntüsü yaratılmış olmaktadır. Fiyatların gerilemeye başladığını gören diğer yatırımcı ve fon yöneticilerinin de satışa yönelmesiyle düşüş daha da hız kazanacaktır. İlerleyen zaman içerisinde ise, oyuncu düşen fiyatlardan açığa satış miktar kadar alış yaparak pozisyonunu kapatacak, böylece açığa satıştan kar yazacaktır. Diğer taraftan kendi açığa satışını gerçekleştirmek için almış olduğu açığa satış miktarı kadar malı da yine yüksek fiyattan sattığı için, düşen fiyatlar karşısında yeniden alışa geçerek bir kez daha kar yazacaktır.

“Tablo 7.18” Açığa Satış Anı Hisse Alış-Satış Kademeleri

X HİSSE SENEDİ TAHTASI					
ALİŞ			SATIŞ		
EMİR	LOT	FİYAT	FİYAT	LOT	EMİR
63	74958	8200	8300	274851	310
87	91357	8100	8400	161233	297
24	35345	8000	8500	143575	214
43	24984	7900			
12	8719	7800			
229	235003	TOPLAM	TOPLAM	579659	821

Tahtanın “8300-8400-8500” satış fiyat kademelerinde bulunan pasif emirlerin büyük bir bölümünün, spekülâtör tarafından sisteme gönderilmiş bulunan açığa satış emirleri olduğunu varsayalım.

Seansın ilerleyen saatleri içerisinde piyasadan gelen taleple yalnızca 8300 fiyat kademesinin kalktığını dolayısıyla bu an itibari ile spekülâtörün bu kademe bekleyen yaklaşık 270,000 lot açığa satışının gerçekleştiğini varsayalım. Şu halde 8300 kademesi tahtanın alış bölümünün birinci kademesi olarak sol tarafa kayacak ancak halen “8400-8500” kademelerinde bekleyen açığa satış emirlerine karşılık artık piyasadan talep kalmadığını varsayalım. Artık oyuncu, tahtada kalan açığa satışlarına talep gelmesini beklemekten, farklı aracı kurumlardan bu iki kademe de alış emirleri girip, kendi açığa satışını, kendi alacaktır. Tahtanın yeni görünümü şöyle olacaktır;

“Tablo 7.19” Açığa Satış Sonrası Hisse Alış-Satış Kademeleri

X HİSSE SENEDİ TAHTASI					
ALİŞ			SATIŞ		
EMİR	LOT	FİYAT	FİYAT	LOT	EMİR
177	125918	8400	8500	13105	21
219	207566	8300			
143	115351	8200			
94	89145	8100			
69	96499	8000			
702	634479	TOPLAM	TOPLAM	13105	21

Böylece önceden “8300” kademesinden 270,000 lot açığa satış yapmış olan oyuncu, “8400” kademesinde 160,000 lot ve “8500” kademesinden 130,000 lot kadar açığa satışını yine kendisi farklı bir aracı kurumdan almış böylece net olarak 560,000 lot açığa satış gerçekleştirmiş, buna ek olarak 290,000 lot senet almıştır. Oyuncumuz teknik icabı aldığı bu senetleri, aşağıda bekleyen alış bölümündeki kademelere aktif olarak satmaya başlar. Bunun sonucunda fiyatlar hacimli olarak düşmeye başlamış görüntüsü oluşur. Piyasada yeni talebin bulunması nedeniyle gelen satışlar karşısında fiyatların daha yükselmeyeceği beklentisi ile satışlar artacak, fiyatlar düşmeye devam edecektir.

Oyuncu 8400 TL’ den gerçekleşen açığa satış pozisyonunu, gerileyen fiyatlar karşısında oldukça düşük fiyatlardan kapatacak, böylece düşüş ile kar yazacaktır.

Açığa satış işlemleri, yükseliş trendinin son bulunduğu noktalarda yoğunluk kazanmakta ve bu tip günlerde yapılan çift taraflı işlemler neticesinde işlem hacmi artış göstermektedir.

8. MANİPÜLATİF TREND TEKNİKLERİ

8.1 Trend Tekniklerine Giriş

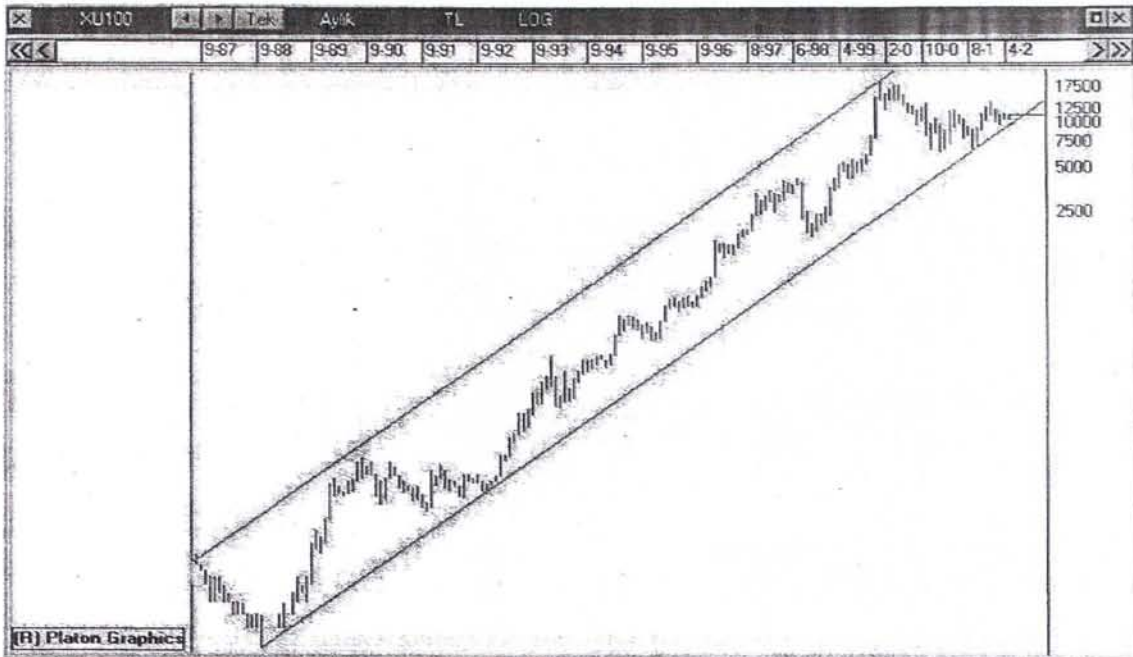
Borsamızda, gün içerisinde dikkat edilirse, özellikle İMKB-30 endeksine dahil senetlerde tamamına ya da büyük bir çoğunluğuna aynı anda alış ya da satışlar gelmektedir. Bu normal olmayan durumun açıklaması ancak birilerinin piyasaya gitmesi gereken yönde ivme vererek, operasyon başlatmalarıdır.

Piyasaya yön veren oyuncular alış veya satış yönünde verdikleri emirlerin zamanlamasını neye göre yapmaktadırlar? Bütün gün boyunca aynı mekanda, bir masanın çevresinde oturup devamlı toplantı mı yapıyorlardı? Gün içi devamlı olarak kapanmayan telefon hatları ile bağlantı halindeler midir? Bu soruların yanıtı elbette basit değildir. Nasıl bizler kendi aramızda anlaşmak için bir “dil” kullanıyor isek oyuncular da anlaşmak için ortak bir dil kullanmaktadırlar. Tüm oyuncular bu dili kullandıkları için, ne zaman ne miktarda alış ya da satış yapabileceklerini birbirleri ile bağlantıya geçmeksizin saptayabilmektedirler. İşte bu dilin adı; “TREND” ve “ORTALAMALAR”dır.

İlk başta bu dillerden “TREND” konusunu açmaya çalışılacaktır. Böylelikle oyuncunun dili tercüme edilecektir. Ancak unutulmaması gereken önemli bir kural vardır; oyunun kurallarını her zaman spekülâtör ve manipülâtör belirler ve kuralları istediği zaman değiştirebilmektedir.

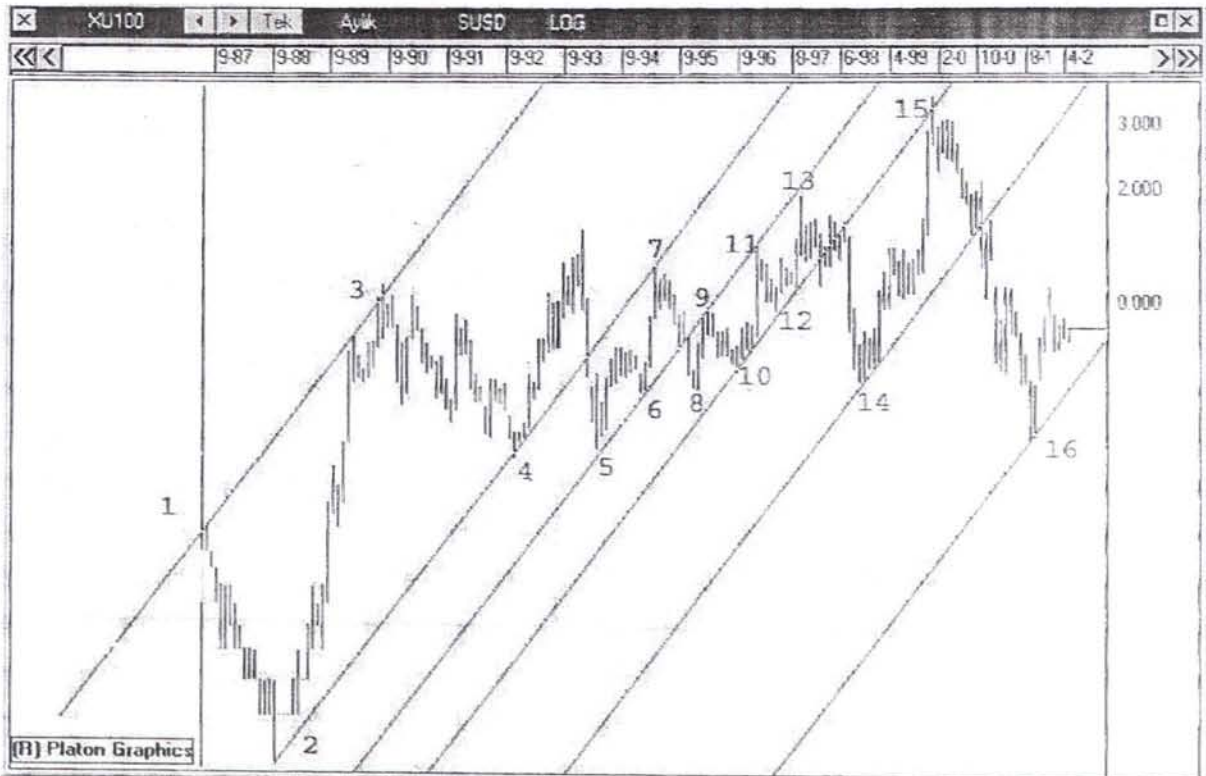
Yatırımcı ve fon yöneticileri bu trendleri teknik analiz ile çözmeye çalışmaktadırlar. Ancak takribi 100 yıldır hızlı bir gelişme gösteren teknik analizin sırrı artık çözülmüş, herkes “al noktası”, “sat noktası” gibi binlerce teoriyi öğrenmiştir. Kullanılan indikatörler herkes tarafından çözülmüş, böylelikle özellikle oyuncular bu indikatörlerden daha hızlı hareket edip, piyasanın gidişatına yön verebilmişlerdir. Aşırı volatil olan İMKB’de hangi tip indikatör kullanırsanız kullanın, kısa ve hatta orta vadede sağlıklı ve tutarlı al-sat sinyali üretmediğini görürsünüz. Çünkü piyasada hedefi indikatör değil, spekülâtör ve manipülâtör belirlemektedir.

TL bazlı bu grafiğe göre İMKB trendinin yönü hatta uzun vadelerdeki al-sat noktaları kısmen



“Şekil 8.1” TL Bazlı İMKB-100 Grafiği (09.87-04.2002) (Matriks Data)

belli olmaktadır. Uzun vadeli yükseliş trendi içinde olan endeks altta gözüken destek çizgisine deymiş ve çıkışa devam etmiştir. “Tarih tekerrürden ibarettir” sözünü doğrularcasına bu hareket grafikteki zaman aralığında 4 defa tekrarlanmış, en sonunda bugüne geldiğimizde 6. büyük çıkış ve 5. defa destek-direnç hareketi ile yoluna devam etmiştir.



“Şekil 8.2” USD Bazlı İMKB-100 Grafiği (09.1987-04.2002) (Matriks Data)

USD bazında aylık periyotta bu grafik trendlerin “birileri tarafından” önceden çizildiğinin kanıtı kabul edilebilir. Ayrıntılı olarak grafik incelenir ise;

- İMKB-100 endeksi 1987 yılı itibari ile hesaplanmaya başlanmıştır. Bu tarihte düşüş trendine giren endeks, ardından oldukça sert bir ralli dönemi ile ilk zirvesini yapmıştır. 1987’ de açılış itibari ile gördüğü en yüksek seviye ile (1 noktası), bu tarihten sonra görülen ilk zirveyi (3 noktası) birleştirdiğimizde, bundan sonraki tüm zirve noktalarını belirleyecek olan trend çizgisi ortaya çıkmıştır.
- Ortaya çıkan trend çizgisinin birebir paralelini, 1987’ de başlayan düşüş trendinin dip seviyesi (2 noktası) üzerine yerleştirdiğimizde, destek çizgisi ortaya çıkmaktadır. Dikkat edilirse ilk çıkış sonrası yaşanan düşüş bu trend destek noktasından (4 noktası) dönmüş, bu seviye ancak ikinci denemede aşağı yönlü kırılmıştır.

- Kırılma sonucu başlayan yeni düşüş trendi, grafikte (4) olarak gösterilen noktaya kadar sürmüştür ve burada (5) olarak gösterilen noktada yeni bir dip yapmıştır.
- Trend çizgimizin bir paraleline daha alıp (5) ile gösterilen dip seviyesine yerleştirelim. Şu halde yeni trendin destek çizgisi ortaya çıkacaktır.
- Gerçektende kısa bir yükselişin ardından, endeks yeniden düşmeye başlamış ve az önce belirtmiş olduğumuz destek çizgisine kadar gerilemiş ve bu çizgiden destek alarak yükselmeye başlamıştır. (6 noktası)
- Yükseliş sert bir ivme ile gerçekleşmiş ve bir önceki trendin destek çizgisi, bu trendde destek haline gelmiştir, (7). Bu seviyeden dönen trend tekrar düşmeye başlamış ve içinde bulunduğu trendin destek çizgisini kırarak bir düşüş başlamıştır.
- Bu düşüş bir önceki dip seviyesi olan grafikte (6) ile belirtilmiş seviyeye kadar sürmüştür ve burada destek bulmuştur (8 noktası).
- (8) ile gösterilen seviyeden başlayan yükseliş, bir önceki trendin destek çizgisine kadar sürmüştür, (9 noktası). Dolayısıyla bir önceki yükseliş trendinin destek çizgisi, şimdiki yükseliş trendinin direnç çizgisine dönüşmüştür.
- (9) ile gösterilen seviyeden başlayan düşüş, (10) ile başlayan ve dibe yerleştirmiş olduğumuz paralel trend çizgisine kadar sürmüştür ve bu çizgiden destek alarak yeni bir yükselişe başlamıştır.
- Grafikte (10) ile başlayan seviyeden başlayan yükseliş (11) ile gösterilen noktaya kadar sürmüştür. Dönüş yaptığı nokta yine bir önceki yükseliş trendinin destek çizgisine denk gelmiştir.
- (11) noktasından başlayan düşüş ise (12) ile gösterilen ve dibe yerleştirmiş olduğumuz paralel trend çizgisine kadar sürmüştür ve buradan destek alarak yeniden yükselişe geçmiştir.
- (12) noktasından başlayan yükseliş ise (13) ile gösterilen noktaya kadar sürmüştür. Dönüş noktası yine bir önceki yükseliş trendinin destek çizgisine denk gelmiştir.
- (13) seviyesinden başlayan düşüş trendi, bu sefer içinde bulunduğu yükseliş trendinin destek çizgisini kırmış ve grafikte (8) ile gösterilmiş olan, dip seviyeye kadar sürmüştür ve yeni dip oluşturmuştur.(14 noktası)
- (14)' de bulunan dip seviyeden, trend çizgisine paralel bir kardeş çizerek, yükseliş için destek çizgisi oluşturmuş oluruz.
- (14) noktasından başlayan yükseliş, oldukça sert bir şekilde gerçekleşmiş ve bir önceki yükseliş trendinin destek çizgisine ulaşana kadar devam etmiştir (15 noktası). Bu seviye grafik içi TL bazlı en yüksek noktadır.

- (15) noktasındaki direnç çizgisinden dönmüş olan endeks düşüş trendine girmiş ve bu düşüş trendi, önceki yıllarda gerçekleşmiş olan ve grafikte (4) ve (5) olarak gösterilen seviyeye kadar devam etmiş, bu seviyede destek bulmuş (16 noktası) ve yeni bir yükseliş trendi başlamıştır.
- Bu noktadan dönüşün hedefi uzun vadeli bir ralli sonunda yaklaşık “4” dolar seviyesi olacaktır. Bu seviye için hazırlıklar; tek parti iktidarı, sıkı maliye politikaları, AB müzakere süreci, müzakerelerin başlaması, büyüme rakamları vb etkilerle işlerliğe konulmuştur. Bu cümlelerin yazıldığı esnada “0,45 USD” dip seviyeden 6. büyük çıkışa başlayan endeks “2 USD” seviyesini geçmiş, yoluna devam etmektedir.
- (16) seviyesinde oluşan yeni dip noktasından, elimizdeki trend çizgisine bir paralel daha çizer isek, yükselişin destek çizgisini elde etmiş oluruz.

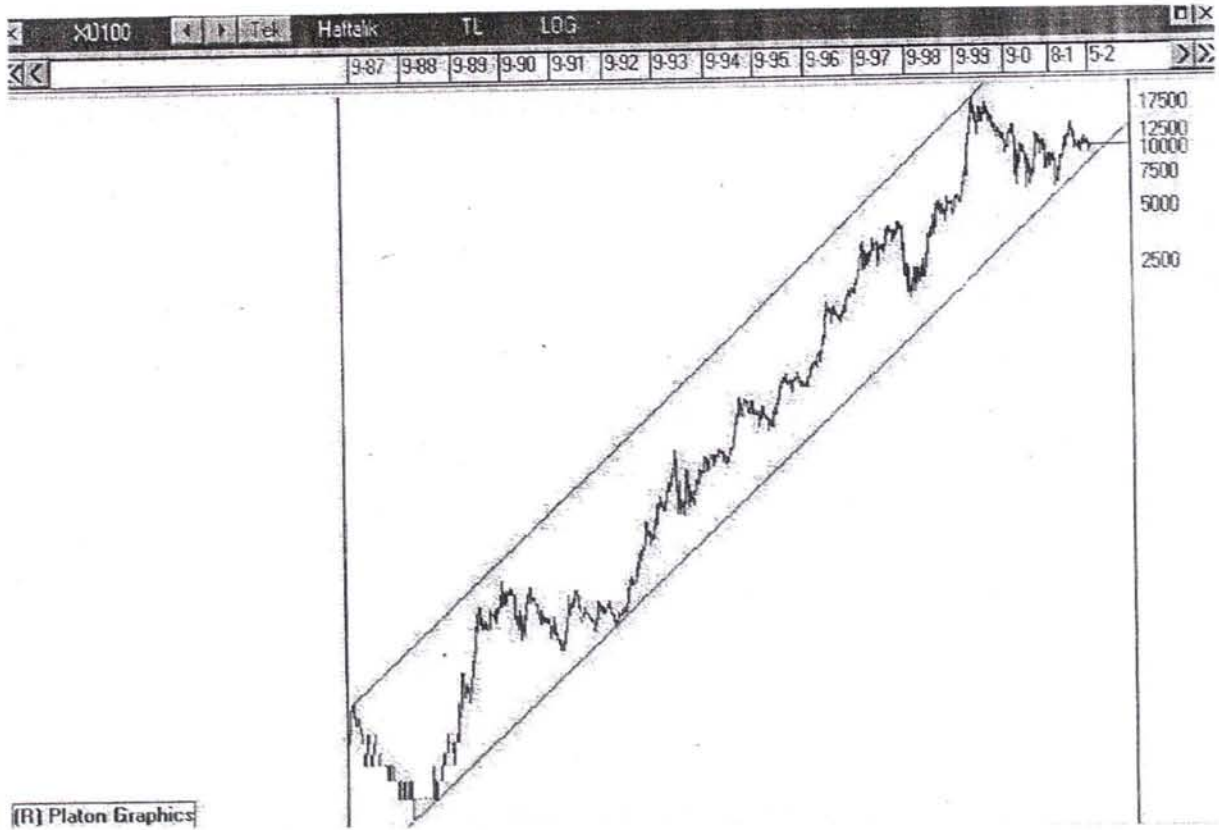
Şimdi USD bazlı grafiğe tekrar bakalım. Başlangıçta ortaya çıkan ilk trend çizgisi bugüne kadar hiç açığı değiştirmeden kullanılmış ve tüm destek-direnç noktalarının tayininde kullanılmıştır. Bildiğimiz kadarıyla hiçbir ekonomik sistemde 18 yıldır devam eden bir tesadüf yoktur.

8.2 Trend Tespiti

Kısa vadede özellikle gün içi işlem yapmak isteyen yatırımcılar için, söz konusu trendlerin tespiti olmaz ise olmazlardandır. Al-sat noktalarının önceden belirlenmesini sağlayan bu yöntemler ise kişisel yatırım stratejileri net bir şekilde ortaya çıkar. Trend hareket halindeyken, nereye gelirse senet alınacak, nereye ulaşırsa satış yapılacak türden kararların alınması, sağlıklı bir trend çizme tekniği ile sağlanabilir.

Sağlıklı trend çizmenin sırrı, en uzun vadeden başlayarak, en kısa vadeye doğru ilerlemektir. Öyle anlar olur ki, kısa vadede al veren bir nokta, uzun vadede sat veren bir nokta ile kesişebilir. Eğer siz uzun vadeden habersiz, kısa vade üzerine yoğunlaşırsanız tüm servetinizi yitirebilirsiniz. Yapılacak ilk iş geçen konuda anlattığımız ana trendi tespit edip bunu her zaman göz önünde bulundurmadır. Daha sonra “Orta Vade Trend”i ve en sonunda “Kısa Vade Trend”leri tespit etmeniz yerinde olacaktır. Ancak şunu asla unutmamalıyız ki, trendler tek başına sağlıklı bir bilgi veremez. Önceki konularda anlatmış olduğumuz “mal toplama-maldan çıkma”, daha sonraki konularda göreceğimiz “Ağırlıklı Ortalamalar” ve hatta güncel ekonomik ve siyasal gelişmelerin beraberce yoğunlaşması ile kesin bir kaniya varılabilir ve bu kanı en azından zararı kısa kestirir.

8.2.1 Ana Trendin Belirlenmesi



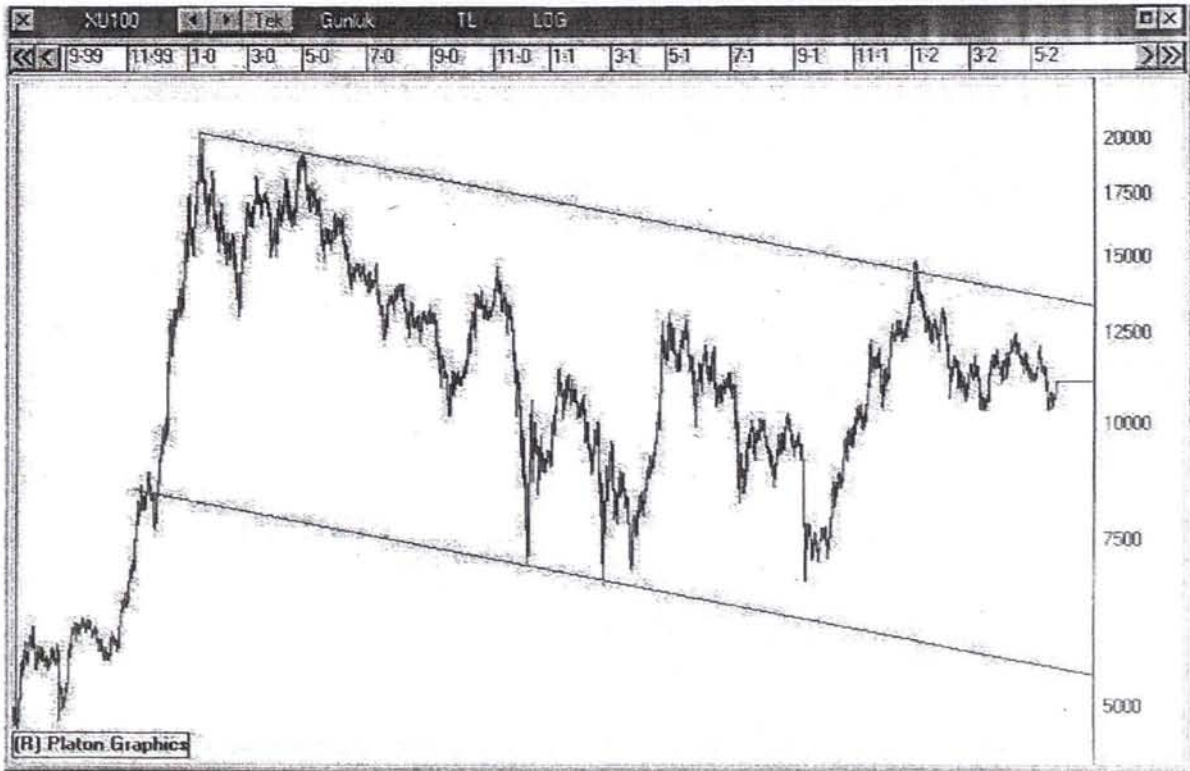
“Şekil 8.3” TL Bazlı İMKB-100 Grafığı (09.1987-05.2002) (Matriks Data)

- Ana trendi belirlemek için resme olabildiğince geriden bakmak gerekir. Bunu yapabilmek için, İMKB-100 endeksinin fiyat grafiğinin, hesaplanmaya başladığı tarihten, bulunduğumuz güne kadar olan tüm datalarını aynı anda görmemiz gerekmektedir.
- Bunun için endeks grafiğini, bu tür servis sağlayıcı finans sitelerinin herhangi birinden, “LOGARİTMİK” ölçekle açmamız ve bunu ekrana sığana kadar sıkıştırmamız gerekir.
- Endeksin hesaplanmaya başladığı dönemde gördüğü ilk tepe ile, endeksin görmüş olduğu en yüksek tepe birleştirilir, böylece ona trendin “direnç” çizgisi ortaya çıkar.
- Bir adım ileride direnç çizgisinin aynı derecedeki paralel eşini, endeksin başlangıçta gördüğü dip seviyeye getirip, yukarıya devam ettirince, bu seferde ana trendin destek çizgisini çizilmiş oluruz.
- Ortaya çıkan şekil itibariyle endeksin bir kanal içinde hareket ettiği ve sadece 1992 yılında ana destek çizgisine geri geldiği ancak bu seviyenin aşağı kırılmadığı görülür.

Burada araya girerek bir önemli noktayı belirtmek yerinde olur. Grafiğimizin son bulunduğu nokta 2002 yılında 3' lü koalisyon hükümetinin erken seçim kararı aldığı zamana denk gelmektedir. Öncesinde Eylül 1999 itibaren "Bayrak formasyonu" ve "Ters-Omuz, Baş, Omuz" formasyonu ile gerileyen endekste, MGK' da uçuşan kitaplar, Avrupa ve İMF ile restleşme, Başbakanın sağlık problemleri, bankalar krizi vb aklımıza gelen-gelmeyen bir yığın olumsuzluk; Avrupa Uyum Yasası, kararlı ekonomi politikaları ile tünelin ucunda ışık gözükmesi, dış borçlanmanın belli düzenle devamı, en azından meclis bazında siyasi istikrar ve ABD' nin "Büyük Ortadoğu" projesinde Türkiye' ye belli ölçülerde ihtiyaç duyması gibi olumlu sebeplerle bir araya gelip çatışınca yavaş bir salınım ile tekrar ana trend desteğine yaklaşılmıştır. Bu noktadan itibaren ilk önce ana düşünceyi, parantez içinde ise 3 Kasım 2002 seçimi sonrası günümüze kadar ki süreci anlatılacaktır...

- Endeks ana tren desteğine yakın bir seviyeye kadar gerilemiş ve önümüzün seçim olduğu düşünülürse bu destek tekrar denenebilir. (Endeks sığ işlem hacimleri ve sıkıcı seanslar neticesinde bu seviyelerde dinlenmiştir. Buna en büyük sebep seçim kararı almış bir hükümetin neredeyse son Cuma gününe kadar-Pazar günü seçim var- Avrupa Birliği Uyum Yasaları çıkarmaları çok daha aşağı gidecek endeksi tutmuştur.)
- İlerleyen tarihlerde, olası bir sert ralli dönemine girildiğinde ise kademeli olarak direnç çizgisine doğru bir hareket beklememiz de doğru bir hareket olacaktır. Kaldı ki önceki konumuzda "USD" bazlı uzun vade grafiğimizi incelediğimizde, "TL" bazlı grafik ile paralel hareket ettiğini ve dolar bazında da ralli hedefinin 3,5-4 cent civarına denk geldiğini görmekteyiz. (Grafiğin son noktasında 0,45-0,50 cent civarında olan endeks seçim sonrası tek parti iktidarına 0,88 cent' e kadar tepki vermiş ve genel tekrardaki geri çekilme hareketi ile 24 Mart 2003' de 0,51 cent seviyesine geri çekilmiştir.-Bu araya bir giriş yapar isek, 0,45-0,50 cent seviyesi niye hep her yükseliş öncesi iki sefer denenip oradan yukarı doğru hareket başlıyor? dersek; 0,42 cent İMKB' nin kuruluş itibari ile gördüğü ilk dip noktadır. Bu seviyenin altının görülmesine hiçbir zaman izin verilmemiş, cent bazında yuvarlak değer olarak 0,45-0,50 seviyesi en uzun vadeli ve daimi destek noktası olarak kabul edilmiştir.- Bu tarihten sonra ise 6. çıkış hareketi ile 01.02.2005 itibariyle dolar kuru üzerinden 2,11 dolar seviyesine ve Avrupa Birliği müzakere tarihi alınmış, büyük firmalar ya kendi aralarında ya da yabancı kurumlarla evliliğe giden, belli oranda yabancı yatırımcı çeken, sıkı maliye politikalarından taviz vermeden, bütçe disiplini sağlayan yapı içinde yükselişini sürdürür bir görünüm içinde.)

8.2.2 Orta Vadeli Trendin Belirlenmesi



“Şekil 8.4” TL Bazlı İMKB-100 Grafiği (09.1999-05.2002) (Matriks Data)

- Orta vadeli trendi ortaya çıkartabilmek için, grafiği biraz daha yakından incelemek gerekir. Bunun için İMKB-100 endeksinin bugüne kadar gördüğü en yüksek noktadan itibaren grafiğin son bulunduğu Mayıs 2002 tarihine kadar tüm datalar tek grafiğe yerleştirilmiştir.
- Şu halde, endeksin gördüğü en yüksek seviye olan tepe ile, bir sonraki tepe bir çizgi ile birleştirilerek ileriye doğru uzatılır. Böylece orta vadenin “direnç” çizgisi ortaya çıkar.
- Bir adım önce ortaya çıkan direnç çizgisinin birebir paralelini alıp, bu çizgiyi de endeksin zirveden sonra gördüğü en düşük seviyeye koyduğumuzda “destek” çizgisini elde etmiş oluruz.
- İki paralel çizgi arasında hareket eden endeks grafiğinin son noktası Mayıs 2002 itibariyle direnç noktasına yakın hareket etmektedir (Ocak 2002’ de test edilmiş, ancak geçilememiş). Şu halde bu direnç tekrar test edilebilir. Bu direnç kırılmadığı müddetçe trendin orta vadede TL bazında düşüş trendinde olduğunu söyleyebiliriz. (Gerçekten de Mayıs 2002 itibariyle 0,84 cent seviyesindeki endeks 1,03 cent seviyesine kırılmamış ve yaklaşık üç aylık orta vade hareketinde 0,53 cent seviyesine kadar geri çekilmiştir. Sonrasında uzun vadeli hareket

kanalı içinde tekrar 0,88 cent' e çıkış ve ardından 0,51 cent' e geri dönüş ile çift dip formasyonu sonrası çıkış hareketi hızlanmıştır.)

8.2.3 Kısa Vadeli Trendin Belirlenmesi



“Şekil 8.5” TL Bazlı İMKB-100 Grafiği (01.2002-05.2002) (Matriks Data)

- Kısa vadeli trendi ortaya çıkarabilmek için endeksin orta vadede direnç çizgisini test ettiği en son tepe ile, bir sonraki tepe birleştirilir. Bu çizgi ileri doğru uzatılarak kısa vadeli trendin “direnç” seviye çizgisi elde edilmiş olur. Bu çizginin paraleli olan ikinci bir çizgiyi ise orta vadede direnç çizgisini test ettiği en son tepeye yolculuk öncesi dip noktaya oturtturup “pilot” çizgiyi elde ederiz. Bu pilot çizgi orta vadeli trendin destek çizgisinin üstünde oluşur ve bu çizgi kırılmadıkça trend dönüşümünden söz edilemez. Ancak oyuncular bu iki paralel çizgi arasının yaklaşık 2,500-3,000 puanlık bir arayı temsil ettiğini ve bu oranın bir gün içinde taranabilmesi için endeksin en kötü ihtimalle 12,500 seviyesinin üstünde sabah açılışı yapması gerektiğini bilmektedirler. Bu yüzden saatlik bazda oluşturdukları grafikte-ki bizde bu grafiği kullandık- orta vadeli trend direncini ikili zirve formasyonu ile zorlayıp döndükleri noktanın en dibi olan seviyeyi kendilerine “yardımcı” tayin ederler. Kısa vade trend destek noktası ile bu yardımcıyı birleştirerek elde ettikleri çizgi metot olarak, orta vade trend direnç çizgisi ile sonsuda kesişir ve trend yukarı doğru kırılır. Ancak kısa vadede görüldüğü üzere gittikçe daralan bir aralıkta düşüş düzeneği işlerlik kazanır.

Bu durum ortaya çıktığında günlük gazete yorumlarında ya da ekonomi kanallarında görüş bildiren piyasa uzmanlarında! ortak bir kanı vardır ve hepsi ağız birliği etmişçesine “Endeksin bu sıkışık hareketi için gerekli herhangi elle tutulur bir olumsuzluk yok ama piyasada da yaprak kıpırdamıyor. Birkaç lotluk işlemlerle endeks gün içinde salınım hareketi yapıyor. Yatırımcıya tavsiyemiz pozisyonlarını korusunlar” vb şeklinde hiç de durumun gerçekliğini yansıtmayan laflar yazmakta veya söylemektedirler. Bu uzmanların tavsiyeleri bir otomobilin 5. vitesinde 180 km/s hızla ilerlerken bir anda 30 km/s hıza düşmesi ancak vitesin hala 5’ te olması gibi bir şeydir. Çünkü böyle bir durumda ya otomobil stop edecek ya da tekrar hızlanabilmesi, buna mekanikte “akrilasyon” deniyor, normal şartların birkaç katı bir süreyi alacaktır.

- Kısa vadeli trend içinde orta vadeli direnç çizgisine yönelmiş endeks grafiğinin son noktası Mayıs 2002 itibariyle 11,000 puanı yukarı doğru geçmiş ve takribi 11,800 seviyelerini hedeflemiştir. Ancak bu direnç ikili zirve hareketi ile kırılmaz ise trend kısa vadede düşüştür. (Gerçekte 11,600 seviyesinden dönüş ile endeks gün içi zigzaglar fakat daralan kanal içi gerilemesi ile alt destek 10,500 seviyesinin altına kaymadan üst bandı 10,500’ e doğru çekmiş ve 9 Temmuz 2002’ de orta vade ile kısa vade destek çizgilerinin kesişmesi sonrası yukarı keserek Tl bazlı 13,000’ li seviyelere tepki vermiştir.)

8.3 Nasıl Trend Sihirbazı Olunur?

Yukarıda örneklerini sunduğumuz şekilde her vadede trendlerin tespit edilmesi neticesinde, ana trendin içerisindeki ara trendlerde ortaya çıkartılmış olacaktır.

- A) En dıştaki trendden, içeride bulunan trende doğru gidilmelidir. Sonuçta kılavuz her zaman için uzun vade trenddir.
- B) Uzun vadenin direnç çizgisine yaklaşıncaya mutlaka satış yapılmalıdır. Destek gelince de alıma geçilebilir.
- C) Orta vadeli trendin direnç çizgisine gelindiğinde de satış yapılmalı, ancak direnç çizgisi hem yüksek işlem hacmi hem de gün kapanış bazında üst üste 2 kez kırılır ise alışı geçmeli ve 2. Günün sonunda kesinlikle yeni trend yukarıda anlattıklarımız ışığında çizilerek durum tespiti yapılmalıdır.
- D) Endeks orta vadeli trendin desteğine geldiği andan itibaren mutlaka alışı geçilmelidir. Ancak endeks bu desteği “C” maddesinde belirttiğimiz ikili şart ile kırılırsa alınan mal fiyata bakılmadan boşaltılmalıdır. Böyle bir desteğin kırılması trend dönüşü işareti olabilir ve fiyatlar fren tutmaz bir şekilde düşebilir. Yeni trend tespit edilip çizilmeli ve yeni destek noktasından alış yapılmalıdır.
- E) Kısa vadeli trendin direnç çizgisine gelindiğinde satış yapılmalı, ancak bu seviye net bir şekilde yukarı yönlü kırılır, yeni trend derhal tespit edilmeli ve ona göre alışı geçilmelidir.

- F) Kısa vadenin destek noktasına yaklaşıldığında alış yapılmalı, fakat desteğin kırıldığı tespit edilirse en kısa sürede satış yapılmalıdır. Yeni trend çizildikten sonra, yeni destek seviyesinden alıma geçilebilir.
- G) Kısa vadeli trendde oluşacak bir kırılma sonucunda, muhtemel ana hedef orta vadeli trenddeki direnç veya destek olacaktır.
- H) Orta vadeli trendler kırıldığında ise muhtemel ana hedefler, uzun vadeli trendin direnç veya destek seviyeleri olacaktır.
- İ) Özellikle orta ve uzun vadeli trendler içerisinde psikolojik seviyeler vardır. Bunlar genellikle bir önceki büyük çıkışın zirve noktası ve büyük düşüşün destek seviyeleridir. Ayrıca 10,000-20,000 gibi 4 sıfırlı rakamlar, 5,000-15,000 gibi yarı noktalar veyahut her bin' li rakama geçiş bu tür psikolojik seviye olarak kabul edilmektedir. Ayrıca USD bazlı olarak her 10 cent geçişi ile 50 cent ve tam dolar seviyeleri de psikolojik basamaklardır.
- J) Kısa, orta ve uzun vadeli trendlerin direnç ve destek seviyelerinin ters ya da aynı yönde kesişimine dikkat edilmelidir. Örneğin; kısa vadede al veren bir direnç, orta vadede sat noktası olabilir. Bu tür bir durumla karşılaştığımızda öncelik mutlaka bir üst seviyede bulunan trende verilmelidir.
- K) Olabildiğince orta ve uzun vadeli trendleri kullanarak işlem yapılmalıdır. Böylelikle kaybetme riski minimize edilir. Ancak orta ve özellikle uzun vadede tespit edilen trende ulaşmak oldukça uzun bir zaman alabilmektedir. "Sabrın sonu selamettir" felsefesini benimsemek bu operasyonda gerçek yatırımcının kazanç yolunu aydınlatan ışık olacaktır.
- L) Hangi vade tercih edilirse edilsin, hedeflenen seviyeye yaklaştığımızda, önceki konularda detaylı olarak incelenen "mal toplama-maldan çıkma" teknikleri göz önünde tutulmalıdır. Satışa geçtiğimiz noktada, oyuncu da satışa geçmişse ve hatta açığa satışa yönelmişse zaman geçirmeden satışa yönelmek yerinde olur. Aynı şekilde, bizim alım için düşündüğümüz noktada, oyuncu da alım yapıyorsa gönül rahatlığı ile alım yapılabilir.
- M) Tüm bu konulara ek olarak, bir sonraki konuda ele alacağımız "ortalamalar" da takip edilmelidir. Çünkü trendler içerisinde bu ortalamalar ara hedef, uzun vadeli trendlerde ana hedef olarak takip edilmelidir.
- N) Tüm bunlarla beraber; global, bölgesel ve yerel ekonomik ile siyasal datalar dikkate alınmalıdır. Özellikle önemli söylentiler veyahut etkisi ileride olabilecek açıklamalar göz ardı edilmeden dikkatle takip edilmelidir.
- O) Gün içi işlem yapacaksanız öncelikle Real-Time Data sağlayan bir servis sağlayıcı veya aracı kurum ile sözleşme yapmanız gerekir. Bilgisayarınıza yüklenecek özel bir program ve buna bağlı çalışan bir yazılım ile datalar "TL" bazında "Dakika"lık "Logaritmik" ölçekli grafiğe yerleştirilmeli, sonrasında ise trend teknikleri ile direnç ve destek noktaları tespit edilip, buna göre al-sat yapılmalıdır. Ancak gün içi işlem aşırı dikkat gerektirir ve işiniz yalnızca borsa ve ekonomik-siyasal analiz olmalıdır. Gün içi işlem için olmazsa olmaz "mal toplama-maldan çıkma" operasyonları çok iyi bilinmeli ve daima göz önüne alınmalıdır.

9. MANİPÜLATİF ORTALAMALAR

9.1 Ortalamalara Giriş

Ortalama, seçilen zaman aralığındaki değerlerin toplanarak hesaplanan gün sayısına bölünmesi ile elde edilen bir göstergedir. Ortalamalar pratik olarak, endeksin ya da senedin maliyetini gösteren indikatörlerdir. En çok kullanılan üç ortalama indikatörü bulunmaktadır;

9.1.1 Basit Ortalama: Bu hareketli ortalama seçilen gün sayısı kadar geriye giderek o kadar günün kapanış değerleri toplanır, gün sayısına bölünür. Burada tüm değerler aynı ağırlığa sahiptir. Basit hareketli ortalamanın en büyük dezavantajı, geçmişteki piyasa faktörlerinin-olumlu, olumsuz ayrımı yapmadan- etkisi ile son günlere ait faktörlerinin-yine olumlu, olumsuz ayrımı yapmadan- ağırlığının aynı derecede olmasıdır. Bu ortalama çok uzun vadede endeksin ya da senedin maliyetini ortaya koyar.

9.1.2 Ağırlıklı Ortalama: Bu hareketli ortalama, hesaplama yapılacak günden geriye doğru azalan ağırlıklar kullanılır. Böylelikle geçmiş günlerdeki fiyatların önemi azaltılır. Verilecek ağırlık, seçilecek gün sayısıdır. Kapanışlar bugünden başlayarak, seçilen gün sayısı (son gün x toplam gün sayısı) birer gün azaltılıp çarpılır. Elde edilen değerler toplanarak seçilen gün sayısının da kendi içinde birer azaltılarak toplanmasından elde edilen değere bölünür. Basit hareketli ortalama göre, fiyatları daha yakın takip ettiğinden trend dönüşlerini daha erken gösterir. Bu ortalama, endeksin ya da senedin orta vadede maliyetini ortaya koymaktadır.

9.1.3 Üssel Ortalama: İlk iki hareketli ortalamanın prensiplerinin bir sentezidir. Bir yandan basit hareketleri ortalama gibi geçmiş günlerin ağırlığını yansıtırken, ağırlıklı hareketli ortalama gibi de son günlerin ağırlığını artırır. Bu ortalama türü, endeksin veya hisse senedinin kısa vadede maliyetini ortaya koyar.

9.2 Spekülatörler Ve Ortalamalar

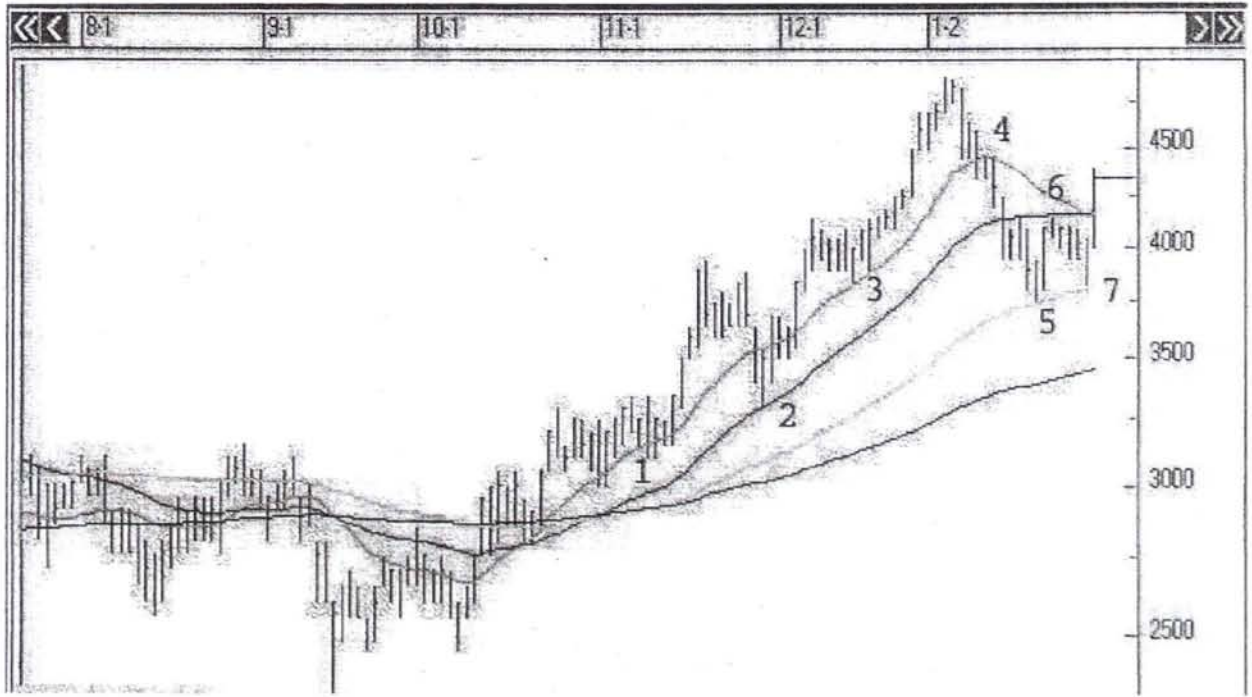
Gerek teknik analistler ve gerekse teknik analize göre yatırım yapan yatırımcılar, standart hale gelmiş birkaç ortalama kullanılmaktadırlar. Ancak özellikle kısa veya orta vadede bu ortalamalar erken sat ya da al sinyalleri üreterek ciddi zararları beraberinde getirebilmektedir. Spekülatörler bu açığı çok iyi analiz etmekte ve kendi lehlerine kullanabilmektedir. Örneğin kullanımı standart haline gelmiş olan 5 ve 21 günlük ortalamaların birbirini kesmesi neticesinde endeks al sinyali vermiş olabilir. Halbuki spekülatörün baz aldığı ortalama 50ve 200 günlük periyotta olabilir. Dolayısıyla endeks 5 ve 21 günlük ortalamaların çok daha altına inmeye başladığında, yatırımcı zararını kesmek maksadıyla ve çoğu zaman alış yaptığı fiyatın çok altında satış yazmakta, halbuki bu seviyeler, spekülatörün ağırlarını örmüş beklediği seviye olmaktadır.

Ortalamalar konusunda yapılan 3 net yanlış yatırımcı ve fon yöneticisini ters pozisyona düşürmektedir. Bu yanlışları kısaca açıklarsak;

A) Spekülatörün kullandığı ağırlıklı ortalama sistemine göre, iki ağırlıklı ortalamanın birbirini aşağı veya yukarı yönde kesmesinin tekniği yoktur. Spekülatör hatta manipülatörler

kullandıkları ağırlıklı ortalamaların her birini doğal bir destek veya direnç olarak kullanmaktadırlar.

- B) Genelde teknik analiz üstatları ve yatırımcılar yalnızca “2” ortalama kullanmaktadırlar. Halbuki spekülâtörler her vadede geçerli olmak üzere “4” ortalama kullanmaktadırlar.
- C) Aynı şekilde analist ve yatırımcılar genelde aynı türden ortalama kullanmakta örneğin 21 günlük basit ortalama ve 50 günlük basit ortalama gibi. Ancak spekülâtör ve manipülâtörler, 4 farklı ortalamanın değişik türden kombinasyonlarını kullanmaktadır. 21 günlük ağırlıklı, 50 günlük üssel, 100 günlük ağırlıklı ve 200 günlük basit ortalama gibi...

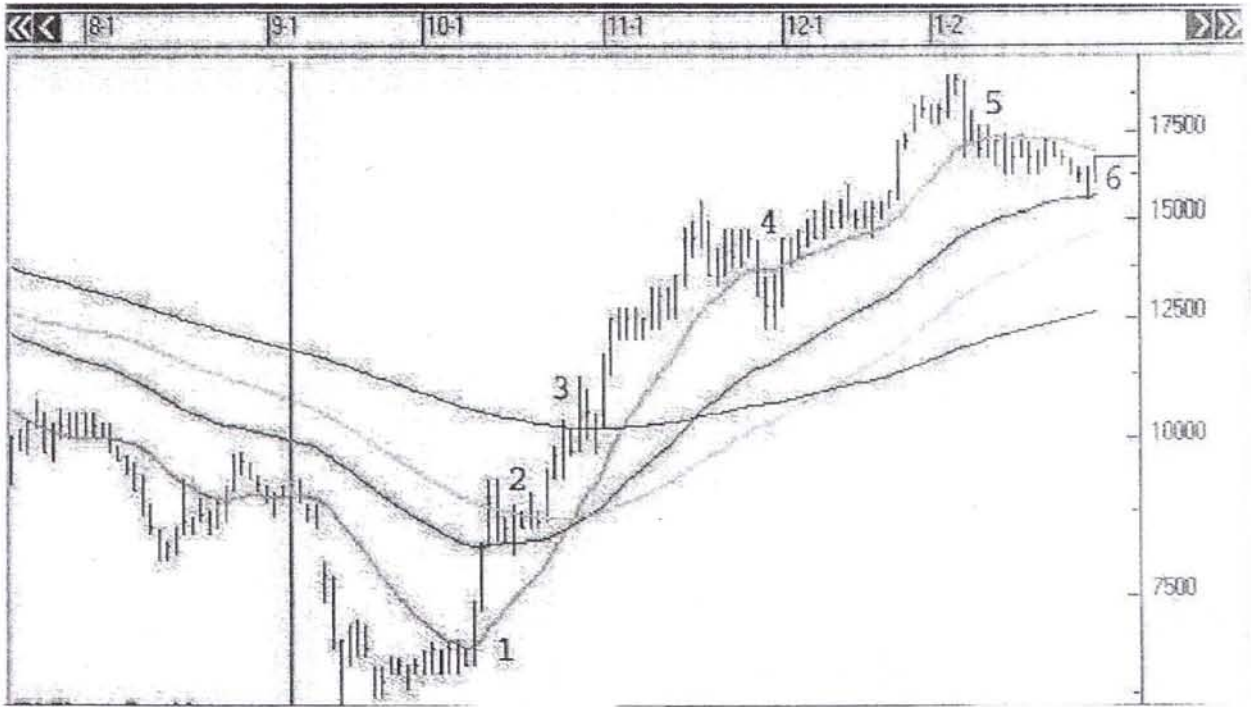


“Şekil 9.1” X Hissesi Fiyat Hareket Grafiği (Matriks Data)

Senet	: X Hissesi
Grafik Periyot	: Günlük
Grafik Skala	: Logaritmik
1. Ortalama	: 22 günlük Ağırlıklı Ortalama
2. Ortalama	: 50 Günlük Üssel Ortalama
3. Ortalama	: 100 Günlük Ağırlıklı Ortalama
4. Ortalama	: 200 Günlük Ağırlıklı Ortalama

- 1 no ile gösterilen seviyede, 22 günlük ağırlıklı ortalama üzerinde yatay bir seyir izleyen bu ortalamadan destek alan fiyat yükselişe geçmiştir.

- 2 no ile gösterilen seviyede, fiyat 50 günlük üssel ortalamaya kadar gerilemiş ve bu ortalama ile 22 günlük ağırlıklı ortalama arasında bir süre sıkıştıktan sonra tekrar yükselişe geçmiştir.
- 3 no ile gösterilen seviyede, fiyat bir kez daha 22 günlük ağırlıklı ortalamaya kadar gerileyerek, bu ortalamadan aldığı destek ile yükselişe geçmiştir.
- 4 nolu bölgede fiyat sert bir hareketle 22 günlük ağırlıklı ortalamasının altına geriliyor ve bu ortalamayı kısa bir süre için test etmektedir.
- 5 no ile gösterilen seviyelerde fiyat oldukça sert bir düşüş ile 100 günlük ağırlıklı ortalamaya kadar gerilemiş, ancak bu ortalamadan güç alan hisse, 50 günlük üssel ve 100 günlük ağırlıklı ortalama arasında bir süre dinlenmiştir.
- 6 ve 7 no ile gösterilen seviyelerde, fiyat 100 günlük ağırlıklı ortalamadan tekrar destek alarak yeniden yükselişe geçmiştir.

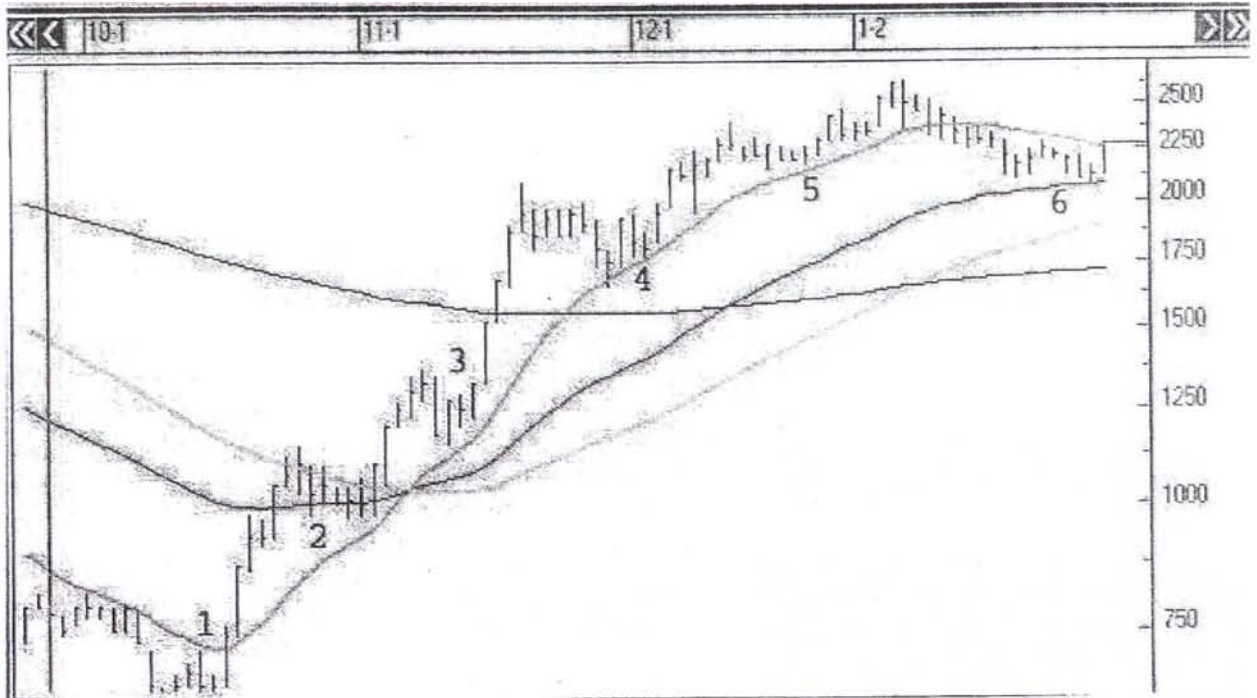


“Şekil 9.2” Y Hissesi Fiyat Hareket Grafiği (Matriks Data)

Senet	: Y Hissesi
Grafik Periyot	: Günlük
Grafik Skala	: Logaritmik
1. Ortalama	: 22 günlük Ağırlıklı Ortalama
2. Ortalama	: 50 Günlük Üssel Ortalama
3. Ortalama	: 100 Günlük Ağırlıklı Ortalama
4. Ortalama	: 200 Günlük Ağırlıklı Ortalama

- 1 no ile gösterilen seviyede, fiyat 22 günlük ağırlıklı ortalamayı aşmayı denerken bu seviyede uzunca bir süre yatay hareket etmiş, ardından yükselişe geçmiştir.
- 2 no ile gösterilen seviyede, fiyat 50 günlük üssel ortalama ile 100 günlük ağırlıklı ortalama arasında uzun bir yataylanmanın ardından yükselmeye başlamıştır.
- 3 no ile gösterilen seviyede, fiyat 200 günlük ağırlıklı ortalama seviyesi üzerinde yatay bir hareketten sonra seviyeyi aşmıştır.
- 4 no ile gösterilen seviyede, fiyat 22 günlük ağırlıklı ortalama üzerinde yatay hareket esnasında sert bir şekilde bu seviyeyi kırmıştır. Ardından aynı sert ivme ile tekrar bu ortalama üzerine çıkarak yatay seyretmiş ve ardından yükseliş hareketine devam etmiştir.
- 5 no ile gösterilen seviyede, fiyat uzun bir yükselişin ardından 22 günlük ağırlıklı ortalamasının üzerinde kısa süreli yatay bir hareketten sonra bu ortalamayı kırarak düşüşe geçmiştir.
- 6 no ile gösterilen seviyede, fiyat 50 günlük üssel ortalamadan aldığı destekle tekrar yükselişe geçmiştir.

Bu konuya ilişkin analizimize geçmeden son bir örnek verir isek;



“Şekil 9.3” Z Hissesi Fiyat Hareket Grafiği

Senet	: Z Hissesi
Grafik Periyot	: Günlük
Grafik Skala	: Logaritmik
1. Ortalama	: 22 günlük Ağırlıklı Ortalama
2. Ortalama	: 50 Günlük Üssel Ortalama
3. Ortalama	: 100 Günlük Ağırlıklı Ortalama
4. Ortalama	: 200 Günlük Ağırlıklı Ortalama

- 1 no ile gösterilen seviyede, fiyat 22 günlük ağırlıklı ortalamayı aşmaya çalışırken bir süre bu ortalama altında yatay bantta hareket etmiş ve ardından bu seviyeyi kırarak yükselişe başlamıştır.
- 2 nolu bölgede, fiyat 100 günlük ağırlıklı ortalama ve 50 günlük üssel ortalamalar arasında yatay hareket ardından bir daha yükselişe geçmiştir.
- 3 no ile gösterilen seviye, fiyat sert bir yükseliş ardından gelen satışlara, tekrar 22 günlük ağırlıklı ortalamanın üzerinde destek bulmuştur. Arkasından başladığı yükseliş hareketi ile bu sefer 200 günlük ağırlıklı ortalama kırılmıştır.
- 4 no ile gösterilen seviye, fiyat bir önceki hareketin ivmesi ile geri gelip 22 günlük ağırlıklı ortalamada destek bulmuştur.
- 5 nolu bölge, omuz-baş-omuz formasyonu içinde 1. omzun çıkışını yapan hareket 22 günlük ağırlıklı ortalama boyun hareketini yapacak inişin desteğini bulmuştur.
- 6 nolu seviyede, baştan-boyuna doğru yataylama hareketi yapan fiyat 22 günlük ortalamayı kesip, 50 günlük ortalamaya deyerek omuz işini tamamlamış, buradan aldığı destek ile omuz çıkıntısını tamamlamak üzere yükselişe geçmiştir.

9.3 Manipülatif Ortalamaların Analizi

Yukarıda verilen örneklerde de görüldüğü gibi, doğru tespit edilen ortalamalar, trendlerle beraber en önemli al-sat noktalarını belirleyen etmenlerdir. Ancak ilgilenilen senette veya endeks üzerinde deneme yolu ile en doğru ağırlıklı ortalamaları geçmiş dataları kullanarak tespit edilmesi gerekmektedir.

Ayrıca ortalamaları alışlagelmiş olan, iki ağırlıklı ortalamasının birbirini yukarı yönde keser ise al, aşağı yönde keserse sat tekniğine göre hareket edilirse, hem alımda hem satımda zamanlama hatası yapılacağı aşikardır. Dolayısıyla ortalamaları doğal bir destek ve direnç noktası olarak kullanırsa minimum hata ile maksimum getiriye elde etme imkan oluşacaktır.

Tıpkı trendlerde olduğu gibi, ortalamalarda da hem günlük, hem haftalık, hem de aylık bazda devamlı takip edilmelidir. Herhangi iki vade arasındaki ortalamalarda bir fiyat seviyesi üzerinde çakışma olursa, mutlaka uzun vadeyi temsil grafiğin ortalamaları baz alınmalıdır.

Yükselişler esnasında, fiyatın karşısına çıkan ortalamalarda satış, düşüşler esnasında ise alış yapılabilir. Doğal olarak herhangi bir ortalama biz satış yaptıktan sonra yukarı yönde kırılacak olursa zaman kaybetmeden tekrar alışa geçmek yerinde olacaktır. Aynı şekilde alış esnasında ortalama aşağı yönlü kırılırsa fiyatın daha aşağıda bulunan bir ortalama doğru kayacağı gerçeği göz ardı etmeden satışa geçip, alt ortalamadan alış yapmak yine yerinde olacaktır.

Ortalamaların tek başına değil daha önce incelenen “trend” ve “mal toplama-maldan çıkma” teknikleri ile birlikte ele almak gerekir. Ayrıca günlük iç ve dış olayları takip etmek, ani dönüşlerde zararı minimize etme, karı ise maksimize etmemizde yardımcı olacaktır.

Oldukça önemli bir hususta; spekülâtör ve manipülâtörler, zaman zaman bu puslu vadide kendi aralarında savaşa tutuşur iseler güçleri nispetinde mevcut olan ortalamaları değiştirerek o an için kullanılan tüm operasyonu terk edip yeni ortalama ve trendlere geçebilmeleridir. Tespit edilen ortalamalarda bir tutarsızlık fark edilir ise pozisyon kapatılmalı ve durum değerlendirmesi yapılmalıdır, bu esnada yapılacak çalışmalarla keşfedilecek yeni trend ve ortalama hareketinin işlerliğini görene kadar o hisseden uzak durulmalıdır.

10. REGRESYON BANTLARI

10.1 Giriş

Teknik analiz konusu göz ucu ile bile incelense karşımıza yüzlerce farklı indikatör çıkmaktadır. Bu indikatörlerin herkes tarafından irdelenmediği ve öğrenilmediği ilk dönemlerde piyasalarda daha iyi iş yaptıkları aşikardır.

Ancak günümüzdeki teknik analiz ve türevleri artık en basit düzeydeki yatırımcı tarafından dahi az-çok bilinmekte ve kullanılmaktadır. Hemen hemen her türden indikatör binlerce kişi tarafından aynı anda kullanılmakta, dolayısıyla bu indikatörlerin ürettiği al-sat sinyallerine riayet etmek isteyenlerin çokluğundan piyasada zaten var olmayan denge, iyice dengesizleşmektedir. Dolayısıyla örneğin “al” sinyali üretilen bir noktada ancak erken davrananlar senet alabilmektedirler. Diğer taraftan önceki konularda değinilen özellikle kısa ve orta vadede çoğu indikatör erken veya geç sinyal üretmekte, bu açığı kendi lehlerine kullanan spekülâtör ve manipülâtörler, yatırımcıyı ters pozisyona düşürmektedir.

Diğer taraftan bugüne kadar piyasalara sunulmuş yüzlerce indikatör arasında işe yarayan ve henüz herkes tarafından keşfedilmemiş bir indikatörün var olup olmayacağı ise tartışılır. Kapsamlı bir tarama sonucu işe yarayan ve bir elin parmaklarının sayısını geçmeyen birkaç indikatör bulunabilir, ancak bunlardan bir tanesi özellikle orta vadeleri hareketlerde en çok prim yapacak hisse veya hisselerin tespit edilmesinde dikkate değer derecede doğru sonuçlar vermektedir. Bu indikatör “Regresyon Bandı”dır. Bu indikatör, en çok kullanılan teknik analiz kurallarının hemen hepsinde mutlaka bulunmakla beraber, ne işe yaradığı bilinmediğinden hatta ülkemizde yayımlanmış olan teknik analiz kitaplarında da pek yer almadığından geri planda kalmıştır.

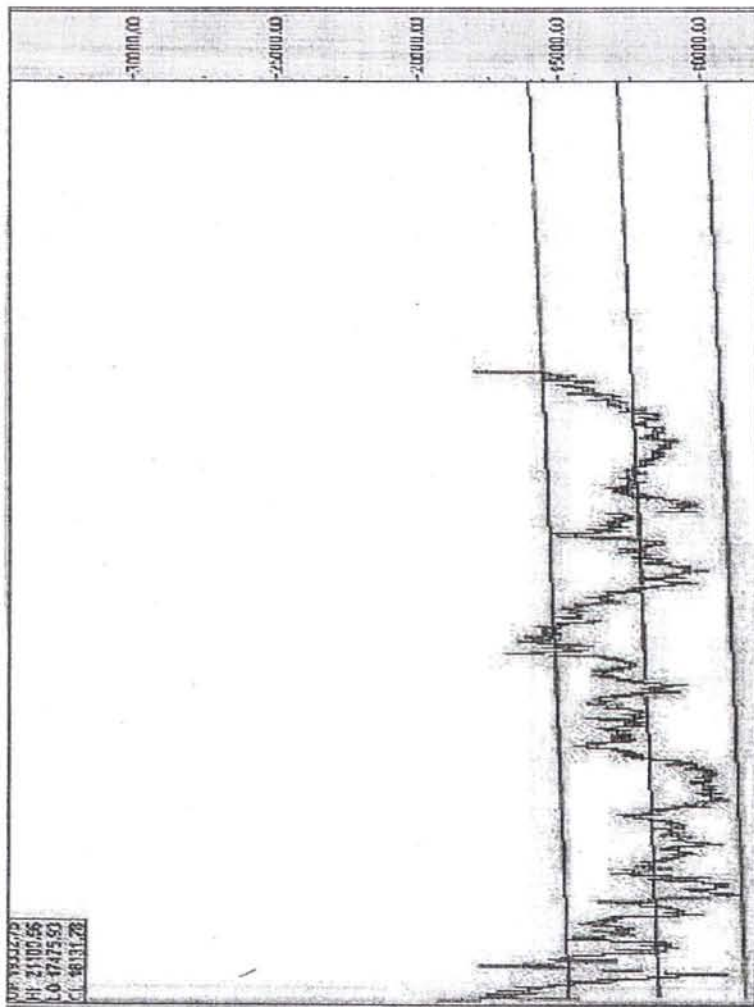
Regresyon bandı, trend çizme tekniğinde değinmiş olduğumuz “paralel çizgiler” tekniğini andırmaktadır. En önemli farkı ise iki değil üç paralel çizgiden oluşmasıdır. Bu çizgilerden en üstteki ve en alttaki orta-uzun vadeli trend çizgilerini temsil eder. Ortaya denk gelen çizgi ise regresyon çizgisi olup, zirve-dip arası oluşan çeşitli formasyonların (omu-baş-omu, ters omuz-baş-omuz, V formasyonu, flama formasyonu, bayrak formasyonu gibi) zirve-dip noktalarına teğet oluşturur. Bu çizgilerin sonsuza uzatılması ile uzun vade direnç çizgisinin de sonsuza uzatılması ile elde edilen kanal içinde yataylanma hareketi tespit edilir ve yüksek hacimle ana trendin desteği denenirse bundan sonra dönüş hareketi ile hissede piyasa tabiri ile “kopma” gerçekleşeceği aşikardır.

Örneklerimizde de görüleceği üzere, regresyon bandı içinde hareket eden bir fiyat grafiğinin bandın yukarı yönlü kırılması ile beraber, fiyatta nasıl bir sıçrama yaptığını gösterebilmek için, kırılmadan önce ve sonra olmak üzere ikişer grafik ile açıklama getirmeye çalışılacaktır. Özellikle en üst bandın kırılması durumunda fiyat çok sert ve en hızlı şekilde yükselişe geçmektedir.

Sonuçta İMKB’de işlem gören tüm hisselerde teknik analiz programları kullanılarak regresyon bandı analizi yapılabilir. Bu analiz sonucu bu teknikle hareket eden hisseler tespit edildikten sonra diğer teknikler de taranır ve yatırım kararı alınır.

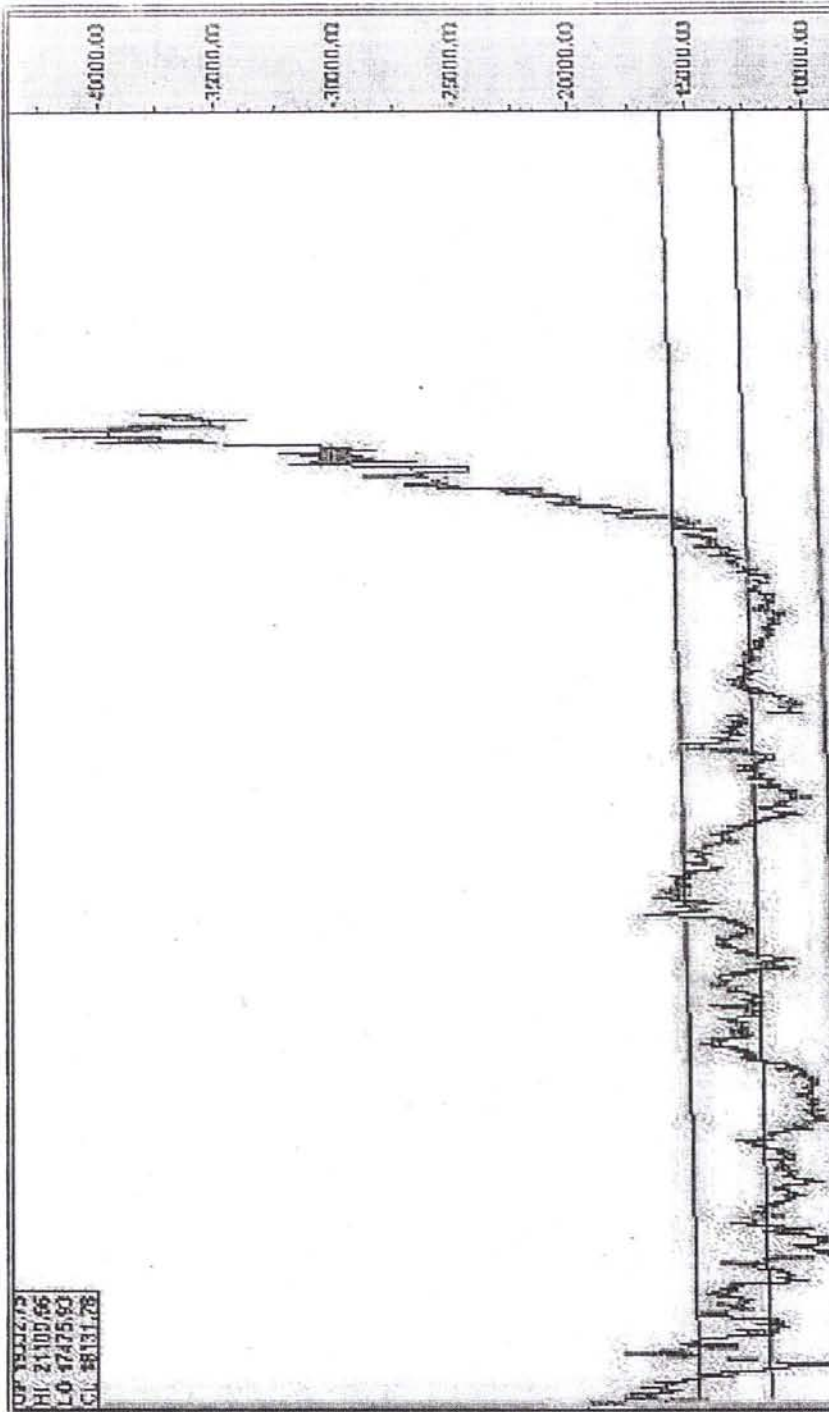
İMKB ve SPK' dan izin almış çeşitli aracı kurumların internet şubelerinde ve yine yetki belgesine sahip birkaç real time data sağlayıcısı servislerin iç programlarında regresyon bandı ile ilgili birçok teknik analiz programı mevcuttur. Hatta belli bir bedel karşılığı alabileceğimiz ileri düzey yazılımlarda bu bandı istenen vadede otomatik olarak çizen programlarda mevcuttur. Ancak bizim tercihimiz bu bandın en azından piyasa ile aynı anda hareket edebilecek kadar tecrübe kazandığımıza kanaat getirdiğimiz sürece kadar manuel olarak çizmektir.

10.2 Regresyon Bant Örnekleri



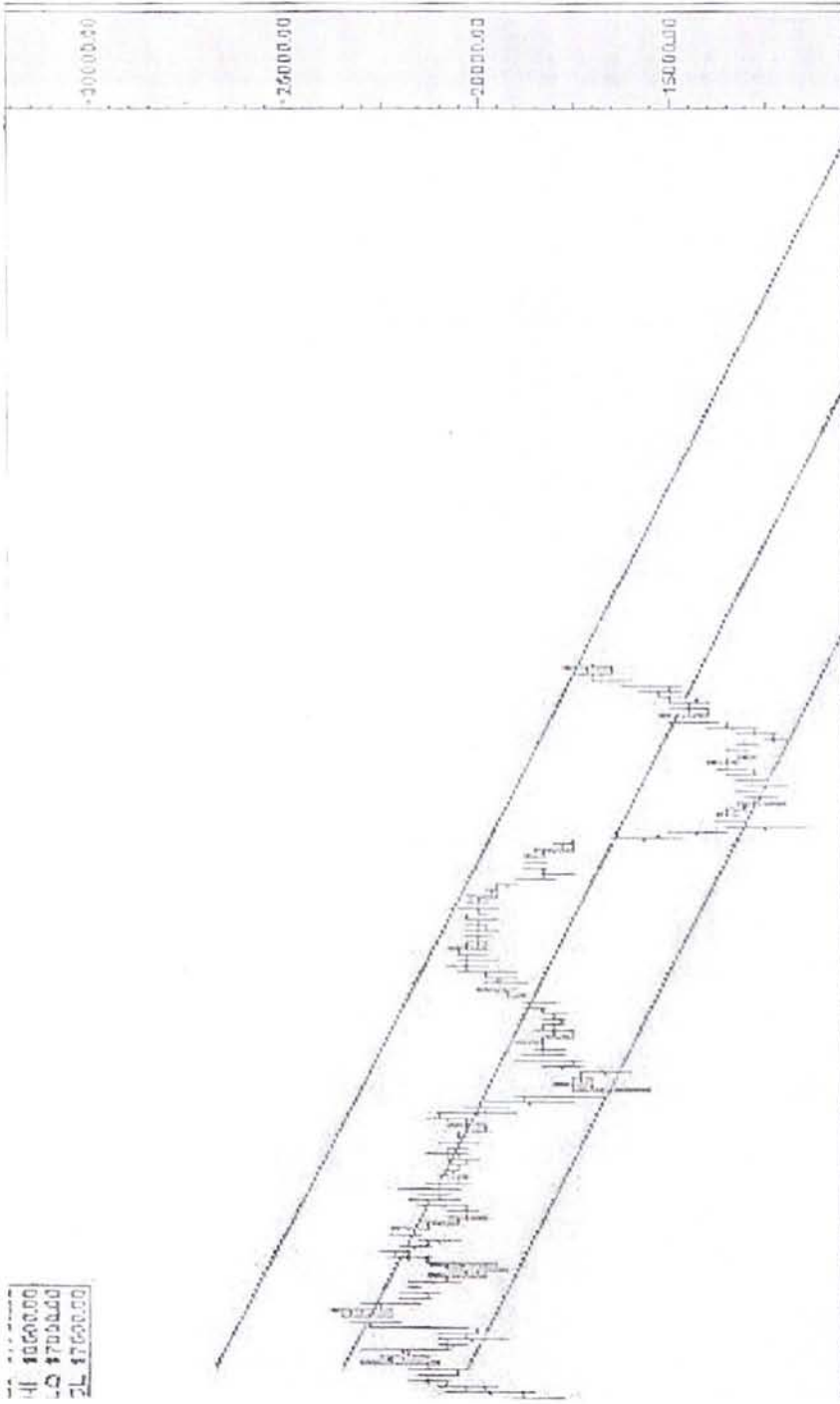
“Şekil 10.1” A Hissesi 1 No’lu grafik (Matriks Data)

A hisse senedine ait 1 nolu grafik incelendiğinde, fiyatın aylarca regresyon bandı içerisinde yatay bir trend sürdürdüğü görülmektedir.



“Şekil 10.2” A Hissesi 2 No’lu grafik (Matriks Data)

2 no’lu grafikte görüldüğü üzere, regresyon kanadının üst bandının kırılması ile birlikte çok kısa sürede, çok sert ivme ile oldukça sert yükseliş yaşanmış, %150 civarında bir prim oluşmuştur.

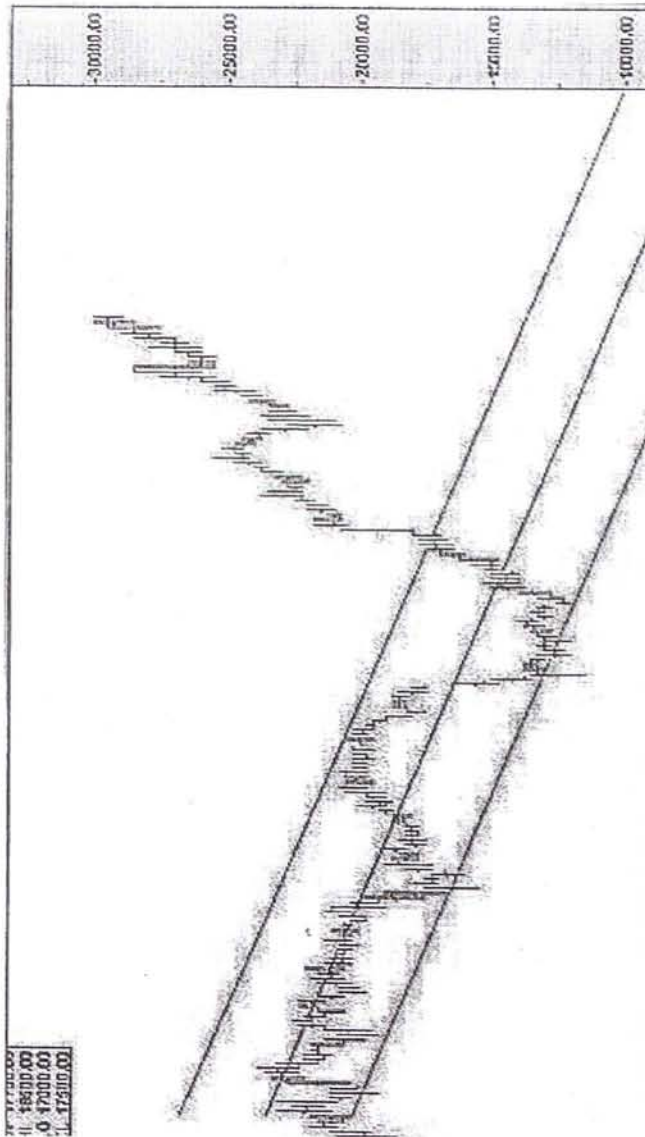


“Şekil 10.3” B Hissesi 1 No’lu grafik (Matriks Data)

B hisse senedine ait 1 nolu fiyat grafiğinde görüldüğü gibi, 6 aylık bir süreç içerisinde regresyon bandı içerisinde düşey trend izlendiği, alt ve üst bantları birkaç kez test ettiği anlaşılmıştır.

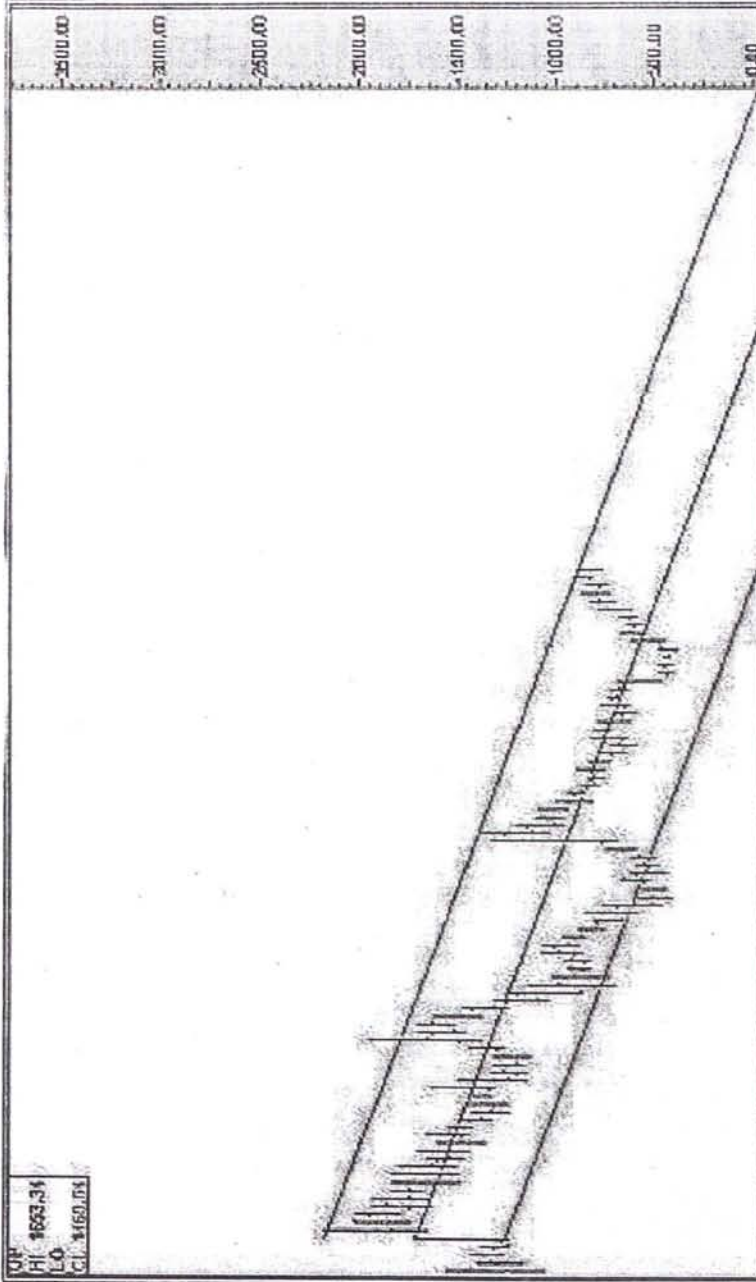
Dikkat edilirse, alt ve üst bandı bir kez test ettikten sonra, bir sonraki orta vade hedef kendini belli etmeye başlamıştır. Böylece regresyon bandının al-sat hedeflerini belirleme konusundaki bariz üstünlüğü ortaya çıkmaktadır.

Alt bantta “ al”, üst bantta “sat” üreten formasyon çok olumsuz veya olumlu durumların oluşması neticesinde bandın dışında hareket eder ise kullandığımız zaman aralığının bir üst seviyesi (günlükten haftalığa, haftalıktan aylığa) seçilerek, yeniden regresyon bandı grafiği çizilir. Eğer bu üst seviye grafiği, kırılmayı teyit ediyor ise buna göre yeni pozisyon açılabilir veya elimizdeki malı satabiliriz. Yeni hedef noktaları tespit edilip, buna göre hareket etmek en doğru davranış olacaktır.



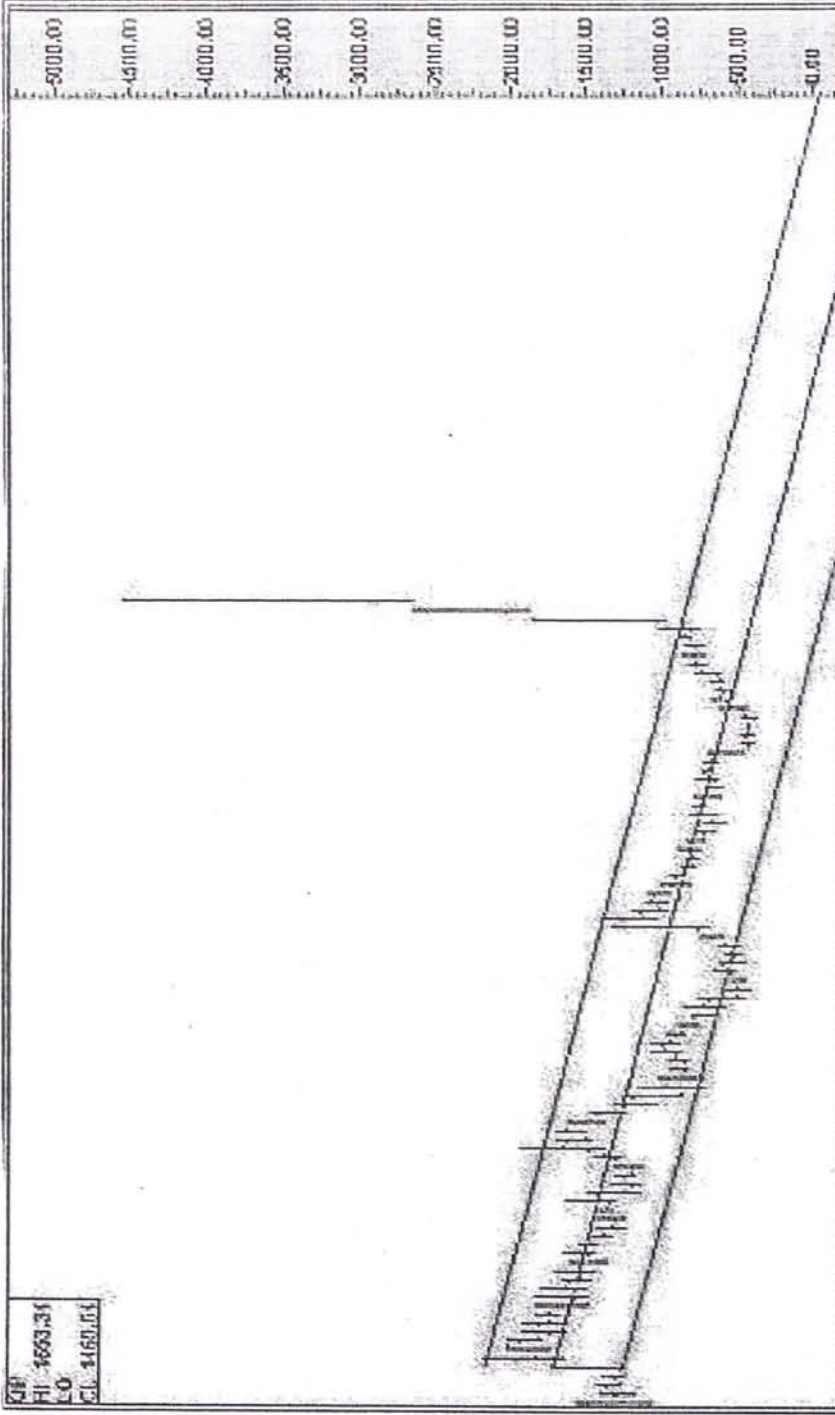
“Şekil 10.4” B Hissesi 2 No’lu grafik (Matriks Data)

2 nolu grafikte görüldüğü üzere, üst bandın kırılması ile oldukça hızlı bir yükseliş yaşanmıştır. Ancak bu noktada düşüş trendinde olan bir hissenin üst bant seviyesinde belli bir süre ile yataylanması sonucunda “ben yükselmeye hazırım” sinyali verdiği dikkat etmek gerekir.



“Şekil 10.5” C Hissesi 1 No’lu grafik (Matriks Data)

1 nolu grafikte haftalık periyotta incelenen hissenin 2 yıl boyunca düşey trend içerisinde sıkışık bir hareket sergilediği görülmektedir.



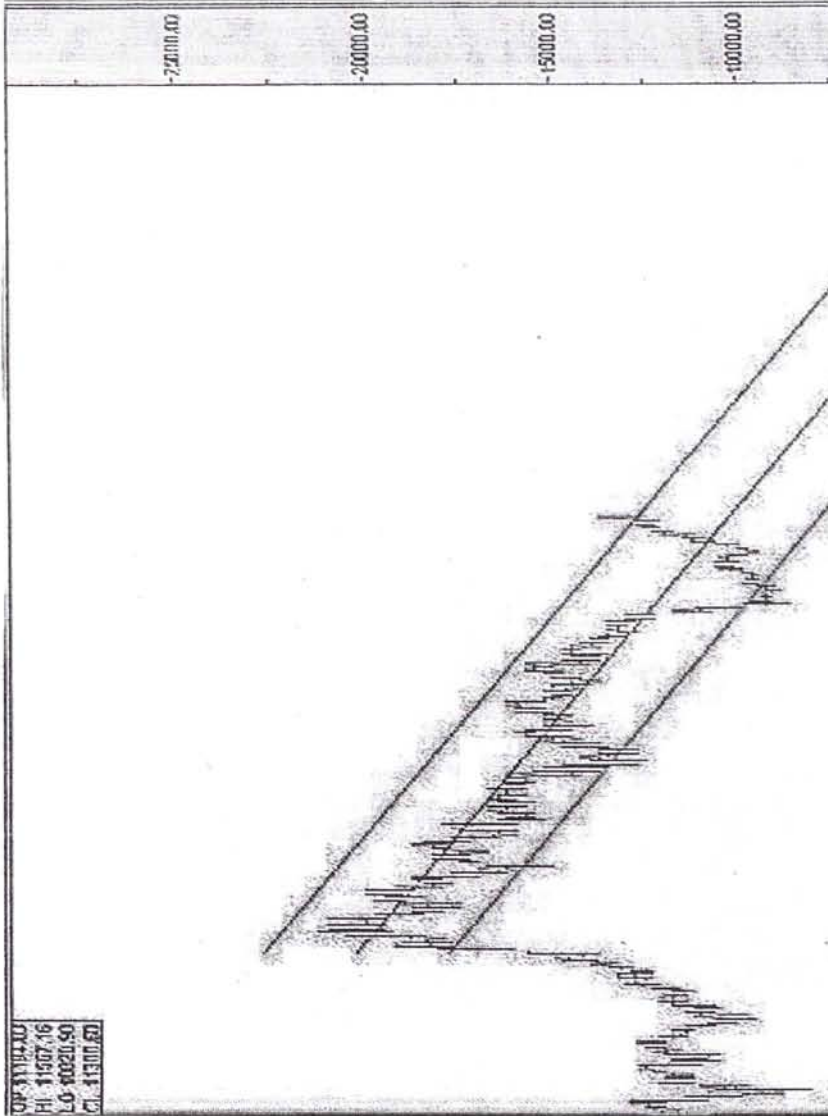
“Şekil 10.6” C Hissesi 2 No’lu grafik (Matriks Data)

2 nolu grafikte, üst bandın kırılmasının hemen ardından kısa süreli bir yataylanma ve bu yataylanmanın yatırımcılara ciddi bir “alım” fırsatı yarattığını görmekteyiz.

Söz konusu senedin, regresyon bandının kırıldığı tarihlerde, şirket bazında çok olumlu gelişmelere hazırlık yaptığı bilinmekteydi. Öyle ki bu gelişmeler ışığında şirket değerinin aşırı derecede ucuz olduğu anlaşılıyordu.

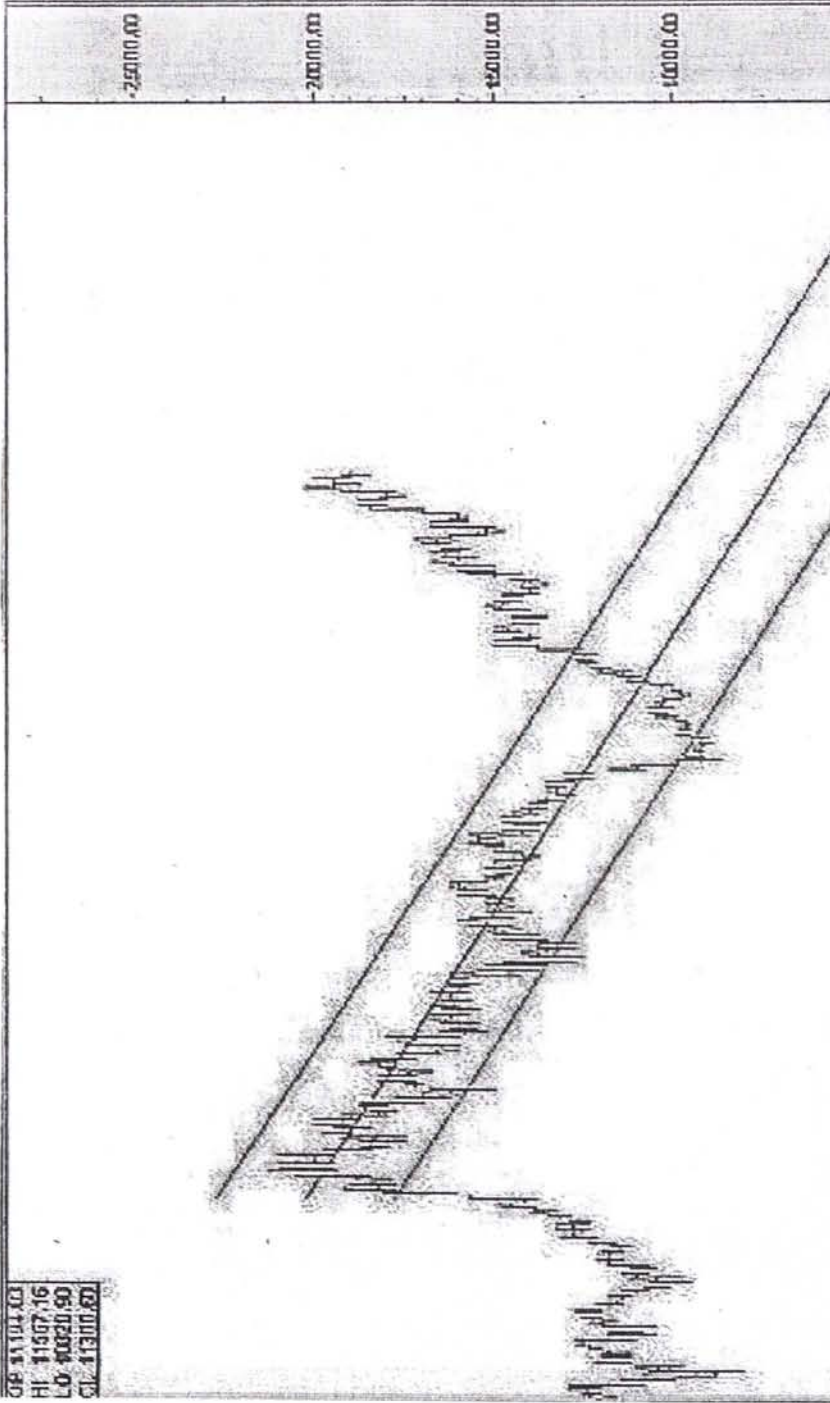
Bir senetle ilgili gelişmelerin henüz söylenti halindeyken dahi nasıl bir beklenti yarattığını görmek için iyi bir örnektir. Özellikle söylentinin piyasaya ilk ulaştığı noktada yaşanan kısa süreli yataylanmanın “trene binmek için son istasyon burası” anlamını taşıdığını fark etmek gerekmektedir.

Bu bandın hareketinin son noktası neresi? Bu kopma nerede son bulur? Zirvenin ucu nerede ve biz nerede satış yapalım? sorularına verilebilecek cevap şudur; fiyat grafiği “TL” bazında, “LOGARİTMİK” ölçekte ve “AYLIK” periyotta bir uzun vadeli trend çizilir. Grafiğin dip noktalarını birleştiren bir çizgi yaratır. Bu çizginin birebir paraleli trenddeki ilk zirvenin üzerine yerleştirilir. Çizgiler sonsuza doğru uzatıldığında, en son gerçekleşen yükselişin üstteki uzun vade direnç çizgisine kadar sürdüğü görülür. Bu yüzden dolayı ana hedeflerin belirlenmesinde her zaman uzun vadenin incelenmesi gerekmektedir.



“Şekil 10.7” D Hissesi 1 No’lu grafik (Matriks Data)

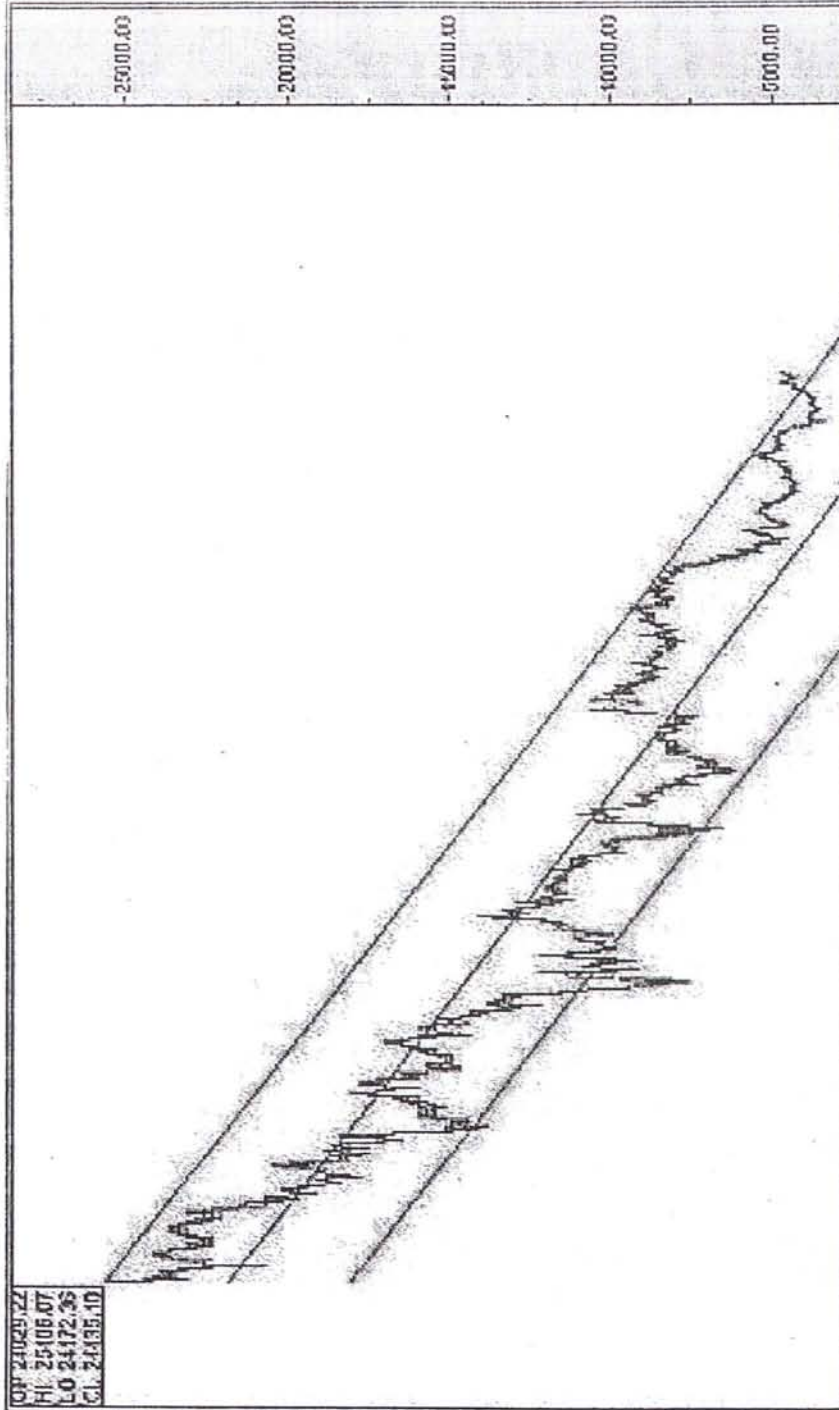
1. grafiğe göre 6 ay boyunca regresyon bandı içerisinde düşüş trendinin devam ettiği görülür. Regresyon bandı içerisinde yaşanan en son düşüş sonrası ortaya çıkan dip seviyenin yerini tam olarak tespit edebilmek için, “orta vade trend çizme tekniği” kullanılmaktadır.



“Şekil 10.8” D Hissesi 2 No’lu grafik (Matriks Data)

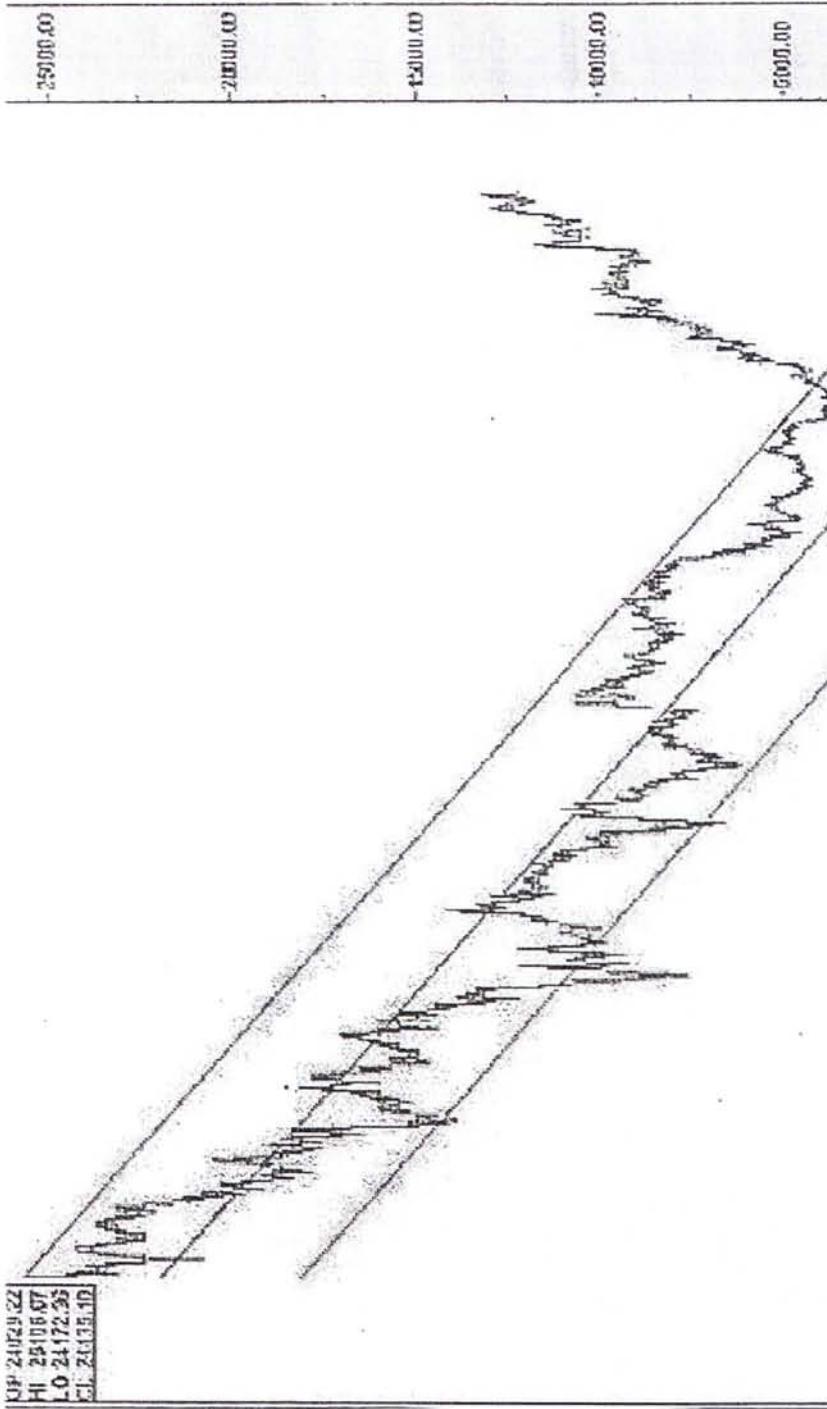
2 no’lu grafikteki durum irdelenir ise, yine üst bantta kısa süreli bir yataylanma ile alım fırsatı veren hisse, sonrasında hızlı bir ivme ile yükselişe geçmiştir. Orta vadede incelediğimiz hisse

tipik bir “V” formasyonu ortaya koymuş, fiyat bir önceki tepe seviyesine kadar yükseliş hareketini zorlanmadan gerçekleştirmiştir.



“Şekil 10.9” E Hissesi 1 No’lu grafik (Matriks Data)

Hissemizin günlük bazda çizdiğimiz fiyat grafiğini incelediğimizde, 1 yılı aşkın bir süredir düşüş trendi içinde olduğu görülmektedir.



“Şekil 10.10” E Hissesi 2 No’lu grafik (Matriks Data)

2 no'lu grafikte görüldüğü gibi, regresyonun üst bandı aşılmca yükseliş sert bir ivme ile gerçekleşmiştir.

Bu örneğimizdeki senet İMKB-30 endeksine dahil bir senettir. Hatta ABD' de New York borsasına kote bir senettir. Ülkemizde ise hem Ulusal 30, hem de Ulusal 100 endekse dahil nadir kağıtlardandır. Ayrıca gayri resmi İMKB-10 endeksine de dahildir. Tüm bu özelliklerinden dolayı piyasanın yönünü belirlemede öncü olan hisselerden biridir. Dolayısıyla endekste ortaya çıkan bir dönüş işaretini takiben tüm senetler bu dönüş katılacaktır.

İMKB-30 endeksine dahil senetlerde işlem yaparken analizlerde mutlaka bu endeksin fiyat grafiğini hem "TL" hem de "USD" bazında incelemek gerekmektedir. Bu endekse dahil senetler her zaman aynı hızda hareket etmezler, endeksin gerisinde veya ilerisinde kalabilirler. Grafiği, endeksin grafiği ile aynı ritim içinde olan hisseler endeks kadar tepki verir. Ancak bir senedin grafiğindeki gerek regresyon ve gerekse trend içerisinde takip ettiği marj çok geniş ise yükseliş esnasında hem çok hızlı hareket edecek hem de endeksin üzerinde getiri sağlayacaktır.

Buna göre, uzun süreli sert düşüşlerin yaşandığı dönemlerde, alacağımız senetlerin içerisinde mutlaka geniş marjda hareket eden bir senet buldurmak gereklidir.

10.3 Regresyon Bandının Analizi Nasıl Olmalıdır?

Regresyon bandı kısa veya uzun, hangi vadenin trendi tercih edilirse edilsin, bu trend çizgilerinin içinde ikincil bir direnç veya destek noktası gibi çalışmaktadır. Bu yüzden bu banda Direnç-Destek çizgisi olarak ad vermek de mümkündür. İster yükselen kanalda ister düşüş kanalında olsun fiyatların ralli öncesi dinlenip güç topladığı son yer burasıdır.

Bu noktada önemli olan, uzun süren bir trend yakalamanız (en az 4ile 6 aylık) ve regresyon bandını bu trend üzerine oturtarak al-sat noktalarını tespit edebilmektir. İMKB' de şu an itibariyle yaklaşık 300 hisse işlem görmektedir ve tüm bu hisselerin taraması yapıldığında, en az 100 adet hissenin regresyon bandı içerisinde hareket ettiğini tespit etmek mümkündür.

Tespit edilen bu senetleri her zaman göz önünde bulundurmalı ve regresyonun alt bandına geldiğinde alışı, üst bandına geldiğinde satış yapılmalıdır. Alt bantta alış yaptığımız halde fiyat aşağıya kırılmış ise en kısa zamanda eldeki malı satmayı ve yeni trendi tespit amacıyla çizimler yapılmalıdır. Bu trend tespit edildikten sonra yeni alım-satım noktalarının bulunduğu seviyelerden pozisyon tayini yapılabilir. Bu esnada her zaman mal toplama ve maldan çıkma tekniklerine göre spekülör ve manipülörlerin hangi yönde olduğu da tespit edilmelidir.

Üst banda yaklaştığımızda satış yaptığımız halde, bant yukarı yönde kırılmış ise senetteki en son yükseliş esnasında ve bandın kırılmasına yakın dönemde spekülör ve manipülörlerin mal topladığını tespit etmemiz bize en sağlıklı bilgiyi verecektir. Bundan sonra yapılacak ilk iş yeni trend çizgilerini keşfetmektir.

İncelediğimiz örneklerde görüldüğü gibi, en sert ve kazançlı yükselişler uzun süre regresyon içinde düşüş trendi takip etmiş olup ta, sonrasında üst bandı kıran senetlerde olmuştur. Bu tip senetleri tespit edebilmek için, mutlaka belli aralıklarla tüm senetleri ya da en azından İMKB-100 kağıtlarını gözden geçirip not almak yerinde olacaktır.

Aynı durum bileşik endeks için de geçerlidir. Uzun düşüşlerin ardından yükselişler yaşanacağı aşikardır. Her gün düzenli olarak İMKB-100 ve İMKB-30 endeksini hem “TL” hem de “USD” bazında ve her vadeye uyumlu şekilde kaydetmek bizi olası zararlardan alıkoyacaktır.

Bu noktada konuyu sonlandırmadan, birkaç sayfa önce bahsettiğimiz regresyon bandının kendini doğrulaması konusuna değinirsek; o sayfada zirvenin ucu nerede oluşur ve biz nerede satış yapalım? diye kendi kendimize sorular sormuş, ardından da kısaca fiyat grafiğinin özelliklerinin değiştirilmesi ile elde edilecek yeni verilerin yorumlanması gerektiğini belirtmiştik. Fiyat grafiğini “TL” veya “USD” bazında hazırlanacaktır. Ölçek olarak “logaritmik” ölçü seçilecek, periyot olarak “Aylık-3 Aylık-Yıllık” periyotlardan biri seçilecek ve tüm bu bilgiler uzun vadeli trendde oturtulacaktır.

Bundan sonraki bilgilerin ve çizimlerin anlaşılabilmesi için regresyon konusuna bir ara verip, ilgi çekici bir konuya atlamamız lazımdır. Bu konu “Fibonacci sayıları”dır.

Fibonacci sayıları, Leonardo Fibonacci adlı bir bilim adamının 12. yüzyıl sonlarında Mısır’ daki eski medeniyetlerin matematik biliminin incelikleri konusundaki çalışmaları sonucunda bulunduğu bir sistemdir.

Mısır’ da kurulmuş medeniyetlerin özellikle mimari ve şehir yerleşimi konularındaki bugünün teknolojisi ve bilgi birikimi ile bile açıklamakta zorluk çekilen matematik sistemlerinin bir bilim adamı tarafından 900 yıl önce incelenmesinin bugünkü sermaye piyasalarına etkisi nedir? diye düşünersek;

Ünlü, bir çift tavşanın üreme hızı hikayesindeki seri baz alınırsa, Fibonacci sayısal serisi;

1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233, 377, 610, 987, 1597, 2584..... (ilk iki sayı [1] ile tanımlanır, sonrasında her bir sayıyı bulmak için her sayıyı kendisinden bir önceki sayı ile toplayarak ilerler)

- Bu sayısal seride; bir sayı kendinden önce gelen sayıya bölünmesi durumunda tüm bölünmeler “1” ile “2” tam sayıları arasında sıkışmakta ve hatta 1,6190 ile 1,617 arasında yoğunlaşmaktadır. En son noktada bu sıkışma “1,61803398875...” şeklinde uzayıp giden sayıyı etrafında bir ileri bir geri oynayacaktır. Bu sayı “Altın Bölüm” veya “Altın ortalama” şeklinde isimlendirilmektedir. Yunan alfabesindeki “O” harfi ile ifade edilerek matematik literatürüne girmiştir.
- Bu sayısal seride, bir sayı kendisinden sonra gelen sayıya bölünmesi durumunda ise, sıkışma “0,618” sayısına doğru olmaktadır ki bu “1,618” sayısının tersiniridir. $0,618=1/1,618$
- Sayısal seri içinde herhangi bir sayıyı ele alalım. Bu sayının karesi, kendinden bir önceki ve bir sonraki sayının çarpımına sırayla “1” sayısının eklenmesi ve çıkartılması ile elde edilir. Sıra ile gerçekleşen bu ekleme çıkarma işlemi Fibonacci sayıları sonucunda yaratılmış, özellikli bir teknik analiz olan “Elliot Dalga Prensipleri” konusunda, önemli bir yer tutan “Değişkenlik Kuralı”nın bir temel taşıdır.
377 sayısı; bu sayının karesi 142129’ dur. Bir önceki sayı 233, bir sonraki sayı 610, $(233 \times 610 - 1) = 142129$

34 sayısı; $34 \times 34 = 21 \times 55 - 1 = 1156$

- Fibonacci sayı serisindeki özel sayı ilişkileri;

$$1,618 \times 0,618 = 1$$

$$0,618 \times 0,618 = 0,382$$

$$1,618 \times 1,618 = 2,618$$

$$2,618 \times 0,382 = 1$$

$$2,618 \times 0,618 = 1,618$$

$$2,618 - 1,618 = 1$$

$$1 - 0,618 = 0,382$$

- 1 ve 2 sayıları hariç, istediğimiz bir Fibonacci sayısını 4 ile çarparak, çarpım toplamına Fibonacci sayılarını ekler isek yine bir Fibonacci sayı serisine ulaşırız.

$$3 \times 4 = 12 \quad 12 + 1 = 13$$

$$8 \times 4 = 32 \quad 32 + 2 = 34$$

$$21 \times 4 = 84 \quad 84 + 5 = 89$$

$$144 \times 4 = 576 \quad 576 + 34 = 610$$

- Birbirini takip eden iki Fibonacci sayısının ortak böleni yoktur. 21 sayısı 7' tam olarak bölünürken, 34 sayısı 7' ye bölünemez. Aynı şekilde 144 sayısı 12' ye tam bölünür ancak takip eden 233 sayısı 12' ye tam olarak bölünemez.
- Seri içinde birbirini takip eden 10 Fibonacci sayısının toplamı, 10 sayısının bir fazlası olan 11' e tam olarak bölünür ve bu işlem sonucu da bir Fibonacci' dir.

$$55 + 89 + 144 + 255 + 377 + 610 + 987 + 1597 + 2584 + 4181 = 10857$$

$$10857 / 11 = 987$$

$$5 + 8 + 13 + 21 + 34 + 55 + 89 + 144 + 233 + 377 = 979$$

$$979 / 11 = 89$$

- Bir önceki özelliğe belirttiğimiz durum sonucunda ortaya çıkan toplan rakamına seri hangi sayıdan başlıyor ise bu sayıyı takip eden Fibonacci sayısını bu toplama ekler isek çıkan yeni rakam bir Fibonacci' dir

$$8+13+21+34+55+89+144+233+377+610= 1584 \quad 1584/11=144$$

$$1584+13 \text{ (8 ile başlayan seride takip eden sayı)}= 6765$$

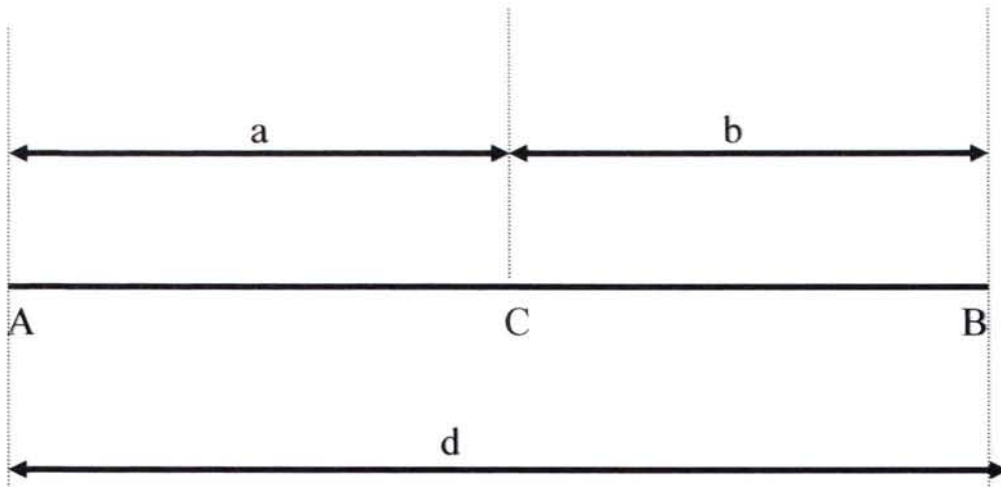
Ayrıca bu teni toplam rakamları 10' lu serinin bitim rakamını takip eden ikinci sayılardır.

- Yukarı yönlü bir dizide iki Fibonacci sayısının bölümü (arka arkaya olan) 1,618
Aşağı yönlü bir dizinde iki Fibonacci sayısının bölümü (arka arkaya olan) 0,618
Yukarı yönlü bir dizinde iki Fibonacci sayısının bölümü (bir atlayarak sonra gelen ile) 2,618
Aşağı yönlü bir dizinde iki Fibonacci sayısının bölümü (bir atlayarak sonra gelen ile) 0,382
- EUCLİD' e göre herhangi bir çizgi ikiye öyle bölünmelidir ki uzun kısmın kısa kısma ve çizgi boyunun uzun kısma bölünmesi 1,618 sayısını verebilsin. Bu ikiye bölünmenin gerçekleştiği noktaya "c" dersek;
 $d/a= a/b$

d = ele alınan çizgini tüm uzunluğu

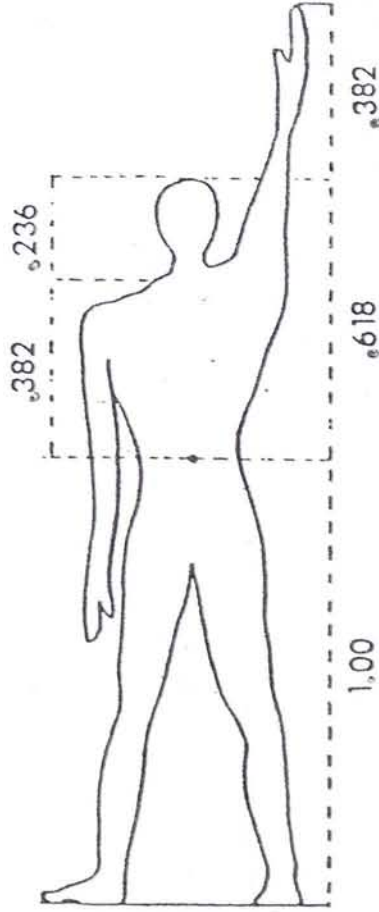
a = A ve C noktaları arasında kalan uzunluk

b = C ve B noktaları arasında kalan uzunluk



“C” noktası AB uzunluğunun “Altın Bölüm”ü olarak adlandırılır ve bu noktada; $a/b= 1,618$ ve $b/a= 0,618$ ’ dir.

Ayrıca “Altın Bölüm” tabiatta devamlı olarak rastlanan bir orandır. İnsan vücudunda dahil. Bu oran mevcuttur...



“Şekil 10.11” İnsan Vücudunda Altın Oran (Mergen A. 1997)

Fibonacci sayı dizisi, Altın Bölüm rakamları vb... Bu sayılar niye bu kadar incelendi? Çünkü bu rakamlarını büyüü regresyon bandı hareketi esnasında oyuncuların en büyük ışık kaynağıdır da o yüzden.

Zirve geçim katsayılarının hesaplanmasından, dibe iniş mesafe hesaplamalarına; çıkış trendinde son yaklaşımdan evvel kaç ara zirve yapılacağından, mal boşaltmak için kaç dip yapılacağına; yön hareketlerinin kaç gün süreceğine (4 gündür süre gelen iniş veya çıkış 5. günde devam eder. 7. gün süren hareket ise 8. günde devam etmelidir. Ancak burada dikkat edilecek husus gün sayısına tatil günlerinin de dahil olduğudur.) Destek veya direnç çizgilerinin kırılması durumunda oluşabilen boşlukların boyutundan, prim veya zarar oranlarının hesaplanmasına; bant

içi teknik analiz hareketlerinin gerçekleşmesinden bu hareketlerin kaç kez tekrarlanacağına; yüzlerce benzeri hesabın yapılmasında bu özel sayılar kullanılmaktadır.

Regresyon bantlarının yardımcısı olan bu konuya yüzeysel bir açıklama getirdikten sonra, bu bandın kendi içinde çalışmasını örneklerle anlatmaya çalışır isek; daha önce bahsettiğimiz teknik şartlara göre hazırladığımız grafikte bandın başlangıcı anında görülmüş olan zirve noktası baz alınır. Bu zirve ile bu zirveden önceki en yüksek nokta bir çizgi ile birleştirilir. Bu çizginin birebir paraleli, bandın içindeki en dip noktaya yerleştirilir ve çizgi sonsuza doğru uzatılarak çizilir.

Bant başı zirve yatay bir çizgi ile sonsuza uzatılır ve genellikle 1,618 oranında bir artı prim ile yeni zirve noktası bulunur. Ana trendi yükseliş olan senetler bu gruba girmektedir.

Ayrıca ana trendi yatay seviyede zigzag yön çizen senetlerde prim 0,382 oranında gerçekleşirken, ana trend içinde birçok regresyon bant kesişimi oluşturan senetlerde 2,618 oranına rastlanmaktadır.



“Şekil 10.12” X Hissesi Regresyon Bant Grafiği (Matriks Data)

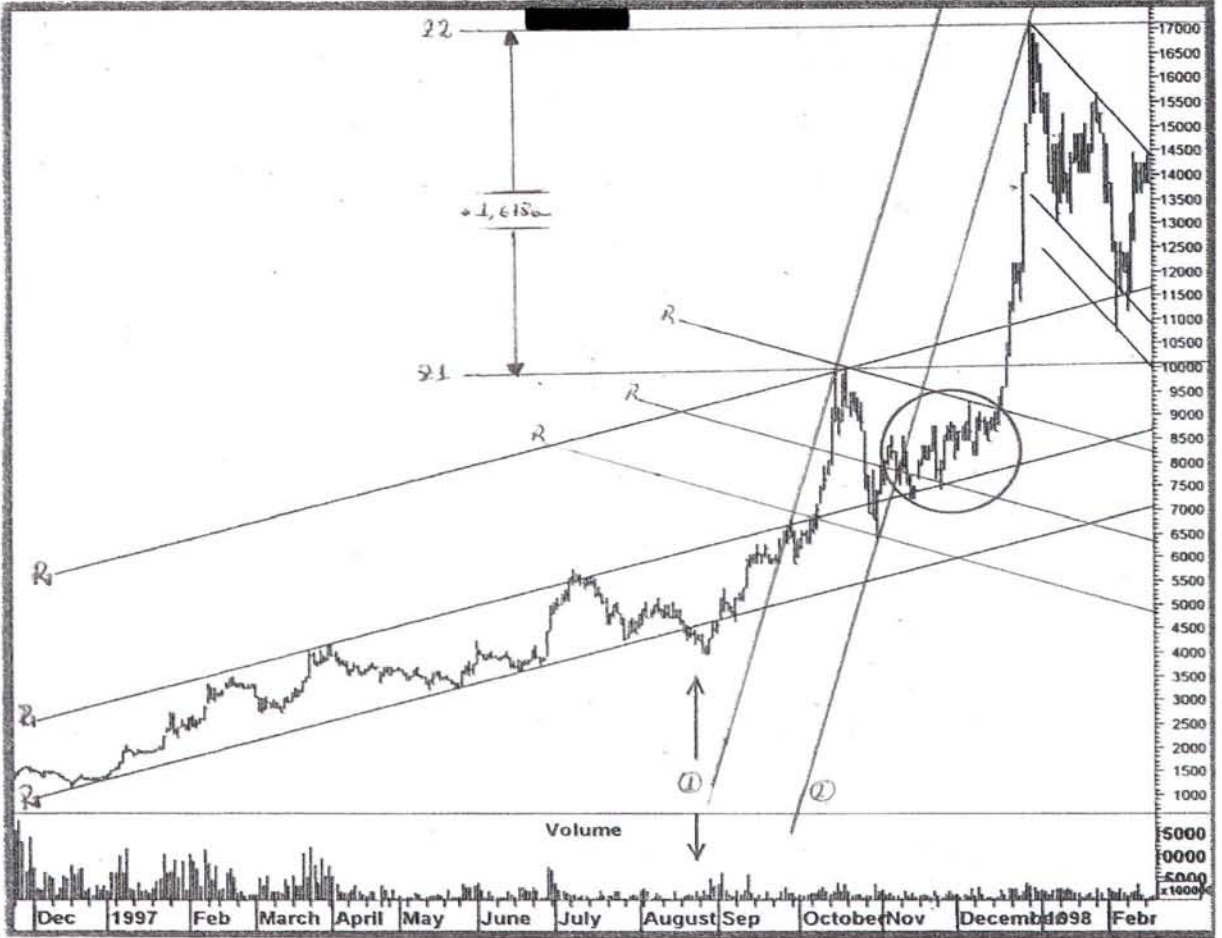
Bu sayfadan itibaren toplam 4 örnekte kullanacağız;

Z_1 = Hareket öncesi ilk zirve noktası

Z_2 = Hareketin bitiş ile dönüş yaptığı zirve noktası

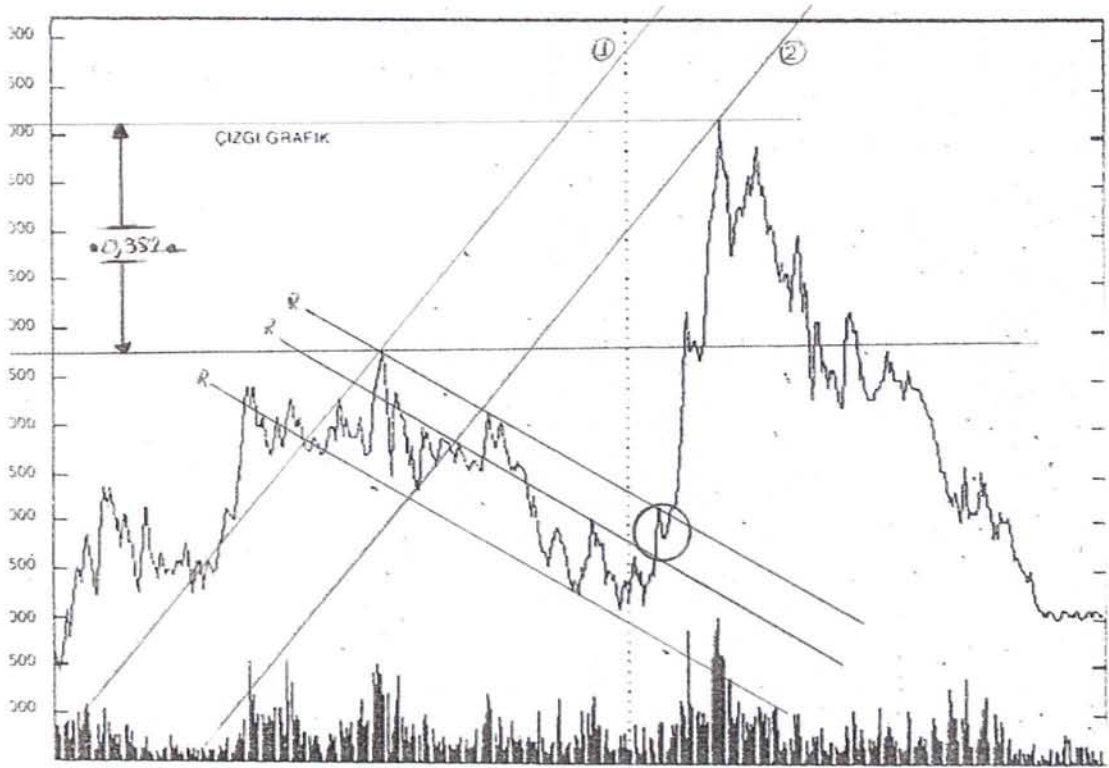
R = Regresyon bant çizgilerini ifade etmektedir.

X Hissesi'nin 1996 yılı boyunca aylık bazda yaptığı harekette, yükselen kanal boyunca ilerlerken daire içine aldığımız bölgede yataylama yapan hisse 2 kez test ettiği üst çizgiyi hızla kırmıştır. Hareket öncesi ilk zirveye göre "1,618" oranında oluşan prim ile Z_2 noktasına ulaşmıştır.



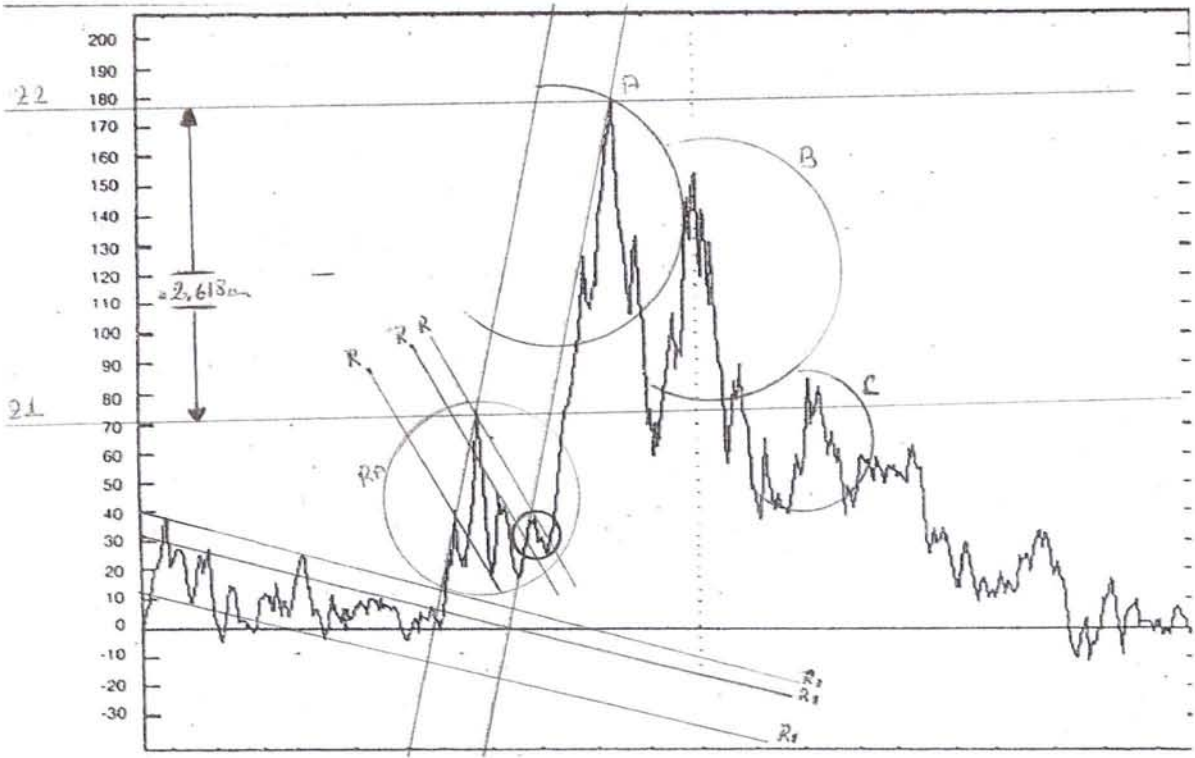
“Şekil 10.13” Y Hissesi Regresyon Bant Grafiği (Matriks Data)

R_1 ile belirttiğimiz takribi 18 aylık regresyon bandı kanalı içinde hareket eden Y hissesi yükselen trend ile değişik bir hareket tarzı sergilemiştir. 1997 yılının Ağustos ayında sermaye artırımını dolayısıyla bandı alt yönde kırmayı denemişse de psikolojik olarak ucuzlayan fiyatı ile regresyon bandı içinde bile bir kopma hareketi yapmıştır. Bu kopma başlangıç alınarak yapılan yeni regresyon bandı bir düzeltme ile, omuz-baş-omuz formasyonu yapmış ve dönüşün işareti verilmiştir. Takribi 2 aylık bir yataylamanın ardından ise çok sert bir ivme ile Z_2 noktasına ulaşmıştır.



“Şekil 10.14” Z Hissesi Regresyon Bant Grafığı (Matriks Data)

Yataylamalı zigzag hareketi içindeki Z hissesi düşüş şeklindeki regresyon bandı içinde klasik hareketler sonucu yataylama arkasından sert ivme ile kopma oluşmuştur. Dibe göre aşırı prim oluşmuş gibi gözükse de gerek hareketin başladığı Z_1 noktasına göre, gerekse hissenin zigzagları dikkate alınmaz ise fiyatın yataylanma ile 3000-3500 seviyelerine yapıştığı gerçeklerinden hareketle primin en düşük oran olan 0,382’ de kaldığı anlaşılır.



“Şekil 10.15” W Hissesi Regresyon Bant Grafiği (Matriks Data)

W hissesi R_1 ile ifade ettiğimiz ilk regresyon bandını kırması ile R ile ifade ettiğimiz, bizim için başlangıç noktası olarak kabul edilen banda ulaşmıştır. R_A ile ifade edilen bölgede hem regresyon bandı, hem de omuz-baş-omuz formasyonu yapan hisse çok kısa süreli bir yataylanmanın ardından en yüksek ivme ile tırmanışa geçmiş ve Z_2 noktasına ulaşmıştır. Ancak bu ulaşma esnasında bile “A” ile ifade ettiğimiz bölgede omuz-baş-omuz formasyonunun yükselirken omuz-boyun-baş kısmını gerçekleştirmiş, ardından omzu tamamlayarak dönüş sinyalini üretmiştir. “B” ve “C” bölgelerinde bu hareketi tekrarlayarak geri dönüş kuvvetlenmiş ve Z_1 seviyesinin altına ilerleyerek, uzun vadeli düşüş kanalına girmiştir. Formasyon bile bir Fibonacci sayısı olan “3” kere tekrarlanmıştır.

11. İMKB' DE BEDELLİ SERMAYE ARTIRIMLARI VE ESKİ-YENİ HİSSE SENETLERİ

Kriz dönemlerinde şirketlerin duyduğu kaynak arayışında başvurdukları bedelli sermaye artırımları, ekonomide hızlı büyümenin yaşandığı dönemlerde ortaya çıkmaktadır ve bunu sebebi de, ucuz kaynak ihtiyacıdır.

Bedelli sermaye artırımları, artırıma katılıp katılmama konusunda karar verme durumunda olan yatırımcılar için zordur. Bu toplanan paranın nerede kullanılacağıının tam olarak bilinmemesi yatırımcının kafasında soru işaretleri yaratmaktadır.

Sermaye artışı kararı alan şirket için tek handikap, küçük hissedarların artırıma katılma konusunda istekli olmamalarıdır. Bu durumda şirket planladığı fonu toplayamaz ve eğer eksik kalan fona da ihtiyacı var ise banka kredisi veya benzeri kaynak arayışlarına girecektir.

Bedelli sermaye artışlarında, sermaye artışı uygulamasından önce hisse senedinde pozisyonu olan ve hissenin bölündüğü günde elinde hisse senedi bulundurmaya sürdüren yatırımcı, eğer hissenin fiyatı 1,000 liranın altında değilse, artırıma katılmama durumunda daha düşük fiyattan hissesini satabileceği için zarar edecektir.

Bunu bir örnekle açıklamak gerekirse; %300 oranında bedelli sermaye artırım kararı alınan ve bölünmeden önceki son seansta ağırlıklı ortalaması 5,000 lira olan bir hisse senedinin fiyatı bölünme ile birlikte 2,000 liraya gerilemektedir. Burada hisse senedini elinde bulunduran hissedar, şayet bedelli sermaye artırımına katılmazsa bir gün önce 5,000 liradan satabileceği hissesini ancak 2,000 liradan satabilecektir. Ancak %300 bedelli karşılığı 3,000 lira yaptırıp 3 hisse senedi daha alma hakkını kullanırsa zararı ortadan kalkacaktır.

İşte bu durum, tüm şirketler için söylenemese de bazı şirketler ve elinde o hisseden çok sayıda bulunana büyük yatırımcılar tarafından kullanılır. Küçük hissedarın, sermaye artışına katılmasını zorunlu kılmak için, artırıma katılmaması durumunda zararının daha fazla olacağı bir oyuna başvurulur: Hisse senedinin fiyatı bedelli artırım kararının açıklanmasından önce yükseltilir. Yükselen hissenin fiyatı aynı oranda bölünecek olmasına rağmen, artırıma katılmama durumunda hisse başına düşen zarar artar. Bunu yukarıdaki örneğe devam ederek açıklayabiliriz. Bölünme öncesi fiyat 5,00 değil de 20,000 lira diye ele alır isek bölünme sonrası fiyat 5,750 seviyesinde gerçekleşecektir. Bu noktada zarar hisse başına 5,000' lık fiyat baz alındığında 3,000 lira iken, bir anda 20,000' lık fiyatta 14,250 lira gibi bir rakama ulaşacaktır. Bölünme sonrası bu suni etkiden kurtulan hisse fiyatları normal piyasa koşullarına göre belirlenecek ve doğal şartlarda gerileyecektir; tabi ki hisse üzerindeki oyunlar sona ermiş ise...

Artırıma katılma kararı vermekle sürecin birinci aşaması aşılmış olmaktadır. Artırımdan sonra eski ve yeni hisse senetlerinin birlikte işlem görmeye başlaması, bu defa yatırımcıların fiyat hareketlerini yakından takip etmesi gerekmektedir. Son dönemde yaşanan olaylar bunu zorunlu kılmaktadır.

Sermaye piyasası mevzuatına göre, bedelli sermaye artırım kararı uygulandığında şirketler henüz temettü ödememiş ve temettü ödemesi konusunda netlik yok ise, "eski" ve "yeni" kodlu

iki hisse senedi aynı anda işlem görmeye başlamaktadır. Her iki hissenin birlikte işlem gördüğü dönemde, üzerindeki rüçhan hakkı (yeni hisse alma hakkı) nedeniyle eski hisselerin fiyatının daha yüksek olması ancak farkın da çok açılmaması gerekmektedir. Ancak uygulanan bazı oyunlar bunu engellemektedir. Eski ve yeni hisse senetlerinin birleşmesinde uygulanan formül, büyük oyuncuların iki hisseden birinin fiyatını aşırı derecede yükselterek, birleşme sırasında ellerinde daha çok olan diğer hissenin fiyatının yüksek çıkmasını sağlamalarına neden olabilmektedir. Bu durumda fiyatları birbirine yakın olması gereken hisselerden birinin fiyatı diğerinin birkaç katına ulaşabilmektedir.

Eski ve yeni hissenin birlikte işlem gördüğü bu süreçte daha çok oynanan oyun ise, eski hisse senetlerine dönük temettü beklentisinin yaratılmasıdır. Temettü beklentisi nedeniyle yeni hissenin fiyatının çok üstüne çıkan hissede alım yapanlar, temettü verilmeyeceğinin açıklanması ve iki hissenin birleştirilmesi ile önemli ölçüde zarara uğrayacaklardır.

Bedelli sermaye artırımlarında oynanan oyunların en iyi örnekleri, son dönemde sık sık bedelli sermaye satışı yapan ve dolaşımdaki hisse sayısı borsa ortalamasının altında olan yatırım ortaklıklarında yaşamaya başlanmıştır. 2004 yılının Mart-Nisan aylarında Deniz Yatırım Ortaklığında yaşananlar bu konuya en iyi örnek olarak ele alınabilir.

24 Aralık 2003' te %200 sermaye artırımını kararı alan şirket 12 Ocak 2004 ' te bu oranı %500' e yükseltmiştir. 29 Ocak' ta yapılan açıklama ile rüçhan haklarının 05 Şubat-19 Şubat arasında kullanılacağı, temettü konusunda bir karar alınmadığı ve yeni sermayeyi temsil eden hisselerde 2003 yılı kar payı alma hakkı bulunmadığı için 05 Şubat' tan itibaren "Yeni" koduyla başka bir hissenin de işleme açılacağı bildirilmiştir. 29 Şubat' ta şirketten yapılan bir başka açıklamada 2003 yılı karından en az %20 kar payı dağıtılmasının genel kurula götürüleceği belirtilmiştir.

Yeni hisse senetleri 05 Şubat' ta serbest marjla işlem görmeye başlamış, 05 Şubat' ta işlem görmeyen eski hisse senetleri 06 Şubat' ta, son işlem (30 Ocak) günündeki ağırlıklı ortalama olan 10,931 lira üzerinden %500 bedelli bölünmüştür. Hisse 2,650 liradan işlem görmeye başlamış ve bunun neticesinde sermaye artırımına katılmayanlar hisse başına yaklaşık 8,300 lira zarar etmiş bir pozisyona girmişlerdir.

06 Şubat' ta 2,650 liradan işleme başlayan hisse, sermaye artırımını öncesi başlattığı yükselişini bu tarihten sonra bu defa temettü beklentisi ile sürdürmüş, ancak 26 Mart tarihinde yapılan şirket genel kurul toplantısından beklentinin aksi yönünde karar çıkmıştır. 26 Mart 2004 Cuma günü 2. SEANS BİTİMİNDEN sonra yapılan bu açıklamaya bağlı olarak şirketin eski ve yeni hisselerinin 29 Mart Pazartesi günü birleştirileceği belirtilmiştir. Eski ve yeni hisselerin birleştirilmesiyle ortaya çıkacak hissenin fiyatını belirlenmesi SPK mevzuatında belirtilmiş olan formül ile şöyle yapılmıştır:

(11.1)

(Eski hisse adedi*(eski hissenin en son ağırlıklı fiyatı-brüt temettü))+ (Yeni hisse sayısı* Yeni hissenin en son ağırlıklı ortalama fiyatı)

Eski hisse adedi+ Yeni hisse adedi

Böylece temettü beklentisi nedeniyle yükselen ve 26 Mart' ta 9,700 liradan kapanan eski kodlu hisse senedinin fiyatı 29 Mart' ta kendiliğinden 5,400 liraya gerilemiştir. Seans bitiminden sonra gelen bu bilgi yüzünden 26 Mart' ta eski kodlu hisseden alan yatırımcılar hisse başına 4,300 lira zarar etmiştir.

Türkiye ekonomisinde yıllardır etkili olan yüksek enflasyon ortamının yerini düşük enflasyona bırakması, muhasebe sistemlerinin de yenilenmesini beraberinde getirmiştir. Yüksek enflasyon ortamında bilançolarda yer alan yeniden değerlendirme kaleminin Aralık 2003 itibari ile tarihe karışması, bu kalemden biriken fonların sermayeye ilave edilmesini zorunlu hale getirmiştir.

SPK' nın yeniden değerlendirme artış fonu kalemindeki fonları sermayeye ilave etmek isteyen şirketlere Mart ayının sonuna kadar bildirme zorunluluğu getirmesi, şirketlerin zorunlu olarak sermaye artırımına gitmelerine neden olmuştur. Ancak bazı şirketlerde temettü dağıtım konusunun kesinleşmemiş olması eski ve yeni hisse ayırımını ortaya çıkarmıştır.

“Tablo 11.1” 2004 Yılı Bedelli Sermaye Artışı Yapan Şirketler (tekBORSA)

	Eski Sermaye (milyon TL)	Artırılan Sermaye (milyon TL)	Eski Hissenin Fiyatı**	Yeni Hissenin Fiyatı**	Birleşme Fiyatı***
adolu Cam	151,180,000	251.000	3650	10700	3660
adolu Isuzu	8,473,000	8.473.000	8800	8850	8825
zacıbaşı İlaç	36,547,000	146,188,000	1820	1680	1700
ren Y.O*	1,900,000	1,900,000	1670	1610	1640
go-Pak	1,200,000	4,800,000	1610	1220	1300
na	75,000,000	25,000,000	1390	1380	1390
obal Men. Değ.	40,192,230	19,206,549	1120	1100	1110
D Holding	43,000,000	37,000,000	550	530	540
k Matbaacılık	13,860,000	3,465,000	840	820	840
clar Ambalaj*	2,785,142	5,570,284	1970	1620	1740
rshall	2,164,000	2,164,000	19000	17800	18400
temteks	12,495,000	4,248,000	590	590	590
zhar Zorlu Holding	10,000,000	500,000	1360	2160	1400
ancı Holding	1,000,000,000	200,000,000	4525	4375	4500
prak Factoring	8,153,000	4,827,000	1240	1160	1210
KB Y.O*	750,000	2,250,000	1970	1460	1590
al Tarım*	19,000,000	3,800,000	600	700	620

Yukarıda yer alan tablonun gösterdiği durumu kendi lehine kullanmak isteyen oyuncular bu tahtalarda spekülasyon hareketlerinde bulunmak için vakit kaybetmemektedir. Son dönemde yeni kodlu hisse senetleri spekülasyon bir şekilde yükselen şirketlere bakıldığı zaman, ortak özelliklerinin düşük oranda sermaye artışı olduğu görülmektedir. Sermaye artırımının çok az olması nedeniyle, piyasaya çok az sayıda yeni hisse senedi çıkmıştır. Tahtayı kontrol altına alan oyuncu ise dolaşımda az olan bu hisseleri rahatlıkla istediği seviyelere çekebilmektedir.

Her hafta yayınlanan en çok yükselen ya da en çok düşen ilk 10 sıralamasında Mart-Ağustos 2004 döneminde özellikle yatırım ortaklığı şirketlerinin hisseleri ile herhangi bir firmanın eski-yeni hisse senetlerinden oluşmuştur. Bu çalışmanın kaleme alındığı 2005 yılı içinde de bu durum çok büyük değişiklik göstermiş değildir. Hemen herkesin, işlemlerin manipülatif olduğu görüşünde birleşmesine rağmen, eski-yeni hisselerin sayıları ve tahtalardaki operasyonlarda artış görülmesi de ayrı bir paradoks oluşturmaktadır.

Sayıları gün geçtikçe artan şirketler adeta yatırım bankası gibi çalışarak yatırımcılardan para toplamaktadır. Bu şirketlerin halka açıklık oranı %90' ları geçmesine rağmen şirketlerin ana ortağı olarak tanınan kişiler küçük bir imtiyazlı hisse ile tüm şirketin yönetimi, denetim ve harcama yetkilerini elde tutup, küçük ortaklara söz hakkı bırakmamaktadırlar. Bir anlamda bu şirketler küçük yatırımcıları sınırsız bir kaynak ya da borsadaki deyim ile "sağmal inek" gibi görmektedir.

Tek taraflı para toplama işlemine dönen bedelli sermaye artırımlarında yatırımcılara daha fazla hisse satışı yapabilmesi için bazı şirketlerin oyuncular aracılığı ile operasyonlar düzenlettiği de konuşulmaktadır. Sermaye artırımından sonra sığ olan yeni hissede aşırı fiyat hareketlerine yönelen oyuncular bu sayede eski hisse senetlerinde satış yapabilmektedirler. Hatta zararda olan birçok şirket kar payı dağıtamayacak olmasına rağmen hisselerinin eski-yeni ayırımına tabii tutulması da ayrı bir soru işareti olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu konuda değerli fikirlerine başvurduğumuz GFC Menkul Değerler' den Ufuk Uluçay: "Normal durumlarda, eski tertip hisse senetleri, üzerinde taşıdıkları kar payı alma kuponu sayesinde bir miktar primli işlem görürler. Bu miktar ise şirketin, eğer açıkladıysa, dağıtmayı planladığı temettü kadar olur. Eğer açıklamadı ise, yatırımcı şirket mali tablolarından bir kar tahmini yapar ve o beklentisini hisse fiyatına fark olarak yansıtır. Eğer şirket temettü dağıtmamayı kararlaştırdıysa veya zarar ettiyse, bu fark sıfır olarak yansır. Sonuç olarak yeni tertip hisse, eski tertipten bu fark kadar düşük olmalıdır. Ancak son dönemlerde yeni tertip hisse senetleri eski hisselerin birkaç katı üstünde işlem görüyor. Dikkat edilirse dolaşıma çıkan yeni hisselerin sayısının az olması da fiyatın istenen yerlere çekilmesine kolaylık sağlıyor."; Pay Menkul Kıymetler' den Yavuz Tiralı ise "Karmaşa mali tabloların değişimi ile ilgili olarak herkesin tam olarak bilgi sahibi olmamasından kaynaklanıyor. 2005 yılından itibaren UFRS tablolar kullanılmaya başlandı. Şirketler mali tablolarını düzenlerken oluşan çevrim farklarını sermayeye katarak sermaye artırımına gidiyorlar. Eğer öz kaynak kaleminde hala sermayeye eklenebilecek nitelikte tutarlar var ise, yatırımcı temettü beklentisine girebilir. Net olarak söylemek gerekirse, bedelsiz sermaye artışlarında eski ve yeni arasındaki fark, dağıtılacak temettü oranıdır. Örnek vermek gerekirse, bir şirket hisse başına 1,000 lira temettü dağıtacağını duyurmuş ve eski hisse senetleri de 15,000 liradan işlem görüyorsa, yeni hisselerin fiyatı 14,000 lira civarında olmalıdır. Gerçek yatırımcılar bu dengenin bozulması durumunda arbitraj yapmak suretiyle yeniden dengeyi yaratırlar. Eğer bunlar dışında izah edilemez fiyat hareketleri varsa bu ancak spekülatif amaçlı hareket olarak yorumlanmalıdır. Bu aşırı dikkat gerektiren bir durumdur." şeklinde görüş bildirmişlerdir.

Bu konudaki ilginç hareketlerden biri de Emek Elektrik hisselerinde yaşanmıştır. Emek Elektrik' te işlemler şirketin bedelli sermaye artırımını başvurusunun geri çevrilmesinden hemen sonra başlamıştır. Sermayesi 5,9 trilyon liradan 8 trilyon liraya yükseltilen Emek Elektrik' te ortakların yeni pay almaları kısıtlanmış, yani yatırımcılar bu artışın dışında tutulmuştur. Şirket bu parayı

sermaye avansı karşılığı olarak koyacağını açıklayıp karşılığında 2 milyon 94 bin lot hisse almıştır. İlk açıklamada; “hisseler halka arz edilmeksizin şirketin mevcut ortaklarından Barmek Holding’ e tahsisli olarak Toptan Satışlar Pazarı’ na satılacaktır” denilmiştir. 30 Haziran 2004’ te ise şirket sermayesinin %35’ ine denk gelen hisseler için yeni sırası açılmıştır. O tarihte 966 lira ağırlıklı fiyatla işlem gören eski ve yeni hisse senetleri 16 Temmuz 2004 Cuma günü kapanışında, eski hisseler için 2,040 lira; yeni hisseler için ise 10,250 lira işlem değerlerine ulaşmışlardır.

Bunun sonucunda SPK ilgili hisselerin tahtalarını gerekli incelemelerin yapılabilmesi ve eski yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi amacıyla 29 Temmuz 2004 Perşembe günü itibariyle geçici olarak kapatmıştır. Gerekçe yazısında şirketin eski ve yeni hisselerinde yapılacak açığa hisse alımı işlemleri karşılığında öz kaynak bulundurulmasını istemiştir. SPK, bir müşterinin henüz gerçekleşmemiş hisse alımı işlemleri sonucunda belirli bir anda oluşabilecek açık takas pozisyonunun asgari %20’ si uygulanan net varlık bulunması zorunluluğunu, Emek Elektrik hisselerindeki özel durum neticesinde açık takas pozisyonunun tamamını karşılayacak oranda öz kaynak bulundurulması şeklinde karara bağlamıştır. Böylece şirket hisselerinde açığa alım işlemleriyle oluşabilecek manipülasyonların önü alınmak istenmiştir. (Borsa Market)

Emek Elektrik olayının başlangıcına dönüp çok kısa bir hatırlatma yaparak bu konuyu bağlamaya çalışır isek; tartışmalar şirketin bedelli sermaye artırımını kararı açıklaması ile başlamıştır. Emek hisseleri borsada nominal değer olan 1,000 liranın altında işlem gördüğü için, sermaye artırımını süresinin bitiminden sonra kullanılmayan rüçhan hakların daha önce başka şirketlerin hisse senetlerinde olduğu gibi manipülatif işlemlerle satılacağı beklentisi üzerine SPK tarafından çok doğru bir karar alınmıştır. Buna göre hem tahtada olası manipülatif hareketlerin önüne geçmek, hem de küçük yatırımcıların zarar etmelerini engellemek için sermaye artırımında rüçhan hakların kullanılmayarak ve halka arz edilmeyerek ihraç edilecek payların Barmek Holding A.Ş.’ ye tahsis edilmesine karar vermişlerdir. (İMKB) Yine SPK’ nın kararı doğrultusunda 20.05.2004 tarihli toplantıda Emek Elektrik Endüstri A.Ş. sermaye artırımında hisse senetlerinin rüçhan hakları kullandırılmayarak ve halka arzı yapılmayarak Barmek Holding’ e tahsisli olarak satılmasına karar verilmiştir. Son karar ise; söz konusu satış işleminin Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Toptan Satış Pazarında alıcı ve satıcı üye olarak gerçekleşmesi olmuştur (Takasbank).

Ancak SPK’ nın iyi niyetle aldığı bu karar ne yazık ki, pek işe yaramamıştır. Öncelikle şirketin temettü vermeyeceği bilinmesine, bu konuda İMKB ve SPK yönetimi arasında görüş ayrılığı bulunmasına rağmen borsada Emek Elektrik’ e ait eski ve yeni hisse sıraları açılmıştır. Daha da ilginç; rüçhan hakları kullandırılmayıp, halka arz yapılmayarak Barmek Holding’ e tahsis edildiği için piyasada yeni hisse senetleri olmamasına rağmen, her nasılsa binlerce lot hisse senedi hem de Ulusal Pazarda ve Takasbank kayıtlarında da gözükerek şekilde el değiştirerek alım-satımlar sonucunda 10,000’ li rakamların üzerine çıkabilmiştir.

Ayrıca 29.07.2004 tarihinde hisse sıraları işleme kapatılmadan önce 27.07.2004 tarihinde 800,000 lot , 28.07.2004 tarihinde ise 1,175,983 lot hisse Garanti Yatırım üzerinden Barmek Holding’ ce Ulusal Pazarda satılmıştır. Bu işlemlerin eski ve yeni hisselerin birleşmesinin hemen ertesi gününden itibaren yapılması ve bu kadar yüklü olarak mal çıkışının yapılabilmesi, patron-oyuncu ilişkilerinin çarpıcı bir örneği olarak karşımızda durmaktadır. Ayrıca 298 hisse senedine karşılık piyasada 154 aracı kurumun bulunması (yaklaşık 2 hisseye bir aracı kurum) ve bunların

arasındaki kural tanımaz müşteri kapma savaşları da bu oyunların bu kadar rahat gerçekleşmesinde bir unsurdur.

Bu konuda 2005 yılı başında yapılan düzenlemeler ışığında, şirketler temettü dağıtana veya temettü dağıtamayacağını açıklayana kadar yeni hisselerin işlem sıraları kapalı kalacaktır. Temettü dağıtımının gerçekleştiği günden itibaren ya da temettü dağıtılmayacağını açıkladığı günü takip eden iş gününden itibaren yeni hisseler eski hisseler ile birlikte işlem görecektir. Ancak yeni düzenleme sermaye artışlarını çeşitli sınıflara ayırmaktadır: Buna göre İMKB-30 endeksine dahil hisse senetlerinde, yeni hisselerin miktarı eski hisselerin %5' inden düşükse yeni hissenin işlem sırası açılmayacaktır. Belirlenen oran İMKB-30 dışında kalan İMKB-100 endeksine dahil hisse senetlerinde %10 olarak kabul edilmiştir. Geriye kalan tüm hisseler için bu oran %20 olarak uygulanacaktır.

Böylece dolaşımdaki yeni hisselerin sayısına bir düzenleme getirilerek manipülatif hareketlerin önüne geçilmeye çalışılmaktadır.

12. TAKAS SÜRESİ OPERASYONLARI

12.1 Giriş

Takas süresi herhangi bir borsada yapılan işlemlerin hesaplarda resmileşmesi için geçen süreye verilen isimdir. Bazı borsalarda üç gün olan bu süre İMKB’ de iki gündür. Ancak oyun kurucular ve oyuncular olarak adlandırdığımız grup için bu süre fazlası ile uzun geldiği için, İMKB’ de Takas Süresi Operasyonları dediğimiz hareketleri yapmaktadırlar.

T+0 ve T+1 operasyonlarının odak noktası ise kredili işlemlerdir. Aynı gün içerisinde aslında hesabında yeterli nakit parası olmadığı halde hisse senedi almak için işlem yaptığı aracı kurumlardan kredisini kullanan oyuncu başordedir. Normalde bu işlemi yaptığı andan itibaren eğer hesabında karşılığı yoksa kurum oyuncuya faiz işletmeye başlar. Bu faiz normalde takastaki hisselerin nakit karşılığının geleceği bir gün boyunca işletilir. Oyuncunun yaptığı işlemin nakit karşılığı olmadığı için, aslında bir açığa alım işlemidir. Oyuncu bu kez T+1 operasyonunun ikinci ayağını işletmeye başlamaktadır. Yani açığa aldığı malların açığa satışını gerçekleştirmektedir. Bu malları satın alan diğer kurum parayı aynı gün içinde oyuncunun hesabına göndermektedir. Çünkü o da elinde nakiti olduğu için süresinden önce parayı göndererek faizden kurtulmaktadır. Malı satın alan aracı kurum açısından T+0 gerçekleşmiştir. Oyuncu ise karşılıksız olarak alıp sattığı hisse senetlerinin parası bir gün önce eline geçtiği için, hemen kendi kurumuna yaptığı işlemin karşılığını ödemektedir. Böylece faiz yükünden kurtulmuş olur. Hem kredili işlemi kapayan hem de hacim yaratan aracı kurum, komisyon geliri de elde etmiş olur. Piyasada veya senette bir problem yaşanmadığı müddetçe hem oyuncu hem de aracı kurumlar oldukça memnun bir şekilde bu operasyonlara devam eder.

Fakat piyasa sert düşüş trendine girmişse, tahta çok derin ve üstüne üstlük bir de tahtada yüklü pozisyonu olan kurt bir spekülâtör var ise, o zaman T+0 ile T+1’ in bu güzel saadet zinciri boşalmaya başlar. Şöyle ki; oyuncu açığa yaptığı hisse alımını yine T+1 ile karşılamak ister. Bunun karşılığında bir başka aracı kuruma bu malları yüksek fiyattan satmak niyetindedir. Fakat tahtada bulunan büyük spekülâtör, bir veya iki kademe aşağıdan tahtaya yüklü satışlar yazmaya başlar, oyuncu yüksek fiyattan aldığı hisseleri düşükten vermemek için, satışları karşılamaktadır. Ancak satış tarafındaki spekülâtör inatçı bir davranış sergilerse oyuncunun yapacağı iki hareket kalmış demektir. Ya o anda zararı kesip bir şekilde ilk aşamada açığa aldığı malların ödemesini yapmanın yollarını arayacaktır veyahut her satışı karşılamaya çalışacaktır. Ancak işlemi gerçekleştirdiği ana kurum böyle bir riski almak istemeyecek ve oyuncunun aldığı malları hangi fiyattan olursa olsun satması için baskı mekanizmalarını devreye sokacaktır. Bu baskıdan kurtulmak için son bir hamle ile diğer kurumların kapısını çalan oyuncu, pozisyonu dağıtmaya başlar. Bu anda ya tüm malları satışa yazacak veya satışların durmasını bekleyecektir. Satışlar durmaz ise T+2’ de hesaplarına hala nakit gelmeyen aracı kurumlar ellerindeki hisseleri fiyat gözetmeden satışa yazarlar ki bu oyuncunun bu operasyon için batışını tescillemektedir.

12.2 Operasyonun İncelikleri

Uygulanan kurumlar: Öncelikle bu tür operasyonlar daha çok banka destekli aracı kurumlar tarafından yapılabilmektedir. Çünkü bu kurumların kredi mekanizmaları aracı kurum sistemi içinde değil bankacılık sistemi içerisinde görünmektedir.

Aracı kurum-oyuncu ilişkisi: Bu tür işleme izin veren aracı kurum tanıdığı ve büyük işlem hacmi gücüne sahip oyunculara bu tür işlemleri yapmaları için pozisyon açmaktadır.

Seçilecek tahtalar: Operasyon yapılacak hisseler büyük tahtalardan seçilmelidir. Çünkü işlem yapılan tahtanın birkaç spekülâtör tarafından kolaylıkla yönlendirilmemesi operasyonun başarısı için ön şarttır.

Tehlike: Her şeyden önemlisi hissenin yukarı yönlü beklentiler içerisinde olması gerekmektedir. Fakat derin tahtalarda çok sayıda oyuncunun bulunması operasyonun başarısını tehlikeye atabilir.

Mutlaka en az iki kurum: T+0 ya da T+1 operasyonunu tek başına gerçekleştirebilecek kurum piyasamızda bulunmamaktadır, dolayısıyla T+1 ile başlayan bir operasyonda en az bir kurumda T+0 tarafında olmalıdır.

12.3 Tespit Edilme Güçlüğü

Yasal olarak T+2 olması gereken takas süresi, bu tür operasyonlar ile delinmektedir. T+0 ve T+1 işlemleri, hisselerin takas içerisindeki hareketini bertaraf etmesi ve takas hareketlerini sistem dışında göstermesi nedeniyle yasadışı bir eylemdir. Aynı zamanda hem açığa satış hem de açığa alım imkanı vererek SPK kontrolünün dışına çıkmaktadır. Üstelik bu işlemlerle takas sürecinde işleyen faizler de kesildiği için sistemin işleyişi tehlikeye sokulmaktadır. Açığa alım ve satım işlemlerinin sistem için tehlike oluşturacak boyutlara varması durumunda ise küçük yatırımcıların kaybı sistemin geleceği açısından en büyük sorunu oluşturmaktadır. BORYAD başkanı Ali Bahçuvan' a göre bu tür işlemlerin tespiti SPK için çok kolay. Hatta bazı borsa uzmanlarına göre seans içerisinde takas hareketlerini izleyen yatırımcılar bile bu işlemleri eğer 5-6 tane ya da daha fazla aracı kurumdan gerçekleştiriyor ise çoğu zaman fark edilebilmektedir. Seans kapanışında ciddi oranda eksi bakiye kalan hesaplar bunun sinyalini gayet açık şekilde vermektedir. Fakat bu konuda TSPAKB başkanı Yusuf Ziya Toprak ise bir noktaya dikkat çekerek, bu tür işlemlerin çoğunlukla banka ve banka kökenli aracı kurumlar üzerinden yapılmasından dolayı SPK mevzuatında var olan boşluk sebebiyle bu işlemlerin SPK tarafından tespitinin zor olduğunu belirtmektedir.

Bu konuda iki çarpıcı operasyon ile konuyu biraz daha açmak gerekir ise, ilk operasyon 12-17.12.2002 tarihleri arasında başlatılan ve aracı kurumların zor pozisyonlarını kapatmak için yaptıkları işlemler ile 19.12.2002 tarihinde son bulan Doğan Holding hissesi operasyonu; bir diğeri ise 03-13.06.2003 tarihleri arasında başta Yapı ve Kredi Bankası hissesi olmak üzere özellikle İMKB-100 endeksten seçilmiş 10 dan fazla hisse ile yapılan endeks operasyonudur.

12.4 Örnekler

12.4.1 Doğan Holding Operasyonu

Bu operasyonda başrol oyuncusu olan Suat Öztaş, operasyona başlarken 1,800 ve 1,750 birim fiyatlarından hisse için alım yazmaya başlamıştır. Fakat çok sert satışlarla karşılaşan tahtadaki

tüm satışlara karşılamaya çalışan oyuncumuz 17 Aralık' ta Tekstil Menkul tarafından uyarılmıştır. Buradan kredisi tüklenmiş olan oyuncu bu tür operasyonlardaki klasik hareketle bir başka aracı kuruma yönelmiş ve Park Raymond James ile anlaşarak operasyonun ikinci ayağını devreye sokmuştur. 2 milyon lot hisseyi bu kurumdan karşılayan Öztaş, Oyak Menkul' den de 1.5 milyon lot alım karşılaması yapmıştır. Fakat hissedeki sert düşüşlerden dolayı 1,400 birim fiyattan 6 milyon lot hisse Tekstil Menkul ve Tekstil Bank yöneticileri tarafından satışa yazılmıştır. Bu hareketlerin sonucunda oyuncumuz Suat Öztan 3.6 milyon dolarlık bir kayıp ile çok ağır bir yara alırken, aracı kurumlar çok az bir zararla ki bu zararında büyük bir kısmı komisyon geliridir, olayı atlatmışlardır. Ancak bu operasyon esnasında bu kağıtta pozisyon almış küçük yatırımcılar için gerçek bir yıkım olmuş 48.7 milyon dolarlık bir zarar tablosu bu yatırımcılardan karşılanmıştır. (Borsa Market) Bu operasyona ilişkin tablolar incelendiğinde bu tür operasyonların boyutu ve nasıl yapılabildiği daha iyi anlaşılacaktır.

“Tablo 12.1” Doğan Holding Takası (Borsa Market)

12-17 ARALIK TARİHLERİ ARASI DOĞAN HOLDİNG TAKASI					
	12.Ara.02		17.Ara.02		12-17 ARALIK
KURUM	Takastaki	Takastaki	Takastaki	Takastaki	
ALAN	Payı (%)	Miktar (Lot)	Payı (%)	Miktar (Lot)	Fark (Lot)
TESKİTİLBANK	2,26	3,497,078	5,94	9,190,923	5,693,845
TEKSTİL MENKUL	0	1	1,1	1,699,519	1,699,518
DEMİR YATIRIM	2,95	4,556,368	3,69	5,712,950	1,156,582
YAPI KREDİ YATIRIM	3,19	4,921,150	3,65	5,636,949	715,799
ATA-YATIRIM MENKUL	1,09	1,689,311	1,49	2,302,570	613,259
GLOBAL MENKUL	1,77	2,736,143	2,16	3,335,128	598,995
ECZACIBASI MENKUL	2,68	4,139,200	2,92	4,516,149	376,949
CITIBANK YABANCI	3,85	5,937,963	3,98	6,151,570	213,607
SATANLAR					
OSMANLI BANKASIYABANCI	2,19	3,376,215	0,6	926,215	- 2,450,000
OYAK MENKUL	4,6	7,104,167	3,83	5,924,522	- 1,179,645
TACIRLER MENKUL	1,7	2,628,172	1,2	1,859,096	-769,076
DENİZ YATIRIM MENKUL	2,39	3,688,858	1,93	2,987,487	-701,371
ALTERNATİF BANK	0,38	583,082	0,04	56,744	-526,338
CAGDAŞ MENKUL	0,37	570,474	0,05	70,474	-500,000
ALFA MENKUL	2,2	3,393,864	1,89	2,923,411	-470,453
DIS YATIRIM	5,22	8,063,278	4,94	7,641,543	-421,735
KOC MENKUL	2,41	3,715,067	2,14	3,312,630	-402,437
GEDİK YATIRIM MEN. DEG.	1,17	1,806,234	0,92	1,424,020	-382,214
AKDENİZ MENKUL	0,68	1,052,838	0,48	736,243	-316,595
EKİNCİLER YATIRIM	0,74	1,149,735	0,61	946,148	-203,587
TEB YATIRIM	8,35	12,887,600	8,23	12,719,887	-167,713
ABN AMRO YATIRIM	0,86	1,332,184	0,76	1,171,572	-160,612

“Tablo 12.2” Doğan Holding Tahtası (Borsa Market)

DOĞAN HOLDİNG TAHTASINDA HER YARIM SAATTE YAPILAN İŞLEMLER				
	En	En	Ortalama	(Lot)
18 Aralık Pazartesi	Yüksek	Düşük	Fiyat	Toplam Hacim
09:25-10:00	1800	1750	1770	1,440,301,080
10:00-10:30	1775	1750	1754	927,254,816
10:30-11:00	1775	1750	1750	948,138,416
11:00-11:30	1775	1750	1750	114,504,540
11:30-12:00	1775	1750	1754	108,051,280
13:55-14:25	1800	1725	1750	6,724,414,984
14:25-14:55	1750	1700	1714	1,266,199,092
14:55-15:25	1725	1700	1700	1,524,873,500
15:25-15:55	1700	1675	1671	3,859,119,112
15:55-16:25	1700	1650	1643	3,211,210,896
16:25-16:30	1650	1625	1596	2,296,763,240
17 Aralık Salı				
09:25-10:20	1625	1575	1582	2,360,023,296
10:20-10:50	1600	1575	1586	353,319,777
10:50-11:20	1600	1575	1579	120,782,000
11:20-11:50	1600	1575	1586	206,515,000
11:50-12:00	1600	1575	1554	3,890,288,096
14:00-14:50	1575	1525	1554	4,082,891,064
14:50-15:20	1550	1525	1536	1,734,729,688
15:20-15:50	1550	1450	1504	5,555,049,912
15:50-16:20	1500	1450	1475	5,028,562,680
16:20-16:30	1500	1425	1407	6,346,184,472
18 Aralık Çarşamba				
09:25-10:15	1450	1375	1425	5,768,748,640
10:15-10:45	1450	1425	1432	434,777,408
10:45-11:15	1450	1425	1421	3,544,055,296
11:15-11:45	1425	1425	1418	1,117,204,736
11:45-12:00	1425	1400	1421	1,153,679,512
14:00-15:55	1475	1425	1446	4,115,854,752
15:55-16:25	1475	1400	1414	4,326,687,480
16:25-16:30	1425	1400	1371	4,506,220,784

12.4.2 Endeks Operasyonu

Bu operasyon ise ABD' nin Irak' a karşı yapmayı planladığı son hareketin öncesi başlamış ve uzun soluklu bir hazırlık sonrası devreye sokulmuştur. Bu operasyonun ana düşüncesinde AKP hükümeti ile ABD arasında yapılan pazarlıklar sonucu asker tezkeresinin meclisten geçeceği üzerine kurulmuştur. Fakat meclisten onay alamayan tezkere sonucunda özellikle büyük oyuncular paniğe kapılmışlar ve hisseleri boşaltan oyuncularımız hızla dövize dönüp paralarını yurtdışına transfer etmişlerdir.

Fakat kısa süren savaş ve Türkiye' nin kaybının sınırlı miktarda kalması ile borsa düşüşü çok kısa sürmüş ve hızlı bir hareketle kayıplarını geri aldıktan sonra yükseliş hareketini devam ettirmiştir. Ülke ekonomisindeki birçok olumlu gelişme ve uluslar arası piyasalardan Türkiye' ye olan ilgi sonucu büyük oyuncular ters pozisyona düştüğünü fark etmiştir.

Operasyonun ilk ayağı bono piyasasında başlamıştır. Londra piyasasından yabancı ordinosu şeklinde gösterilen bono talepleri ile faiz volatilesi artırılmış ve "al-sat" hareketleri düşüş marjından elde edilen karlar ile dövizdeki kayıplar telafi edilmiştir. Diğer yandan da faiz ve döviz piyasasındaki oynaklık göz önüne daha fazla getirilerek borsaya ilgi zemini yaratılmıştır.

Borsa tarafında ise operasyon 03.06.2003 tarihinde başlamıştır. Bu operasyonun kurum tarafında yine bildik bir kurum Tekstil Menkul Kıymetler bulunmaktadır. Bu aracı kurum kullanılarak ilk aşamada endeks üzerinde ağırlığı en yüksek olan hisselerde satış işlemleri gerçekleştirilmiştir. Buna karşılık olarak ağırlığı az olan hisselerde birkaç aracı kurum birden kullanılarak alım yapılmaktadır. Böylece endeks düşerken, endeksle birlikte gerileyen İMKB30 hisselerinde yeni pozisyonlar alınmıştır. Alınan bu hisse senetlerinin karşılığı olarak da yine hisse senedi olarak yabancı saklaması yapan kurumlardan daha önce kiralanan mallar, alımın gerçekleştiği kurumlara virmanlanmaktadır. İlk günün bilançosu İMKB-100 endeksinde 233 puan ve İMKB-30 hisselerinde ortalama %2' lik düşüş gerçekleşmiştir. İlk gün endeksi düşürmek amacıyla açığa satışı yapılan hisseler olarak ise İş Bankası-C ve Yapı Kredi Bankası öne çıkmıştır. Buna karşılık Garanti Bankası hisselerinde alım yapılmıştır.

Ertesi gün 4 Haziran' da da bir önceki günün kopyası tarzında işlemler gerçekleştirilmiştir. 04.06 tarihinde de açığa satış amacıyla kullanılan hisse sendi olarak İş Bankası-C kullanılmıştır. Buna karşılık 04.06 tarihinde daha önce Yapı Kredi Bankası tahtasında 1.650-1.690 lira aralığında yapılan satışlar, satışın gerçekleştirildiği kurum aracılığı ile 1.590-1.600 lira fiyat aralığından geri toplanmıştır. Endeksin kaybı 262 puan olmuştur.

Operasyonun 3. günü olan 05.06 tarihinde ilk iki günlük işlemler tersine dönmüş ve yine aynı kurumlardan İş Bankası ve Yapı Kredi' de yapılan alımlar ile endeks yükseltilmiştir. Buradaki temel amaç endekste dönüş oluştu havası yaratılarak endekse etkisi düşük hisselerde açığa satış yapılabilmektedir.

Ancak planlanan tüm hareketler beklenen kadar başarıya ulaşamadığı için operasyon 12.06 tarihine kadar sürdürülmüş yeni kiralanan mallarla 13.06 tarihinde endeks bazında ilk çok sert yükseliş hareketi gerçekleştirilmiştir. Yabancı işlemleri görüntüsü verebilmek için yabancılarla işlem yapan kurumlar üzerinden özellikle Finansbank ve Akbank gibi hisselerde alış işlemi gerçekleştirilmiştir. (tekBORSA)

“Tablo 12.3” Tekstil Menkul K. Takas Dökümü 03.06-13.06.2003 (tekBORSA)

TEKSTİL MENKUL'ÜN EN ÇOK AÇIĞA İŞLEM GERÇEKLEŞTİRDİĞİ HİSSELER		
TARİH	HİSSE	AÇIK POZİSYON (LOT)
03.Haz.	YAPI KREDİ BANKASI	- 3,191,798
04.Haz.	YAPI KREDİ BANKASI	- 1,880,815
05.Haz.	YAPI KREDİ BANKASI	- 3,115,092
06.Haz.	DOĞAN HOLDİNG	-982,048
09.Haz.	YAPI KREDİ BANKASI	- 3,298,181
10.Haz.	YAPI KREDİ BANKASI	- 1,099,091
11.Haz.	ÜNAL TARIM	-240,368
12.Haz.	YAPI KREDİ BANKASI	-626,392
13.Haz.	YAPI KREDİ BANKASI	- 1,074,238

“Tablo 12.4” YKB Tahtası İşlem Dökümü 03.06-13.06.2003 (tekBORSA)

YAPI KREDİ BANKASI' NDA 3-13 HAZİRAN ARASINDA GÜN GÜN YAPILAN İŞLEMLER					
03.Haz	ALIM/SATIM	04.Haz	ALIM/SATIM	05.Haz	ALIM/SATIM
TEKSTİLBANK	2,814,300	TEKSTİL MENKUL	2,957,271	GARANTİ M.D.	3,275,001
TEKSTİL MENKUL	979,349	TEB YATIRIM	395,000	TEKSTİL MENKUL	3,191,798
KOC MENKUL	668,182	OSMANLI YABANCI	296,181	TEKSTİLBANK	2,686,660
BENDER	500,000	Y.KREDİ M.D.	186,669	CITIBANK YABANCI	1,140,000
GARANTİ M.D.	337,253	KOCBANK A-FON	170,000	KOC MENKUL	799,944
STRATEJİ M.D.	-237,000	ALAN MENKUL	-260,750	EKSPRES YATIRIM	- 1,000,000
TEB YATIRIM	-308,834	GARANTİ M.D.	-291,181	INTER YATIRIM	- 1,200,000
OSMANLI YABANCI	-797,010	TEKSTİLBANK	-700,361	SUMER YATIRIM	- 1,300,000
EKSPRES YATIRIM	- 1,200,000	GLOBAL M.D.	- 1,026,001	OSMANLI YABANCI	- 2,075,000
ERCIYES M.D.	- 2,182,774	ERCIYES M.D.	- 1,125,000	BENDER	- 3,500,000
06.Haz	ALIM/SATIM	09.Haz	ALIM/SATIM	10.Haz	ALIM/SATIM
TEKSTİL MENKUL	1,880,815	TEKSTİL MENKUL	3,155,092	KOC MENKUL	599,922
TEB YATIRIM	1,499,999	KOC YAT B-FON	500,000	TEKSTİLBANK	321,750
BENDER	1,321,972	AKBANK A-FON	224,000	TEKSTİL MENKUL	315,750
OSMANLI YABANCI	1,025,000	YKB YAT. ORT.	200,000	ES MENKUL	299,981
KOCBANK A-FON	800,000	BENDER	180,213	SITE YATIRIM	200,000
PRJ M.D.	-500,000	SUMER YATIRIM	-500,000	EVGIN YATIRIM	-107,500
KOC MENKUL	-630,000	ALFA MENKUL	-500,000	GARANTİ M.D.	-198,813
GARANTİ M.D.	-804,000	EKSPRES YATIRIM	-500,188	KOC YAT B-FON	-500,000
TEKSTİLBANK	- 1,388,435	TEKSTİLBANK	- 1,049,082	DENİZ YATIRIM	-579,999
CITIBANK YABANCI	- 1,502,184	OSMANLI YABANCI	- 1,500,00	ERCIYES M.D.	-600,000
11.Haz	ALIM/SATIM	12.Haz	ALIM/SATIM	13.Haz	ALIM/SATIM
TEKSTİL MENKUL	3,298,181	TEKSTİL MENKUL	1,099,091	GARANTİ M.D.	1,361,488
OYAK MENKUL	1,700,206	OYAK MENKUL	230,983	CITIBANK YABANCI	620,409
HC İSTANBUL	1,336,163	GLOBAL M.D.	183,060	KOC YAT B-FON	500,000
INTER YATIRIM	800,000	PAMUKBANK A.S.	129,286	KOCBANK A-FON	300,000
KOC MENKUL	787,725	ERCIYES M.D.	100,000	FINANS YATIRIM	200,000
NUROÖMENKUL	-500,000	TURKISH MENKUL	-145,000	ERCIYES M.D.	-265,000
KOCBANK A-FON	-800,000	DIS YATIRIM	-259,000	ATA YATIRIM	-279,959
TEKSTİLBANK	- 1,437,002	ALFA MENKUL	-526,436	GLOBAL M.D.	-473,000
ERCIYES M.D.	- 1,775,000	CITIBANK YABANCI	-834,729	KOC MENKUL	-799,999
CITIBANK YABANCI	- 1,929,265	TEKSTİLBANK	- 1,170,091	OSMANLI YABANCI	- 1,350,000

“Tablo 12.5” Endeks Operasyonu tablo 3 (tekBORSA)

OPERASYON BOYUNCA EN YOĞUN İŞLEM GERÇEKLEŞTİRİLEN HİSSELER				
TARİH	Endeksteği Değişim(Puan)	İşlem Hacmi	Yoğun Satışlar	Yoğun Alımlar
03.Haz	-233	235 Trilyon	İş Bankası (C), Tüpraş	Garanti Bankası
04.Haz	-262	179 Trilyon	İş Bankası (C), Garanti Bankası	Yapı Kredi Bankası
05.Haz	45	146 Trilyon	Garanti Bankası	Yapı Kredi Bankası, İş Bankası (C)
06.Haz	-156	165 Trilyon	Yapı Kredi Bankası, İş Bankası (C)	Koç Holding
09.Haz	-146	122 Trilyon	Sabancı Holding, İş Bankası (C)	Doğan Holding
10.Haz	-183	113 Trilyon	Tüpraş, Sabancı Holding, İş Bankası (C)	Doğan Holding, Doğan Yayın Holding, Finansbank
11.Haz	-47	121 Trilyon	Doğan Holding, Doğan Yayın Holding	Garanti Bankası
12.Haz	-108	126 Trilyon	Garanti Bankası	Finansbank

“Tablo 12.6” Endeks Operasyonu tablo 4 (tekBORSA)

3-13 HAZİRAN ARASINDA HAREKET MARJİ EN YÜKSEK HİSSELER							
Hisse	Kapanış	En Yüksek	En Düşük	Hareket Marjı (%)	Kapanış	Değişim (%)	İş Adedi (Bin Lot)
Petkim	8,000	5,550	5,550	-31,48	6,050	-25,35	6,433
Sanko Holding	8,700	6,000	6,000	-31,43	6,500	-25,29	2,350
GSD Holding	1,260	1,000	1,000	-21,26	1,100	-12,70	11,931
D. Yayın Holding	2,500	2,040	2,040	-20,78	2,240	-10,40	37,909
Kardemir (D)	1,360	1,100	1,100	-19,12	1,120	-17,65	25,980
Global M.D.	1,150	940	940	-18,26	980	-14,78	18,639
Tüpraş	11,100	9,350	9,350	-16,52	9,800	-11,71	22,197
Goldaş	800	690	690	-14,81	710	-11,25	22,390
Doğan Holding	1,360	1,170	1,170	-14,60	1,230	-9,56	120,876
Menderes Tekstil	960	830	830	-14,43	870	-9,38	12,650
Turkcell	9,700	8,400	8,400	-14,29	8,600	-11,34	18,871

Endeks üzerinde ağırlığı olan hisselerde yapılan kombinasyonlar oldukça dikkat çekmektedir. Panik havası yaratılmadan yapılan bu işlemlere piyasa çevrelerinde “dengeli düşürme operasyonu” adı verilmektedir. Endeks üzerinde etkisi çok fazla olan hisselerde yapabilecekleri satışlarla piyasanın havasını tamamen bozabilecek güçleri olmasına karşın bu hareketlere girişmeyen oyuncuların ana amacı, piyasa tabiri ile, trenin son vagonuna binip binmemek konusunda kararsız olan küçük ve gerçek yatırımcıları oyunun içine katabilmektir.

Bu operasyon esnasında defalarca uyarılan aracı kurumlar hakkında caydırıcı bir işlemin halen daha yapılmamış olması piyasamız ve yatırımcılar açısından düşündürücü bir durum oluşturmaktadır.

13. OYUN MAĞDURU HİSSELER

Bu bölümde öncelikle borsanın kuruluşundan bugüne küçük yatırımcıyı piyasalardan soğutan birkaç çarpıcı olay anlatılacak, ardından da oyuncuların rahatlıkla operasyon yapabildikleri hisselerden örnekler sunulacaktır.

13.1 Küstüren Oyunlar

Özelleştirmelerden batık aracı kurumlara, bir gecede iflas eden şirketlerden bir gecede el konulan şirketlere kadar sayısız olay içinden bizim dikkatimizi çeken birkaçını “küstüren oyunlar” olarak sunulacaktır.

13.1.1 İlginç Bir Özelleştirme

Petrol Ofisi özelleştirmesi, sermaye piyasasında gerçekleşen özelleştirmeler arasında belki sonu hicranla biten tek örnektir. Ocak 2000’ de %6.6’ sı halka açık olan Petrol Ofisi’ nin %51’ i açık artırma ile satıldı. İhaleyi 1 milyar 260 milyon dolara İş Bankası ve Doğan Holding konsorsiyumu almıştır. Aradan iki yıl geçtikten sonra Petrol Ofisi’ nde % 16.5’ lik kısmı ortalama 29.500 liradan halka arz edilmiştir. Bu ana kadar yatırımcı açısından normal olan her şey 24.04.2002 tarihinde ajanslara düşen ilginç bir açıklama ile sekteye uğramıştır. Özelleştirme Yüksek Kurulu kararı ile şirkette stratejik kararlarda veto hakkı tanıyan “altın hisse” kaldırılmıştır. Bu karardan 2.5 ay sonra şirketin %28.5’ lik bölümü İMKB Toptan Satışlar Pazar’ ında, üstelik vadeli ödeme planı ile İş-Doğan Petrol Yatırımları A.Ş.’ ye satılmıştır. Küçük yatırımcıların bundan haberi olmasına rağmen genel operasyon bundan sonra gerçekleşmiştir. Bu operasyonun kokusu, Salomon Smith Barney (SSB)’ nin bir strateji raporunda ortaya çıkmıştır. İş Bankası üst düzey yöneticileri bir road-show sırasında, SSB yetkililerine İş-Doğan ile Petrol Ofisi’ nin birleştirilmesi üzerine çalışmalar sürdürdüğünü söylemişlerdir. Bu anektod ilgili raporlarda yer almıştır. Bu rapor 19.09.2002 tarihindeki yapılan konuşma üzerine kaleme alınmıştır. O dönemde hisse fiyatı, bölünme öncesi 22,750 lira seviyesinde idi. Bir şirketin geleceği ile ilgili bir gelişme yabancı yatırımcılara duyurulur iken, bu bilgi yerli yatırımcılardan saklanmıştır.

Haber yine yabancı bir ajans olan Bloomberg tarafından duyurulduktan sonra İMKB şirketten konuyla ilgili bilgi istemiştir. Petrol Ofisi yetkilileri, birleşme konusunda fikir jimnastiği yaptıklarını açıklamışlardır. Bu açıklamadan bir hafta sonra ise birleşme prosedürü start almıştır. Ancak bu olay esnasında 1 hafta içinde hisse %13 değer yitirmiş, SPK ancak olaylar durulduktan sonra araştırma yapmaya başlayabilmiştir. Bu noktada işlemlerin yabancı bir yatırım bankası üzerinden yapılmasından hem yazışmaların uzun zaman alması, hem de hesap bilgilerinin uluslar arası hukuk hükümleri gereğince gizli tutulması sonucunda başlanan soruşturma halen daha sürmektedir.

Sonuç olarak POAŞ ile İş-Doğan birleşmiş, birleşme öncesi sadece 100 milyon dolar borcu olan Petrol Ofisi, İş-Doğan’ ın 1,2 milyar dolarlık borçlarını da üstlenmiştir. Yatırımcıların bir kısmı çağrıya uyararak ellerindeki hisseleri çağrı fiyatı üzerinden satabilmişler, satmayanlar ise halka çağrılarak oranı %3’ e düşmüş sığ bir hissenin ortağı durumuna gelmişlerdir.

13.1.2 Yapı Kredi Bankası-İMF Bağlantısı

İMF gözden geçirme kriterlerine bile giren Pamukbank ve Yapı Kredi bankası sahiplik sorunu, YKB' nin sahibi Çukurova grubu ile BDDK arasındaki görüşmelerin olumlu şekilde devam ettiğine ilişkin bilgiler kamuoyuna açıklanırken, aynı bilgiler İMKB yönetimine resmi yollardan bildirilmemiştir. Taraflar arasında anlaşmaya varıldığına dair 27.01.2003 tarihinde yapılan açıklama öncesi YKB hisseleri %18.5 oranında değer kazanmıştır.

Bunun dışında, BDDK açıklamasına ek olarak 28.01.2003 tarihli Vatan gazetesinde Çukurova grubunun YKB elindeki Turkcell hisselerini 10,000 liradan aldığı belirtilmiştir. Basında çıkan bu haberlerden sonra, Turkcell hisseleri sabah seansı itibari ile sert bir düşüş yaşamış, konuya ilişkin açıklama ancak öğleden sonra İMKB yönetimine bildirilmiştir. Aradaki zaman diliminde hisse fiyatında gerileme görülmesine rağmen İMKB yönetiminin açıklama gelene kadar hisse sırasını, diğer benzer olaylarda olduğu gibi işleme kapamaması, borsa yönetimine karşı tepkilere sebep olmuştur. Üstelik, YKB' nin elinde direkt olarak Turkcell İletişim hissesi bulunmamaktadır. Bankanın elinde Turkcell İletişimin %51' ine sahip olan Turkcell Holding hisseleri bulunmaktadır. Bu detay ne bankadan ne de şirketten gelen açıklamada yer almamıştır.

Çukurova Elektrik ve Kepez Elektrik hisselerinin sırasının kapalı tutulduğu göz önüne alınırsa, bir bankanın mülkiyeti hakkında görüşmeler devam ederken bu bankanın hisse sırasının açık tutulmasının ardında hem banka hem de şirket takasında yabancı yatırımcı ağırlığının fazla olması gösterilmektedir. İma edilen nokta, işlem hacmi ve takas tutarları üzerinden yüklü miktarda komisyon geliri elde eden İMKB yönetiminin, görüşmeleri ne kadar zaman alacağı belli olmayan bu iki hissenin sırasını kapatmaya elleri gitmemiştir! Çünkü Blue-Chip olan bu iki hissenin sırasını kapatmak demek bu gelirden tamamen vazgeçmek demektir.

13.1.3 Batan Aracı Kurumlar

Sermaye Piyasası Kanunu çıkarıldığı esnada SPK' nin kararları ile kapatılan aracı kurumlarda hisseleri kaybolan 30 bin civarında yatırımcı olduğu bilinmektedir. Mağdur yatırımcılar, SPK' nin Ali İhsan Karacan ve ekibinin iş başında olduğu süreçte kapattığı (1994-1999 yılları arasında) 10' dan fazla aracı kurumun lisanslarının iptali öncesinde, SPK tarafından yeterli denetime tabi tutulmamaları yatmaktadır. Süresi içinde İMKB' ye hisse bedellerini ödemeyerek kimi aracı kurumların 62 kez temerrüte düştükleri kayıtlarda mevcut iken harekete geçilmemiş olması dikkate değer bir durumdur.

Bu olay neticesinde SPK aleyhine İdare Mahkemelerinde yüzlerce dava açılmış, son karar verici kurum pozisyonundaki Yargıtay ise “Özel hukuk yolları tüketilmeden, yani iflas eden aracı kurumdan tahsilat yapılamayacağı anlaşılmadan idareden bu zarar istenemez.” şeklinde bir karara hükmetmiş ve sonucunda bugün dahi bir çözüme ulaşılmayan bir mağduriyet hikayesi oluşmuştur. SPK' da yer alması düşünülen “Yatırımcıyı Koruma Fonu” ise pembe bir hayal olarak 10 yıldır dillerde dolaşmaktadır.

13.1.4 Bir Gecede İflas

Ülkemizde borsaya yatırım yapanlar, dünyada eşi benzeri görülmemiş durumlarla karşılaşmayı kabul etmiş demektir. Bu durumlardan birisi de ikinci seans bitimine yakın hisselerinde aldığı

bir şirketin ertesi sabah birinci seans öncesi iflas edip, borsa kotundan çıkartılması ve sizin buhar olup, uçan tasarruflarınız...

Yukarıda belirtildiği gibi yatırımcıların başına İMKB' de gelmeyen kalmamıştır. Bir sanayi şirketinin bir gecede iflas etmesi olayını Sezginler Gıda ile yaşamıştır.,

Sezginler Gıda mali yapısındaki bozulmalar dolayısı ile İstanbul Yaklaşımı olarak adlandırılan, zor durumda olan şirketlere yönelik özel yapılandırma kredilerinden kullanabilmek için Türkiye İş Bankası ile görüşme masasına oturmuş ve bu durum İMKB tarafından takibe alınmıştır. Şirket ilgili bankadan 24.07.2002 tarihinde ret cevabı almış, ertesi gün şirket bu karara itiraz etmiştir. Ancak tüm bu süreç ne şirket ne de banka tarafında İMKB' ye iletilmemiştir.

Sezginler Gıda' nın itirazını kabul edilmemesi ardından şirket ivedilikle iflasını istemiştir. Buna istinaden İMKB yönetimi de şirketi Ulusal Pazar kotundan çıkartmıştır. Takasbank verilerine göre 6.500 yatırımcının parası ise bir anda sıfıra inmiştir. Bu yatırımcıların paralarını alabilmeleri için belki de yıllarca sürecek tasfiye sürecinin sonunu beklemeleri gerekmektedir. (İMKB)

Zor durumda olan bir şirketi Gözaltı Pazarı' na alıp gelişmelere göre karar vermesi gereken İMKB yönetimi bu konuda bu yola başvurmadan, borsamızın yurtdışı işlemlerinin de yapıldığı Ulusal Pazarı' na kote şirketi bir gecede kottan çıkartarak İMKB' nin saygınlığına gölge düşürmüştür.

13.1.5 Bankaların Çilesi

İMKB yatırımcısının en fazla mağdur eden durumlardan birisi de TMSF' ye alınan banka ve bu bankaların iştiraklerine ilişkin hisselerin tamamına devlet tarafından bedelsiz olarak el konulması olmuştur. Bankalar Kanunu' nda "bankaların TMSF' ye alınmaları durumunda 14. maddeye göre hisselerinin tümüne el konulur" ibaresi bulunmakta ve buna istinaden de kamu tüm hisselerine el koymaktadır. Hatta el konulan bankalardan bir olan Demirbank' ın Almanya' da kote olmuş hisseleri bile bedelsiz olarak, devlet tarafından alınmış; yabancı yatırımcılar ise kurdukları dernekler aracılığı ile olayı AB parlamentosuna kadar taşımışlardır. AB sürecinde baş ağrıtıcı bu duruma ne yurt içinde ne de yurt dışında halen daha çözüm bulunabilmiş değildir.

Mağduriyete büyük ölçüde sebep olan, banka bilançolarının yatırımcıdan saklanması idi. Bu olaya en iyi örnek Yaşarbank olayıdır. Yaşarbank' a Aralık 1999 yılında el konulmuş bununla birlikte hisseleri de TMSF tarafından Takasbank' taki müşteri hesaplarından geri çekilmiştir. Yönetim kurulu 30.09.1999 tarihli hatalı bilançosunun bağımsız denetim şirketi raporu ve SPK' nın da onayı ile İMKB haber bültenlerinde yayımlattırmıştır. Banka 7.5 trilyon karda gösterilmiş, fakat kısa bir süre sonra bankanın 27 trilyon zararda olduğu ortaya çıkmıştır.

Yaşarbank' ta 13 bin, Demirbank' ta 10 bin, Toprakbank ve Esbank hisselerinden dolayı yaklaşık 10 bin kişinin bu hisselerdeki paraları artık yok. Toplam 29 bin kişinin 42.7 milyon dolarlık hisseleri artık hiçbir işe yaramamaktadır, çünkü bahsi geçen bankaların tekrar faaliyete geçmelerine imkan yoktur.

13.1.6 Elektrikleri Kim Kesti ?

Borsanın ilk kurulduğu yıllar; herkesin en kısa yoldan zengin olma hayalleri kurduğu, birilerinin 1 ay içinde han-hamam sahibi olduklarına dair efsanelerin kulaktan kulağa yayıldığı bir dönem... Ve kendisine yatırım yapanları hem temettü hem de getiri yönünden gerçekten de ihya eden gerçek bir borsa kağıdı Çukurova Elektrik...

Birkaç yıl sonra ağabeyine özenerek borsaya gelen Kepez Elektrik... Birlikte borsa tarihine geçecek bütün operasyonların başrol oyunculuğu... Yerlisinden yabancısına tüm yatırımcıların gözbebeği iki hisse senedi...

Daha sonra bugün bile tartışılan bir mülkiyet devir satışı ve ülke gündemine yerleşecek bir grup olan Uzan ailesine geçiş... Çalkantılı yıllar ve geçmişine yakışmayacak durumlara düşürülen, sonunda Gözaltı Pazarında işlem görmeye mecbur bırakılan iki efsane...

SPK uzmanları Çukurova Elektrik merkezinde 29/30.06.2000 tarihinde yapılan arama sırasında muhafaza altına alınan belgelerin incelenmesi sonucunda düzenlenen denetleme raporu ile; şirketin iştiraki olan çimento şirketlerindeki sermaye artışlarına katılmaması, şirket mevduatının grup bankalarında düşük faizle tutulması, şirket tarafında grup bankalarından kullanılan kredilere yüksek faiz ödenmesi nedeniyle örtülü kazanç aktarımı tespit etmişlerdir.

Ayrıca o tarihte inşaatı devam eden Berke Barajı için müteahhit firmaya yapılan ödemelerin hak edişlere, birim fiyatlarına ve emsallerine uygun olup olmadığı konusunda ve Telsim A.Ş.' nin değerinin tespiti konusunda yetkili mahkemelerden iki ayrı delil tespiti talebinde bulunulmuştur.

Kepez Elektrik' te yapılan araştırmalar esnasında ise şirketin grup bankalarında yüksek faizle kredi kullandığı ve Çukurova Elektrik hisse senetlerinin alım-satım suretiyle şirketin zarara uğratıldığı, örtülü kazanç aktarımında bulunulduğu tespitiyle iki ayrı dava açılmıştır.

Bahsi geçen tarihten bu yana sıraları kapalı olan firmalar ile ilgili hiçbir gelişme olmamış, özellikle BORYAD aracılığı ile hükümet, SPK ve İMKB nezdinde yapılan girişimler sonuçsuz kalmıştır. Bugün itibariyle halen daha elektrik üreten ve ürettiği bu elektriği devlete satan ve sonuçta faaliyette olan bu iki kurumun ve hissedarlarını geleceği belirsizliğini korumaktadır.

13.2 Oyun Sahası Hisseler

Bu noktada yakın zamana ait olarak derlenmiş 4 operasyon ve bu operasyonlara bağlı olarak kazananların ve kaybedenlerin durumunu gözler önüne serilmeye çalışılacaktır.

13.2.1 25 Milyon Lot Finansbank

Finansbank konusundaki gelişmeleri incelemek için biraz gerilere giderek olaya bakmak yerinde olacaktır.

Tarih 10 Nisan 2003: Finansbank tahtasının Takasbank kayıtlarında gözüken sayısı yaklaşık 110 milyon lot...

Tarih 11 Nisan 2003: Finansbank tahtasına ait Takasbank' a kayıtlı hisse sayısı 85 milyon lot... Bir gün içerisinde 25 milyon lot hisse fiziki olarak kayıtlardan çıkartılmış demek olan bu durum nasıl oluşmuştur? Dolaşımdaki hisselerin %22.73' üne denk gelen hisselerin Takasbank' ın Şişli' deki Genel Müdürlüğünün kasalarından, bir kamyonla götürüldüğü anlamına gelen bu durum nasıl gerçekleşmiştir? Her isteyen yatırımcı Takasbank' a gidip, "Ben hisselerimi yastık altında saklayacağım, bana hisselerimi teslim edin" diyebilmekte midir? Ve daha önemlisi Takasbank böyle bir işlem yapmakta mıdır?

Bu konu hakkında ilgili mevzuat incelendiğinde isteyen her yatırımcı ve aracı kurumun Takasbank' a başvurarak, gerekli evrakları doldurduktan sonra, satın almış olduğu hisselerin tamamını veya bir kısmını fiziki olarak teslim alıp, çantasına veya yukarıdaki olaydaki gibi zırlı araca koyarak, oradan ayrılabilir. Bu konu hakkında ilgili mevzuat incelendiğinde isteyen her yatırımcı ve aracı kurumun Takasbank' a başvurarak, gerekli evrakları doldurduktan sonra, satın almış olduğu hisselerin tamamını veya bir kısmını fiziki olarak teslim alıp, çantasına veya yukarıdaki olaydaki gibi zırlı araca koyarak, oradan ayrılabilir.

Finansbank takasından çekilen hisse senetlerinin şirketin toplam ödenmiş sermayesine oranı ise %7. Bu rakam yasal bildirimde bulunma zorunluluğu olan %10 rakamının altındadır. Böyle bir alım işleminin özellikle Finansbank' a ilişkin yabancı ortaklık söylentilerinin had safhaya ulaştığı bir dönemde çıkması ise işlemleri daha ilgi çekici hale getirmektedir.

2002 sonu itibariyle Finans Yatırım takasında 39 milyon 873 bin lot Finans hissesi gözükmekte iken, operasyon sonrası aynı kurumun elinde 9 milyon 212 bin lot hisse kalmıştır. Aşağıdaki tablo Operasyon sürecindeki takas gelişmelerini göstermektedir.

“Tablo 13.1” Finansbank Operasyonu (Takasbank + Global M.D.)

FİNANSBANK TAKASINDA DİKKAT ÇEKEN KURUMLAR					
	Takas Payı(%)	Hisse Sayısı(Lot)	Takas Payı(%)	Hisse Sayısı(Lot)	Değişim (Lot)
Üye Kurum	10.Nis.03	10.Nis.03	11.Nis.03	11.Nis.03	11/12-Nis-03
Finans Yatırım	32,01	37,011,890	10,9	9,510,216	- 27,501,674
Datek Menkul	0,18	207,593	0,01	7,593	-200,000
TEB Yatırım	1,65	1,910,674	1,5	1,308,054	-602,620
TSKB Menkul	0,09	100,832	0,3	260,832	160,000
Entez Menkul	0,55	641,239	0,91	791,639	150,400
Nurol Menkul	0,19	222,637	0,4	348,603	125,966
Alternatif Menkul	0,45	524,504	0,73	639,514	115,010
Deniz Yatırım	1,61	1,865,026	2,25	1,966,237	101,211
Alan Yatırım	0,09	109,098	0,24	210,098	101,000
Taksim Menkul	0,04	46,511	0,17	147,011	100,500
Akdeniz Menkul	0,86	995,553	1,23	1,076,888	81,335
Yapı Kredi Yatırım	0,19	4,840,600	5,58	4,868,330	27,730
İş Yatırım Menkul	0,56	652,734	0,78	677,734	25,000
Global Menkul	1,35	1,556,179	1,79	1,560,763	4,584
Strateji Menkul	0,34	396,191	0,45	396,245	54

Tablodan da anlaşılacağı üzere Finans Yatırım satış yaptığı anda tahtada %1' lik bile takas artışı gerçekleştirilen kurum bulunmamaktadır. Kurum bazında alıcı gözükmeyen bir tahtada yaklaşık %23' lük bir takas değişimi kim veya kimlerce yapılmıştır. Bunun açıklamasını Takasbank ve İMKB yönetiminden beklemek gerekmektedir.

13.2.2 Frenleri Olmayan Hisse - Bosch Fren

Borsanın sığ tahtaları arasında yer alan Bosch Fren, sermayesini 24 milyar liradan 1 trilyon 600 milyar liraya %6.594 oranında bedelsiz bölünerek gerçekleştireceğini Mart 2004 tarihinde kamuoyuna duyurmuştur. 12.05.2004 tarihinde gerçekleşen bölünme sonrası, genel kurulda temettü konusunda bir açıklama yapılmadığı için ilgili hisseye eski ve yeni sıraları açılmıştır. Her iki hissede serbest marjdan işleme başlamıştır.

Bu noktada şunu bilmek yerinde olacaktır ki, Bosch Fren hisseleri için “bölünme sonrası 1 milyon liraya kadar taşıyacak oyuncu pozisyonunu oturttu” şeklinde tüm piyasalarda sağır sultanın bile duyacağı şekilde reklam yapılmıştır.

Serbest marjla işleme başlayan senetlerden “eski” koduyla işlem gören senetler ilk işlem gününde 50 bin liradan 500 bin liraya kadar tırmanmış ve gün sonunda 287 bin liradan kapanış yapmıştır. “yeni” kodlu senetler 39 bin-50.250 aralığında işlemler görmüş ve günü 50.250 seviyesinden tamamlamıştır. Sonraki günlerde eski hisse senetleri Haziran 2004 tarihine kadar

280 bin liradan 150 bin liraya gerilemiştir. Aynı dönemde yeni hisseler ise 40-50 bin bandında hareket etmiştir.

Şirket, İMKB yönetimine genel kurul toplantısının Eylül 2004 tarihinde yapılacağına yönelik açıklamasını göndermesinin ardından eski kodlu hisseler çok hızlı bir hareketle 160 bin seviyelerinden 1 milyon 20 bin lira seviyelerine ulaşmıştır. Böylelikle kulislerdeki reklam kampanyası gerçekleşmiştir. Bu esnada ne SPK tarafından, ne de İMKB yönetimi tarafından bir hareketlenme olmamış ve yukarıda belirttiğimiz gibi sağır sultana bile duyurulan bir operasyon sanki hiç yokmuş gibi tavır takılmıştır. Bu noktada kimseyi zan altında bırakmak istememekle birlikte piyasa profesyonelleri ve yatırımcı klüpleri tarafından da belirtilen görüş, işlem hacmi ve komisyon gelirleri ile Takasbank karı (bu kar saklama ücreti, fiziki basım-teslim alma-teslim etme vb gelirleri kapsamaktadır) üzerinden yıllık bazda vergiden muaf bir şekilde pay alan ve bu payları yıllık maaşlarının yaklaşık 10 katını bulan yetkililerin bu operasyonları görmezden geldikleri şeklindedir.

Bu olaylar gelişir iken yeni hisseler ise 40 bin liradan 140 bin lira seviyesini görmüştür.

Genel kurulun yapıldığı gün ise hisseler 765 bin ve 98 bin lira seviyelerinden kapanmıştır. Genel kurulda alınan karar ile 2003 yılının zararlı kapatılmasından dolayı temettü dağıtılmayacağı belirtilmiştir. Bu karar ile ertesi gün ilk seans itibarıyla serbest marjda işlem görmeye başlayan, birleştirilmiş şekildeki Bosch Fren hisseleri, 112 bin lira seviyelerinden işlem yapmıştır.

Bu noktada bir gün önce “yeni” kodlu hisse senedini alanlar kara geçmişler, çünkü 98 bin lira olan fiyat bir anda 112 bin lira olmuştur. Ancak 765 bin liradan “eski” kodlu hisse alanlar tam anlamıyla iflas etmiştir. (Borsa Market)

Benzer gelişmelerin yaşandığı Emek Elektrik ve Ünal Tarım hisselerinde olduğu gibi geç yapılan genel kurullar ve bu kurulların ivedilikle toplanması konusunda yaptırım gücü kısıtlı olan yetkili mercilerin durumundan dolayı yine kaybeden küçük yatırımcı olmuştur.

13.2.3 Arat Tekstil – Patron İlişkisi

Arat Tekstil, 26.01.2005 tarihinde borsaya gönderdiği açıklamada, yabancı fonlar ile hisse satış görüşmeleri başlattığını açıklamıştır. 27.01.2005 tarihinde yapılan açıklamada görüşmelerin olumlu sonuçlandığı belirtilip, alıcı firmanın adı Mindwork Technologies olarak ifade edilmiştir.

8.4 milyon lot hisse senedinin 40 milyon YTL’ den 120 milyon YTL’ ye yükseltileceği, 02.02.2005 tarihinde İtalyan bir firmanın, %25’ inin alınacağı, İran pazarı için İranlı bir firma ile görüşüldüğü açıklanmıştır. Daha sonra ise ekranlara hisseleri Nasdaq’ da işlem gören bir şirket ile işbirliğine gidileceği haberleri yayınlanmıştır. Tüm bu haberlerin ortaya atıldığı ve TSP’ de hissenin 940 liradan satılacağına açıklandığı anlarda borsadaki işlem fiyatı 800 lira idi...

Ancak bölünme sonrası iki hisse olarak işlem görmeye başlayan firmanın, yeni koduyla işlem gören hisse 1000 liradan 2000 liraya tırmanmıştır. 7 milyon lot hissenin tamamı TSKB’ de kayıtlı ve rehin tutulmasına rağmen kim, hangi senetlerle ve borsa ortamında herkesin gözünün önünde günlerce işlem yapmıştır? belli değildir. Fakat 03.02.2005 tarihinde tavan yaptırılan “yeni” hisselerin tahtasına 04.02.2005 tarihinde TSKB tarafından 4 milyon lot hisse aktif olarak

verilmiştir. Bu işlemin ardında Arat Tekstil tarafından İMKB' ye gönderilen açıklamada Mindwork ile görüşmelerin olumsuz sonuçlandığı belirtilmiştir.

Asıl dikkat çeken ise 05.02.2005 tarihinde yapılan açıklama ile 8.4 milyon hissenin satışının gerçekleştiği şeklinde olmuştur. Patron tarafından rehin tutulan ve TSP' de satılacağı açıklanan hisselerin açıklanmış olan fiyatın yaklaşık iki katı bir tutarda Ulusal Pazarda satılması ve yetkili mercilerce bu durumun engellenmemesi sermaye piyasalarımızın geleceği açısından çok vahim bir durumdur. (Borsa Market)

13.2.4 Duran Ofset' te Birleşme Hikayeleri

Özellikle 90' lı yıllarda hem Türkiye, hem de dünya ekonomisinde ciddi anlamda büyüme kaydedilmiştir. Ancak 90' lı yılların sonuna gelindiğinde tüm dünyada büyümenin hız kesmesi ile birlikte şirket evlilikleri gündeme gelmiştir. İşte Duran Ofset de bu trende ayak uyduran Türk şirketlerinden biri olarak Ülker Grubuna ait Doğan Matbaacılık ile birleşme çalışmalarını sürdürmektedir.

Duran Ofset tarafından birleşme kararına yönelik olarak ilk açıklama Mart 2004 tarihinde yapılmıştır. Birleşme çalışmalarının başladığı sıralarda 3 YTL seviyelerinden işlem gören şirketin hisseleri, 15.01.2005 tarihinde 5,50 YTL seviyelerinden işlem görmektedir. Bu durumu şirket ile ilgili olumlu gelişmelere dayandırmak yerinde olacaktır.

Ancak Duran Ofset hisselerinde yaşanan son dönemdeki en sert hareket, 06.10.2004 ile 04.11.2004 tarihleri arasında gerçekleşmiştir. 4,00 YTL seviyesinden başlayan sert hareket sadece bir ay sonra 7,00 YTL seviyelerinde zirve yaparak hissenin %175 oranında prim yapmasına neden olmuştur. Hareketin başladığı gün elinde 140.457 lot hisse senedi olan Deniz Yatırım ile 71.201 lot hisseye sahip olan Form Menkul' ün, alımlarını dikkat çekici boyutta artırarak bir ay içerisinde yaklaşık 300,000 lot daha hisse senedi topladıkları görülmektedir. Takas paylarının %16.3' den %38.2' ye çıkartan bu iki kurum, birleşme ile ilgili hiçbir gelişmenin olmadığı 2004 yılının başında takasın sadece %4.3' üne sahiptiler. Tabloda da görüleceği üzere en son 13.01.2005 Perşembe akşamına ait takas bilgilerine göre bu iki kurum toplam takasın %40.3' ünü elinde bulundurmaktadırlar. Bu hisselerin toplam değerinin, sermayeye oranı %13' tür. Bu 13' lük oran çok önemli ve dikkat çekicidir.

“Tablo 13.2” Duran Ofset Operasyonu (Takasbank + Global M.D.)

AN OFSET TAKASINDA DİKKAT ÇEKEN DÖNEMLER								
Tarih	02.Ocak2004		06.Ekim 2004		04.Kasım2004		13.Ocak 2005	
	Hisse Adedi	Takastaki Payı (%)	Hisse Adedi	Takastaki Payı (%)	Hisse Adedi	Takastaki Payı (%)	Hisse Adedi	Takastaki Payı (%)
Yatırım	56,163	4,3	140,869	10,8	284,307	21,8	303,802	23,3
Menkul	50	0	71,41	5,5	214,936	16,4	222,110	17
Toplam	56,213	4,3	212,279	16,3	499,243	38,2	525,912	40,3

Sermaye Piyasası Kurulu’ nun Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği’ ne göre bir gerçek veya tüzel kişinin veya bu gerçek veya tüzel kişi ile birlikte hareket eden diğer gerçek veya tüzel kişilerin, doğrudan veya dolaylı olarak ortalıktaki toplam oy hakkının veya sermayenin en az %5’ ine sahip olması durumunda kamuya açıklama yapılması zorunlu kılınmaktadır. Ancak bu iki kurumdan yapılan işlemlerde birbirinde bağımsız görüntüsü verilmiş ve %4.99 oranını aşmayan işlemler mevcut ise bu durumda kamuyu bilgilendirmek gerekmemektedir. Bu tarihe kadar da bu operasyonlar için bir açıklama yapılmamış olması bu görüntünün başarı ile gerçekleştirildiğinin kanıtıdır.

Peki Duran Ofset’ te gerçekleşen işlemler İMKB’ de ilk defa görülen bir operasyonun sonucu mudur? yoksa daha önce böyle bir operasyon yaşanmış mıdır? şeklinde bir soru zihinlere düşer ise, yine Ülker Grubu’ nun içinde olduğu ve yine bu grubun satın almak istediği bir şirket hisselerinde gerçekleşen bir operasyon karşımıza çıkmaktadır. Bu operasyon 2002 yılında Ülker tarafından satın alınarak, yönetimi ele geçirilen Tire Kutsan şirketi ile ilgilidir. Tire Kutsan Ülker Grubu’ na ait Bomsaş Mukavva A.Ş. ile birleştirilerek tüm yönetimi ilgili kuruma devredilmiştir.

Ülker’ in Tire Kutsan’ daki macerasının İMKB bültenindeki haberlere göre 1999 yılında başladığı görülmektedir. Ülker Gıda ve diğer grup şirketleri İstanbul Gıda ve Yıldız Gıda’ nın vekalet verdiği bir gerçek kişi tarafından yapılan işlemler sonucunda, şirket sermayesinin %9.72’ sine denk gelen hisseler toplandığı için 02.03.1999 tarihinde ilk açıklama İMKB’ ye gönderilmiştir. İlk açıklamada Ülker Gıda’ nın kendi başına Tire Kutsan’ daki sermaye içi payının %4.39 olduğu ayrıca dipnot olarak verilmiştir.

Bu tarihten sonra Ülker’ e ait grup şirketlerinin 22.08.2002 tarihine kadar yapmış oldukları işlemler sonucunda toplam payı %27.09’ a kadar çıkmıştır. Bu tarihten sonra ise birleşme gerçekleşmiş ve Ülker Grubu Tire Kutsan’ ın yönetiminde söz sahibi olmuştur. Ancak 02.03.1999 ve 22.08.2002 tarihleri arasındaki takas değişimlerinde, iki aracı kurumun ciddi anlamda alım yaptığı ortaya çıkmaktadır.

Garanti Bankası Yabancı bu dönemde takastaki payını %3’ ten %32’ ye çıkarırken, TEB Yatırım ise %2.6’ dan %22.7’ ye yükseltmiştir. Bu tarihlerdeki net satıcı kurumlara bakılır ise burada da takas payının %39.7’ den %0’ a çeken İnter Yatırım ile payını %11.5’ den %3.6’ ya düşüren Garanti Menkul dikkat çekmektedir. Ancak Ülker’ in alımları yanında Highland&Universal Securities Ltd. ve Highland&Universal Investments Ltd. adlı iki yabancı kurumun alım yaparak

payını %25.47' ye çıkardığını açıklaması, o dönemde Garanti bankası Yabancı' dan yapılan alımların bu iki kurum adına yapıldığı şeklinde yorumlanabilmektedir. Bunun yanında Ülker Grubuna ait işlemlerde yetkili kurumun TEB Yatırım olduğu da İMKB bülteninde yer almıştır.

Duran ofset konusunda da benzer bir operasyona girişen grubun bu benzer hareketleri kaç defa daha tekrarlayacağı piyasalarda merak konusu olmaya devam etmektedir.

14. YATIRIM ORTAKLIKLARI VE BİTMEYEN OYUNLAR

14.1 Yatırım Ortaklığı Nedir?

Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu küçük tasarruf sahiplerinin birikimleri bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktadır. Yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı, faaliyet alanlarının sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılmış olmasıdır. Yatırım ortaklığı portföyünün uzman bir kadro tarafından yönetilmesi nedeniyle bir yandan tasarruf sahibinin riski azaltılırken, diğer yandan da tasarrufların menkul kıymetlere yatırılması suretiyle kaynakların etkin kullanımı sağlanabilmektedir. Bu özellikleri nedeniyle, yabancı ülkelerde olduğu kadar, Türkiye’de de yatırım ortaklıklarının kurulması ve gelişmesi vergi teşvikleri yoluyla desteklenmektedir.

14.2 Yatırım Ortaklıklarının Değerlendirilmesi

Yatırım ortaklıklarının değeri kısaca portföy büyüklükleri ile ölçülmektedir. Şirketin tek varlığı, portföyünde bulundurduğu hisse senetleri ve devlet iç borçlanma senetleridir. Yatırım araçlarının portföy yapıları ise ekonomik konjoktüre göre değişiklik göstermektedir. Dolayısıyla borsalarda yaşanan yükselişler veya faizlerdeki düşüşler yatırım ortaklıklarının portföylerinin de büyümesine neden olmaktadır. Bu nedenle borsalarda yaşanan yükselişlere yatırım ortaklıkları sonradan katılmaktadırlar.

Aşağıdaki tabloda, yatırım ortaklıklarının portföy yapısı görülmektedir...

“Tablo 14.1” Yatırım Ortaklıkları Portföy Yapısı (tekBORSA)

Yatırım ortaklıkları portföyünde en çok hangi sektör hisseleri var? (%)	
Borçlanma senetleri ve repo	33,00
Hisse senedi	67,00
Holding ve Yatırım şirketleri	22,94
<i>Metal Eşya Makine</i>	20,86
Bankalar	10,47
<i>Metal Ana Sanayi</i>	8,81
Taş toprak	7,35
<i>Sigorta Şirketleri</i>	5,37
Perakende Ticaret	5,28
<i>Kağıt</i>	4,42
Kimya Petrol ve Kauçuk	3,40
<i>Enerji</i>	3,01
Teknoloji Bilişim	2,97
<i>Gıda İçki ve Tütün Mamulleri</i>	1,67
Ulaştırma Haberleşme	1,49
<i>Tekstil</i>	1,05
Turizm	0,65
<i>İnşaat</i>	0,38

14.3 Yatırım Ortaklıklarının İşlevleri

- Oluşturulan portföyü yönetmek ve gerektiğinde değişiklik yapmak...
- Menkul kıymetlere, mali piyasa ve kurumlara, ortaklıklara ilişkin gelişmeleri sürekli izlemek ve portföy yönetimiyle ilgili gerekli önlemleri almak...
- Portföy çeşitlendirmesiyle yatırım riskini en aza indirecek bir biçimde dağıtmak...
- Portföyün değerini artırmaya ve korumaya yönelik araştırmalar yapmak...

14.4 Yatırım Ortaklıklarındaki Manipülasyon

Yatırım ortaklığı hisselerinin bazı özellikleri bu hisselerle yatırım yapan küçük yatırımcıların da kaderini belirleyecek niteliktedir. Örneğin İMKB’ de bulunan 22 yatırım ortaklığı hissesinin 14 tanesi çok düşük işlem hacimleriyle piyasada işlem görmektedir. Hatta bazı hisselerde günlük işlem adedinin 4 lota kadar düştüğü dikkat çekmektedir.

Bu, özellikle küçük yatırımcılar için büyük bir risk taşımaktadır. Çünkü bu hisse senetlerinin kontrolü büyük ölçüde tek bir kurumun elinde bulunmaktadır. Piyasada bulunan kısım ise günlük alım-satım hacminin gerilemesine yol açmaktadır.

Bu tahtalardan alım yapmak çok büyük bir problem yaratmamaktadır. Çünkü hisselerin neredeyse tamamını elinde bulunduran kurum küçük yatırımcılardan gelen bu alım taleplerinin tamamını genellikle karşılamaktadırlar. Asıl problem ise hisselerin elden çıkarılması aşamasında yaşanmaktadır. Hisseleri satan ve tahtada hakim olan kurumun bu hisseleri daha yüksek fiyattan geri almak istememesi durumunda, hisselerin satılmaması durumu ortaya çıkmaktadır. Ve bu durumda hisse senetlerindeki düşüşler de çok hızlı olabilmektedir.

Elbette bu durumun tam tersinin gerçekleşme ihtimali de bulunmaktadır. Örneğin bir yatırım ortaklığının piyasada 600-700 bin lotu olduğunu varsayalım. Bu hisselerin 400-500 bin lotu tek bir portföyün takasında olduğunda piyasadaki yapılacak 30-40 bin lotluk bir alım bile yatırım ortaklığı hissesinin tavan yapmasına neden olabilmektedir. Fakat bu hisseler ne kadar yükselirse yükselsin eldeki hisseler satılmadan kar elde etmiş olunamayacağına göre yatırım ortaklığı hisselerinin ne kadar derin olduğu konusu en önemli kriter olarak öne çıkmaktadır.

Ekonomik bir açıklaması olmadan gerçekleşen bu yüksek primlerin hangi beklentiler sonucunda olduğu bilinmemektedir. Altın hisse uygulaması nedeniyle ne türlü operasyon yapılırsa yapılsın toplanan hisseler ile şirket yönetiminde söz sahibi olunamaz iken bu kadar yüklü miktarlarda hisse toplamının sadece spekülasyon fiyat hareketleri oluşturmak için olduğu aşikardır.

Aşağıda yer alan tablolar bu operasyonların başlangıcı olarak kabul edilen 2003 Temmuz tarihinden itibaren İMKB’de yaşanan yükselişler esnasında yatırım ortaklıklarından oluşan durum ile, 24.10.2003 tarihindeki 16500 endeks zirvesine ulaşıldığı andaki durumlarının karşılaştırmasına yer verilmiştir.

“Tablo 14.2” Yatırım Ortaklıklarının Portföy Payları (tekBORSA)

YATIRIM ORTAKLIKLARININ PORTFÖYÜNDE EN BÜYÜK PAYI OLAN HİSSELER			
Hisse	Toplam Adet (Lot)	Takas Toplamı(Lot)	Takas Toplamı (Milyar TL)
AKBANK	307,031	300,053,496	1,995,356
İŞ BANKASI (C)	832,068	227,176,082	1,658,385
TÜPRAŞ	245,500	85,580,033	1,009,844
SABANCI HOLDİNG	870,094	160,724,104	972,381
KOÇ HOLDİNG	181,953	44,492,471	903,197
GARANTİ BANKASI	1,005,574	258,037,867	857,976
TURKCELL	193,393	69,757,460	781,284
ANADOLU EFES	36,001	40,906,170	740,402
ERDEMİR	132,650	21,873,396	678,284
Y. KREDİ BANKASI	1,225,00	314,689,186	645,113
MİGROS	51,500	26,655,932	533,119
ARÇELİK	65,000	78,380,826	532,990
VESTEL	1,176,840	90,774,429	413,024
FORD OTOSAN	335,149	50,216,698	391,690

“Tablo 14.3” Yatırım Ortaklıkları Prim Performansları (tekBORSA)

YATIRIM ORTAKLIĞI HİSSELERİNİN SERT YÜKSELİŞTEKİ PERFORMANSI			
	Kapanış		Değişim (%)
	30/07 2003	30/10 2003	
Ak Yat. Ort.	1,000	1,760	76
İş Yat. Ort.	850	1,490	75
Yapı Kredi Yat. Ort.	790	1,330	68
Atlantis Yat. Ort.	1,020	1,520	49
Finans Yat. Ort.	530	740	40
Alternatif Yat. Ort.	1,960	2,700	38
Evren Yat. Ort.	1,030	1,370	33
Varlık Yat. Ort.	980	1,240	27
Global Yat. Ort.	920	1,120	22
Bumerang Yat. Ort.	1,240	1,490	20
Vakıf Yat. Ort.	1,310	1,570	20
Taç Yat. Ort.	2,070	2,480	20
Atlas Yat. Ort.	1,260	1,500	19
M. Yılmaz Yat. Ort.	520	610	17
Avrasya Yat. Ort.	830	950	14
Deniz Yat. Ort.	1,550	1,590	3
Ata Yat. Ort.	3,675	3,750	2
Tskb Yat. Ort.	1,440	1,460	1
Garanti Yat. Ort.	10,100	10,100	0
Eczacıbaşı Yat. Ort.	1,680	1,130	-33
YATIRIM ORTAKLIĞI ENDEKSİ	5,698	8,078	42

“Tablo 14.4” Yatırım Ortaklıkları Portföy Seyri (tekBORSA)

YATIRIM ORTAKLIKLARININ HİSSE PORTFÖYLERİNİN SEYRİ					
(Miyar TL)	24 Ekim Portföy Değeri	Hisse Portföyü			
		Dokuz Aylık Bilanço Değeri	16.500 Zirvesi Öncesi	16.500 Zirvesi	Son Gün
Ak Yat. Ort.	17,981	15,200	17,200	17,900	14,500
Alternatif Yat. Ort.	4,611	3,800	6,000	6,000	4,300
Ata Yat. Ort.	1,845	791	788	961	1,400
Atlas Yat. Ort.	2,367	1,800	2,300	2,300	2,200
Atlatis Yat. Ort.	3,078	1,800	2,400	2,500	2,000
Avrasya Yat. Ort.	32,64	1,500	2,000	2,000	1,800
Bumerang Yat. Ort.	821	382	251	381	431
Eczacıbaşı Yat. Ort.	8,013	4,200	4,200	4,200	5,200
Evren Yat. Ort.	5,232	2,500	3,200	3,000	2,900
Finans Yat. Ort.	22,362	4,900	5,300	6,300	7,200
Gedik Yat. Ort.	1,139	500	721	536	655
Global Yat. Ort.	6,989	5,000	6,700	6,600	6,300
Garanti Yat. Ort.	1,319	865	1,100	897	728
İş Yat. Ort.	76,643	19,500	17,700	27,000	21,400
Mustafa Yılmaz Yat.	470	402	478	475	464
SYB Yat. Ort.	1,274	678	609	745	685
Tac Yat. Ort.	6,929	5,700	6,600	6,500	6,000
Vakıf Yat. Ort.	7	2,000	2,600	2,600	2,200
Varlı Yat. Ort.	1,683	460	547	546	757
Yapı Kredi Yat. Ort.	20	7,300	13,600	13,600	5,000
Yatırım Finansman Y.	1,148	356	446	441	531

“Tablo 14.5” Yatırım Ortaklıkları Prim Potansiyelleri (tekBORSA)

YATIRIM ORTAKLIĞI HİSSELERİNİN PRİM POTANSİYELLERİ				
	Portföy Değeri**	Birim Hisse Değeri	Son Kapanış	Prim Potansiyeli (%)*
Ak Yat. Ort.	17,981,043,924,604	3,218	1,760	83
Alternatif Yat. Ort.	4,611,218,419,037	4,218	2,700	56
Ata Yat. Ort.	1,845,054,791,926	4,054	3,750	8
Atlas Yat. Ort.	2,366,860,415,836	2,719	1,500	81
Atlatis Yat. Ort.	3,077,959,558,000	2,904	1,520	91
Avrasya Yat. Ort.	3,263,753,445,205	1,343	950	41
Bumerang Yat. Ort.	821,282,000,000	1,828	1,490	23
Deniz Yat. Ort.	791,986,500,000	1,556	1,590	-2
Eczacıbaşı Yat. Ort.	8,013,120,011,373	1,609	1,130	42
Evren Yat. Ort.	5,231,772,298,219	2,653	1,370	94
Finans Yat. Ort.	22,362,122,395,980	1,542	740	108
Gedik Yat. Ort.	1,138,516,569,198	1,110	960	16
Global Yat. Ort.	6,988,971,106,398	1,742	1,120	56
Garanti Yat. Ort.	1,319,486,530,853	5,076	10,100	-50
İş Yat. Ort.	76,642,554,082,687	2,590	1,490	74
Mustafa Yılmaz Yat.	470,107,350,000	677	610	11
SYB Yat. Ort.	1,273,576,332,804	2,101	1,460	44
Tac Yat. Ort.	6,929,264,038,668	3,479	2,480	40
Vakıf Yat. Ort.	7,226,310,659	2,850	1,570	82
Varlı Yat. Ort.	1,682,808,451,487	1,676	1,240	35
Yapı Kredi Yat. Ort.	19,851,842,761	2,680	1,330	102
Yatırım Finansman Y.	1,148,382,165,536	1,659	1,180	41

* Birim Hisse Değerine ulaşılabilmesi için gerçekleştirilmesi gereken prim ya da iskontoyu ifade eder.

** Yatırım Ortaklıkları'nın 24 Ekim 2003 tarihinde İMKB'ye açıkladıkları portföy değerleridir.

Hisse başına 1000-2000 lira değerleri olmasına karşın, kişi ya da gruplar tarafından spekülasyon olarak 15-20 bin lira seviyelerine kadar yükseltilecek yatırım ortaklığı operasyonlarının önüne geçebilmek için şirket yöneticileri ilk olarak ellerindeki hisseleri satarak yükselişi engellemeye çalışmaktadırlar. Ancak, operasyon yapanlar çok profesyonelce oynadıkları için satılan şirket hisselerinin tamamına yakını ucuz toplayarak bu baskı aracını ortadan kaldırmaktadırlar.

“Market Marker”lık yapma imkanı kalmayan şirket yönetimi ise çözümü yüksek oranlı bedelli sermaye artırımında bulmuşlardır. Ancak, daha önceki konularda bahsettiğimiz gibi, bu sermaye artırımlar da yeni bir spekülasyon yöntemi olarak kullanılmış ve yeni manipülatif operasyonlara yol açmıştır.

Aşağıdaki tablolarda ise çeşitli zaman dilimlerinde incelenen yatırım ortaklıklarının durumu sergilenmiştir...

“Tablo 14.6” Yatırım Ortaklıkları Getiri Durumu (tekBORSA)

Yatırım Ortaklığı	01,01,2003	14,01,2004	Yüzde	Pay Değeri	Farkı
Ak Yat. Ort.	1,000	3,175	217,5	4,049	874
Alternatif Yat. Ort.	649	1,890	191,2	2,675	785
Ata Yat. Ort.	2,550	7,150	180,3	4,790	(-2,360)
Atlantis Yat. Ort.	1,100	2,775	161,79	3,732	957
Atlas Yat. Ort.	1,375	2,525	152,3	3,522	997
Avrasya Yat. Ort.	1,482	1,560	5,3	1,594	34
Bumerang Yat. Ort.	1,200	3,250	170,8	2,005	(-1,245)
Deniz Yat. Ort.	1,300	16,500	1169,2	1,721	(-14,779)
Eczacıbaşı Yat. Ort.	969	1,900	96,1	1,961	61
Evren Yat. Ort.	940	2,540	170,2	3,478	938
Finans Yat. Ort.	469	1,250	166,5	1,743	493
Garanti Yat. Ort.	962	5,200	440,5	2,215	(-2,985)
Gedik Yat. Ort.	970	1,850	90,7	1,355	(-495)
Global Yat. Ort.	1,125	1,950	73,3	2,323	373
İş Yat. Ort.	743	2,250	202,8	3,026	776
Mustafa Yılmaz Yat. Ort.	460	2,580	460,9	848	(-1,732)
Taç Yat. Ort.	1,800	4,950	175	4,364	(-586)
Vakıf Yat. Ort.	1,500	2,275	51,6	1,918	(-357)
Varlık Yat. Ort.	1,375	2,020	46,9	3,293	(-1,273)
Yapı Kredi Yat. Ort.	880	2,280	159,1	3,240	(-960)
Yatırım Finans Yat. Ort.	1,350	2,400	77,7	1,934	(-466)

Yukarıdaki tabloda dikkat çeken hisse olan Deniz Yatırım ortaklığı’ nın %1170 gibi inanılmaz bir getiri sağladığı görülmektedir.

Oysa ki bir önceki tabloda, piyasa şartlarına göre %2 oranında pahalı olduğu iddia edilen hisse, o tablodaki fiyata göre bile %1000’ i aşan bir prim yapmıştır.

“Tablo 14.7” Yatırım Ortaklıkları Portföy Büyüklüğü (tekBORSA)

Yatırım ortaklarının portföy büyüklükleri			
	(milyar TL)		
	01/08/2003 Portföy Büyüklüğü	09/01/2004 Portföy Büyüklüğü	Değişim (%)
Ak YO	14,767	24,205	63,91
Alternatif YO	5,917	8,714	47,27
Ata YO	1,803	2,421	34,28
Atlantis YO	2,423	3,864	59,47
Atlas YO	1,909	3,062	60,41
Avrasya YO	2,525	3,772	49,39
Bumerang	745	1,078	44,71
Deniz YO	630	865	37,31
Eczacıbaşı YO	4,966	9,687	95,07
Evren YO	4,147	6,641	60,12
Finans YO	12,463	14,225	14,14
Garanti YO	993	2,651	166,87
Gedik YO	742	1,308	76,28
Global YO	5,537	9,314	68,21
İş YO	64,331	91,742	42,61
Mustafa YO	381	586	53,81
Taç YO	5,581	8,544	53,09
TSK YO	1,061	1,489	40,34
Vakıf YO	5,841	7,941	35,96
Varlık YO	1,448	1,853	27,97
Yapı Kredi YO	14,018	22,478	60,35
Yatırım Fin. YO	1,018	1,295	27,21

“Tablo 14.8” Sayılarla Yatırım Ortaklıkları (tekBORSA)

YATIRIM ORTAKLIKLARININ HİSSE BAŞINA FİYATLARI VE PRİM POTANSİYELLERİ					
	Kapanış (12/01/2004)	Hisse başına fiyat (09/01/2004)	Prim potansiyeli (%)	Hafta içi en düşük	Hafta içi en yüksek
Ak YO	3,050	4,049	32,76	2,700	3,825
Alternatif YO*	1,800	2,042	13,44	1,634	2,294
Ata YO	6,400	4,790	-25,16	5,250	9,050
Atlantis YO	2,500	3,432	49,28	2,350	3,400
Atlas YO	2,550	3,523	38,15	2,140	3,400
Avrasya YO	1,580	1,594	0,92	1,380	2,040
Bumerang	2,875	2,005	-30,26	2,390	4,050
Deniz YO	11,900	1,721	-85,54	11,900	20,000
Eczacıbaşı YO	1,690	1,961	16,04	1,510	2,240
Evren YO	2,440	3,478	42,54	2,260	3,200
Finans YO	1,170	1,743	48,97	1,080	1,590
Garanti YO	5,175	2,215	-57,21	50,500	6,200
Gedik YO	1,570	1,355	-13,69	1,170	2,250
Global YO	1,790	2,324	29,83	1,510	2,240
İş YO	2,250	3,026	34,49	1,980	2,800
Mustafa YO	2,625	848	-67,71	1,430	2,850
Taç YO	4,450	4,364	-1,93	4,000	6,350
Tsk YO	3,375	2,509	-25,66	3,375	5,850
Vakıf YO	2,370	3,294	38,99	2,140	3,200
Varlık YO	1,720	1,919	11,57	1,460	2,530
Yapı Kredi YO	2,110	3,240	53,55	1,980	2,730
Yatırım Fin. YO	2,210	1,934	-12,49	1,590	2,975

* Hisse başına pay değeri hesaplarında yüzde 131 oranındaki bedelsiz sermaye artırımını göz önüne alınmıştır.

“Tablo 14.9” Yatırım Ortaklıklarının Piyasa Değeri (tekBORSA)

YATIRIM ORTAKLARININ PİYASA DEĞERİ						
Yatırım Ortaklığı Şirketleri	Ödenmiş Sermaye (YTL)	Halka açıklık %	Piyasadaki hisse sayısı (Lot)	Piyasa Değeri (YTL)	Halka açık kısmın piyasa değeri (YTL)	Son fiyat
Ak YO	6,000,000	61	3,660,000	17,250,000	10,522,500	2,875
Alternatif YO*	4,006,781	96	3,846,510	8,013,562	7,693,020	2,000
Ata YO	500,000	49	245,000	3,950,000	1,935,500	7,900
Atlantis YO	858,000	98	840,840	2,252,250	2,207,205	2,625
Atlas YO	1,000,000	96	960,000	2,925,000	2,808,000	2,925
Avrasya YO	2,360,016	100	2,360,016	3,516,424	3,516,424	1,490
Bumerang	450,000	100	450,000	2,340,000	2,340,000	5,200
Deniz YO	2,700,000	94	2,538,000	27,540,000	25,887,600	10,200
Eczacıbaşı YO	4,987,500	80	3,990,000	8,126,625	6,503,700	1,630
Evren YO	1,900,200	97	1,843,194	5,130,540	4,976,624	2,700
Finans YO	9,750,000	90	8,775,000	11,407,500	10,266,750	1,170
Garanti YO	875,000	57	498,750	3,981,250	2,269,313	4,550
Gedik YO	1,000,000	100	1,000,000	5,500,000	5,500,000	5,500
Global YO	3,996,000	100	3,996,000	4,675,320	4,675,320	1,170
İş YO	30,000,000	80	24,000,000	67,500,000	54,000,000	2,250
Mustafa YO	675,000	98	661,500	4,286,250	4,200,525	6,350
Taç YO	750,000	49	367,500	3,075,000	1,506,750	4,100
TSK YO	1,995,000	16	319,200	9,975,000	1,596,000	5,000
Vakıf YO	1,000,000	66	660,000	1,840,000	1,214,400	1,840
Varlık YO	2,550,000	45	1,147,500	6,069,000	2,731,050	2,380
Yapı Kredi YO	13,320,000	89	11,854,800	18,248,400	16,241,076	1,370
Yatırım Fin. YO	725,625	50	362,813	1,596,375	798,188	2,200

"Tablo 14.10" Yatırım Ortaklıklarındaki Dengesizlikler (tekBORSA)

BİRİM PAY DEĞERİ PİYASA FİYATI FARKI				
Yatırım Ortaklığı Şirketleri	Birim pay*	Birim pay tarihindeki fiyat**	Son fiyat	Son fiyatla fark%
Ak YO**	3,852	2,900	2,875	-25,36
Alternatif YO**	1,974	1,830	2,000	1,32
Ata YO**	4,729	8,000	7,900	67,05
Atlantis YO*	3,567	2,675	2,625	-26,41
Atlas YO**	3,349	2,925	2,925	-12,66
Avrasya YO**	1,527	1,500	1,490	-2,42
Bumerang*	1,843	5,550	5,200	182,15
Deniz YO**	1,143	10,300	10,200	792,39
Eczacıbaşı YO**	1,914	1,630	1,630	-14,84
Evren YO**	3,534	2,700	2,700	-23,60
Finans YO**	1,646	1,170	1,170	-28,92
Garanti YO**	1,343	4,675	4,550	238,79
Gedik YO*	2,129	4,250	5,500	158,34
Global YO**	2,310	1,760	1,170	-49,35
İş YO*	3,056	2,260	2,250	-26,37
Mustafa YO*	797	6,700	6,350	696,74
Taç YO**	2,588	4,100	4,100	58,42
TSK YO*	4,377	5,200	5,000	14,23
Vakıf YO**	1,870	1,790	1,840	-1,60
Varlık YO*	3,295	6,350	2,380	-27,77
Yapı Kredi YO**	1,870	1,380	1,370	-26,74
Yatırım Fin. YO*	1,873	2,130	2,200	17,46

* Birim fiyat değerleri 5.3.2004 tarihi itibarıyla

** Birim pay değerleri 8.3.2004 tarihi itibarıyla

*** Son birim pay değerinin açıklandığı tarihteki fiyat

Yatırım ortaklıklarındaki oyunların çeşitlenerek ve yeni teknikler yaratılarak devam edeceği yönündeki inancımızı korumamızla birlikte, ilgili birimlerce yasal olarak düzenlemeler yapılmadıkça ve tahtalar sığ piyasa aktörlüğündeki kurtarılmadıkça bu konunun bitmeyeceği aşikardır.

15. HALKA ARZ-YENİ OYUN SAHASI

15.1 Halka Arzlarda Üç Perdelik Oyun

Halka arzda ilk perde, 1970 ve 80' li yıllarda şirketler hisselerini halka arz edecekleri zaman kapılarında gecedan kuyruklar oluşmakta idi. Bin lira nominal değerli bir hisseyi bin TL' den almak yatırımcılar için çok cazipti. Onun için akşamdan sıraya girenler, battaniyesini yanında götürülenler bile olduğu borsamızın tarihinde yer almaktadır. Aslında şirketler bunu göstermelik olarak yapmakta idiler, çünkü arz işlemi kapalı kapılar ardında başkalarına yapılar iken, kapının önündeki kuyruk görüntüsü ile o zamanki borsa yönetimine karşı bir savunma geliştiriyorlar idi. Halka arzların birinci perdesinden hafızalarda kalanlar hisse senedi alabilenlerin “**voliyi vurduğu**”ydu.

Halka arzda ikinci perde, çok az kişiye de olsa 70-80' li yılların cazip kazançları ve hisse senedi kuyrukları, 90' lı yılların halka arzlarına güçlü talep yaratmıştır. Özelleştirme çerçevesinde başlatılan halka arzlar ve altı aylık dönemde gerilim garantisi de ilgiyi artırmıştır. Borsanın yeni bir kurum olarak halk tarafından denenmesi ve iyi sonuç vermesi de, buna eklenince giderek genişleyen bir yatırımcı tabanı oluşmuştur. 1990' lı yıllarda yapılan arzlar başarı ile sonuçlanmış ve ikinci perde de böylelikle kapanmıştır.

Üçüncü perde, 2000' e doğru yaklaşırken halka arzların borsa performansları kötüleşmeye başlamıştır. İnce eleyip, sık dokuma dönemi bitince yeni halka arz edilmiş şirketler bile 2001 krizinde batmıştır. Bu esnada yatırımcılar da ağır kayıplar yaşamıştır. Bundan dolayıdır ki 2001 krizi sonrasında halka açılmalar hemen hemen durmuştur.

Ancak ekonominin üçüncü yıl yüksek büyüme gösterdiği, enflasyonun 30 yıl önceki seviyesine indiği, reel faizlerin kısmen gerilediği, döviz kurunun kaybettiği ve AB beklentilerinin devrede olduğu 2004' de halka arzlarda yeniden canlanma görülmeye başlanmıştır.

FİNNET verilerine göre 2004' de 12 şirket halka açılmış ve 482 milyon dolarlık para piyasadan çekilmiştir. Ancak borsanın endeks bazında %25 arttığı bir dönemde halka arzların performansı(-%3) olmuştur. Diğer bir deyişle borsa endeksine göre kayıp %28 olmuştur. İşte bu performanslar hem halka arzların önüne set çekmiştir, hem de oyuncular için yeni bir saha yaratmıştır.

Hem Türkiye' de hem de dünyada en tanınmış markalardan olan Coca Cola' nın arzı başarıyla sonuçlansaydı 250 milyon dolarlık hacmiyle 2001 sonrasında en büyük arzını oluşturacak, bu konudaki tıkanıklığın aşılabilmesi için iyi bir sebep teşkil edecekti, ancak yetersiz talep gerekçesi ile geri çekilmiştir. Sonuç itibariyle Türkiye' nin en büyük gruplarından olan ve birçok şirketi borsada işlem gören Anadolu Grubu, Coca Cola gibi bir şirketi halka açamamış ve böylelikle bir dönemin bittiğini tescil etmiştir.

Bu noktada iki tablo ile halka arzların gelişimi ve son dönemdeki durumları sayısal olarak ortaya konacaktır...

“Tablo 15.1” Halka Arz Endeks İlişkisi (İMKB)

	Halka arz adedi	Hasılat (milyon \$)	Ortalama dolar endeksi	Endeksin en düşük düzeyi	Endeksin en yüksek düzeyi
1988	1	13,0	0,40	0,21	0,78
1989	5	18,3	0,41	0,20	0,96
1990	35	985,3	1,54	0,96	2,16
1991	24	391,6	0,93	0,52	1,68
1992	13	94,4	0,59	0,43	0,95
1993	16	152,5	0,92	0,46	1,43
1994	25	270,5	0,78	0,42	1,95
1995	29	246,8	0,92	0,61	1,28
1996	27	167,9	0,84	0,64	1,01
1997	29	420,4	1,31	0,92	0,96
1998	20	383,4	1,27	0,68	1,79
1999	9	87,4	1,34	0,74	2,94
2000	36	2.809,5	2,35	1,08	3,58
2001	1	243,0	0,89	0,47	1,73
2002	4	56,5	0,74	0,53	1,08
2003	2	11,3	0,83	0,51	1,34
2004	12	481,8	1,36	1,04	1,60
Toplam	288	6,833,5	1,02	-	-

Döviz Kuru 09.10.2004 tarihli TCMB kuru kabul edilmiştir.

“Tablo 15.2” 2004 te dönüm noktasına kadar olan Arzların Performansı (İMKB)

2004' teki halka arzlar	İlk işlem tarihi	Halka arz fiyatı TL	En yüksek fiyat	En düşük fiyat	8 Kasım fiyatı TL	Getiri %	Hisselerin ilk işlem tarihinde İMKB	8 Kasım' da endeksin artışı %
Fenerbahçe	20.Şub	10,052	16,552	10,119	11,000	9,4	18,603	21,5
İnfo Menkul	04.Mar	1,160	2,370	1,200	1,400	80,7	19,015	18,9
Desa Deri	06.May	1,692	2,070	1,340	1,350	-20,2	17,624	28,3
Burçelik V.	17.May	1,850	2,040	1,390	1,630	-11,9	15,922	42
Türk Traktör	11.Haz	8,000	8,400	6,150	7,000	-12,5	17,664	28
Doğuş Oto	17.Haz	6,750	6,800	4,180	4,520	-33	16,901	33,8
İndeks Bilg.	24.Haz	4,500	4,950	3,360	4,400	-2,2	16,888	33,9
Şeker F..Kir.	23.Tem	1,400	1,460	1,060	1,320	5,7	18,904	19,6
Plastikkart	19.Ağu	3,200	5,350	2,975	4,600	43,8	19,187	17,8
Denizbank	01.Eki	2,875	3,180	2,840	2,980	3,7	21,722	4,1
AFM	19.Eki	14,500	14,500	10,500	11,600	-20	22,550	0,2
İş Girişim	22.Eki	3,800	4,180	3,460	3,720	-2,1	22,243	1,6

Endeks ve fiyatlar İMKB verisi. 8.Kasım' da İMKB-100 endeksi 22.615' tir.

Fenerbahçe halka arz fiyatı temettü dağıtımı, Desa halka arz fiyatı sermaye artırımını nedeniyle düzeltilmiştir.

Borsamızın ilk yıllarına döner isek, birazdan anlatacağımız olay İMKB' nin ne denli yatırımcılardan uzak, kendi içinde özel kuralları olan ve oyuncularından başkasına kolay kolay kazanma imkanı vermeyen bir borsaya dönüştürüldüğü anlaşılacaktır.

1988 senesi... İMKB' nin en kötü günlerinin yaşandığı zamanlar, endeks 0.20-0.30 cent arasında seyretmektedir. Buna rağmen ilk hisse senedi arzı TELETAS ile başlamıştır. O tarihte Teletas bir kamu kuruluşu durumundaydı. Teletas' ın 13 milyon dolarlık halka arzından 43.500 yatırımcı hisse senedi almıştır. O tarihte borsanın yıllık işlem hacmi 115 milyon dolar idi ve bu rakam bugünkü işlem hacmi ortalamasının 1/5' i düzeyindedir. Halka arzın gerçekleştiği tarihte yıllık işlem hacminin %11.3' üne denk gelen bir tutarda satış rahatlıkla yapılabilmştir. Bugün ise 250 milyon dolarlık Coca Cola halka arzı yapılabilsydi, 05.11.2004 (arzın iptal edildiği gün) tarihi itibariyle 2004 yılı toplam işlem hacmi olan 124 milyar 279 milyon doların %0.2' sini oluşturacak bir arz yapılmış olacaktı. Ayrıca 2004 yılında yapılan halka arzların toplamı ise 482 milyon dolardır ki bu rakamda toplam hacmin sadece %0.38' i kadar bir rakamı ifade etmektedir. Öyleyse borsamızdaki bu toplam hacim rakamları ne kadar gerçekleri yansıtmaktadır ve halka arzlar piyasanın kaldıramayacağı kadar büyük müdür?

Piyasa içinde geçmişten günümüze gelişmeler tarandığı zaman karşımıza çıkan durum bugünlere nasıl geldiğini rahatlıkla açıklamaktadır. Bu noktada en dikkat çekici durum ise halka arz

işlemlerinde seneler boyunca rahatlıkla ve güvenilir bir şekilde kullanılmış yöntemin terk edilerek “prorata” sistemine geçilmesidir.

Geçmiş yıllarda klasik olarak adlandırabileceğimiz bir yöntem kullanılmakta idi. Bu sistem çok sayıda yatırımcının hisse senedi almasına olanak sağlamakta idi. Gerçekten küçük yatırımcının eline geçen ve az miktarlarda geçen hisse senedinden dolayı hiçbir kimsede veya grupta hisse toplanmıyor idi.

Bugün kullanılmaya başlanan prorata sistemi ise ilk önce Tüpraş hisselerinin halka arzında kullanılmıştır. Bu sistem ile, büyük parası olan günü birlik oyuncuların talepleri karşılanmaktadır. Bu grup hissenin işleme başladığı tarihten birkaç seans sonra yukarı gitmiş fiyatlardan bu hisseyi halka arzdan alamayan yatırımcılara satmakta ve bunun sonucunda hacimli bir geri çekilme yaşanmaktadır.

15.2 Halka Arz Yöntemleri

15.2.1 Klasik Sistemde Halka Arz

Bu sistemde ilk önce her sistemde olduğu gibi yatırımcılardan ön talep toplanmaktadır. Bunun ardından başvuran her yatırımcıya 1 lot hisse tahsisi yapılmaktadır. Bu işlemin ardından eğer halka arz edilmemiş bir stok mevcut ise, bu stok bitene kadar her yatırımcıya 1’ er lot artırarak tahsis işlemi devam eder. Böyle bir işlemin sonucunda örneğin 4 lot talepte bulunan yatırımcı ile 1500 lot talep eden yatırımcı arasında hiçbir fark olmadan her iki yatırımcıya 3 lot hisse tahsis edilmektedir. Böylelikle hisse bütün talep edenler arasında eşit olarak dağıtılmakta, manipülatif gelişmeler de en azından seans içinde yapılan işlem bazlı hareketlere kadar ertelenmiş olmaktadır.

15.2.2 Prorata Sistemi

Bu sistemde yine ilk önce ön talepler toplanmaktadır. Bu işlem sonucunda talep edilen miktar arzdan fazla ise bu sayısal bir orana sabitlenmekte ve bu sabit sayı üzerinden, taleplerin bu sayıya bölünmesi ile bulunan sayı üzerinden kişi bazında hisse tahsisi yapılmaktadır. Bir örnek ile sistem tanımına açıklık getirmek gerekirse; ön talep esnasında bir yatırımcı 20 lot talepte bulunurken, oyuncu yatırımcı 2.000.000 lot talepte bulunmuş olsun. Ön taleplerin toplamı da arzın 5 katı olarak kabul edelim. Bu herkese %20 nispetinde tahsis yapılacak demektir. Böyle bir durumda yatırımcı $20 \times \%20 = 4$ lot hisse alabilecek iken, oyuncu ise $2.000.000 \times \%20 = 400.000$ lot hisse alacak ve tahtaya hükmedecek bir güce erişmiş olacaktır. Bu noktada unutmadan bir küçük ayrıntıyı da aktarmadan geçmemek gerekmektedir. Yukarıdaki örnekte belirttiğimiz arz sırasında bir yatırımcının ise sadece 4 lot talepte bulunduğunu düşünelim. Böyle bir durumda bu yatırımcı $4 \times \%20 = 0.8$ yani 800 adet hisseye sahip olacaktır. Ancak halka arzlarda lot altı hisse tahsisi yapılmadığından ve bu yatırımcıya da lot altı bir tutar denk geldiği için bahsi geçen yatırımcı bu arzdan hisse alamamış olmaktadır.

15.3 Yatırımcının Kaybı

Yatırımcılar için kabusa dönüşen 2004’ ün halka arzlarını daha iyi anlamak için olaylara başlangıçtan bakmak gerekmektedir.

Yatırım Finansman liderliğindeki konsorsiyum tarafından 1.850 liradan halka arz edilen Burçelik Vana' nın borsadaki ilk işlem gününde iki taban yaparak yatırımcıları büyük zarara uğratmıştır. Burçelik Vana' nın halka arzında medyaya yansıyan “arzın 8 misli talep toplandı” şeklindeki haberlerden dolayı özellikle küçük yatırımcının ilgisi çekilmiştir. 17.05.2004 tarihinde işleme başlayan hisse, yoğun talep ile ilk dakika içinde 2.040 lira ile ilk tavan fiyatı görmüştür. Disketle emir iletme seansı esnasında tahtada, tavan fiyattan 1 milyon lota yakın alış emri biriktiği sistemde görülmüştür. Saat 09.45, yani Ulusal Pazar işlemlerinin başladığı anda ise herkesin beklentisinin aksine, Yatırım Finansman ve TSKB' nin satışları sonucunda hisse senedi her iki seansta da taban yaparak günü tamamlamıştır (Sabah).

Yine 5 ile 6 misli talep toplandığı ifade edilen Desa Deri' nin halka arza sonrası gelişmeleri 2004 yılında yaşanan olaylardan farklı olmamıştır. Desa Deri hisseleri de ilk işlem gününü düşüş ile kapatmıştır. Şirket 15 günlük “fiyat istikrarı” ya da yatırımcının anladığı dilde “sabit fiyat garantisi” uygulayarak hisseyi belli bir seviyede tutmuştur. Ancak 15 günlük süre sonunda hisse sert satışlar ile çok büyük zarar yazmıştır (Sabah).

Desa ve Burçelik Vana örneğindeki bu olumsuz seyir, Türk Traktör ve Doğu Otomotiv' de de devam etmiştir. 8 bin lira fiyattan halka satılan ve sirkülerinde “fiyat istikrarı” planladığı açıklanan Türk Traktör' ün, borsadaki ilk işlem gününde 7.600 liraya düşmesi ile yatırımcılar şok yaşamışlardır. Bir haftayı biraz aşan süre sonunda 6.000 liraya gerilemiş ve hem şirket hem de halka arz lider aracı kurumdan duruma müdahale bekleyerek hisselerini ellerinden çıkarmayan yatırımcılar ciddi oranda zarara uğramışlardır. Bu halka arz sonucunda piyasadan 100 trilyon liranın üstünde para çekilmiş iken bir de tahtada oluşan zarar ile piyasanın “boğazı sıkılmıştır”.

Halka arz öncesi, Koç Yatırım' ın açıklamasında özetle; “Koç Yatırım Menkul Değerler A.Ş. şirketimiz hisse senetlerine yönelik olarak fiyat istikrarı işlemlerinde bulunmayı planlamaktadır. Ancak, Koç Yatırım Menkul Değerler A.Ş.; fiyat istikrarı işlemlerini kesin olarak yerine getireceğine ilişkin herhangi bir taahhüt vermemektedir. Koç Yatırım Menkul Değerler A.Ş. fiyat istikrarı işlemlerine hiç başlamayabileceği gibi fiyat istikrarı işlemlerinde bulunması halinde de, gerekçesini açıklamak suretiyle, bu işlemi istediği an sona erdirebilir” ifadelerine yer verilmiştir. Bunu fiyat istikrarı olarak anlayan yatırımcılar gerçeği fiyat 6.000 lira seviyesine düştüğünde şirket tarafından İMKB yönetimine gönderilen özel açıklamada “SPK mevzuatı uyarınca böyle bir güvence vermenin hukuken mümkün olmadığı” açıklaması ile öğrenmişlerdir.

Ulusal tüm gazeteler ve televizyonlara verilen kampanya ilanlar ile büyük bir pazarlama operasyonu ile piyasaya tanıtılan Doğu Otomotiv' de de durum benzerinden farklı olmamıştır. 6.750 liradan halka arz edilen hisse, ilk işlem gününde 6.450 lira seviyelerinden kapanmıştır. İlgili hisse için düzenlenen basın tanıtımında “Kulaklarından para fişkıran bir şirketin hisselerini halka arz ediyoruz” diyen halka arz konsorsiyumu lideri garanti yatırım Menkul Kıymetler' in İcra Kurulu Başkanı Metin Ar, bir aylık süre boyunca, fiyat arz fiyatının altına gerilerse, lider aracı kurumların, arzın 6' da 1' i kadar alımı taahhüt ettiklerini açıklamıştır.

Ancak halka arz sirkülerinde yer alan “Hisse senedi fiyatı arz fiyatının altına düşmesi halinde alımda bulunarak fiyat istikrarına katkıda bulunulacağı işlemi herhangi bir fiyat taahhüdü niteliğinde değildir” açıklaması yukarıda yer alan açıklama ile zıt bir durum teşkil etmektedir.

Borsada işlem gören ve ülkemizin ihracat devlerinden Tofaş Oto' nun piyasa değeri 600 milyon dolar iken, ithalatçı ve pazarlamacı bir kimliği olan şirket yaklaşık 500 milyon dolardan halka arz edilmiş, bunun sonucunda şirket ortaklarının cebine yaklaşık 170 milyon dolar girmiştir.

Doğuş Otomotiv' in 38 milyon lot hissesi halka arz edilmiştir. Bu hisselerin 21.5 milyon lotu yurtiçi yerleşik (kimlikleri, vergi numaraları SPK ve İMKB' ye bildirilmiş) 24 bin kişiye satılmıştır. Ortalama 900 lot satın alan yatırımcılar içinde en büyük alım, 422 bin lot ile bir tek kişiye aittir.

İlk işlem gününde tahta, halka arz fiyatı olan 6.750 liranın bir alt basamağı 6.700 liradan 5.5 milyon lot aktif alım emri bulunmakta ve bu emrin sahibi de Doğuş Grubu olarak gözükmekte idi. Bu yatırımcılara "biz hissemizin ardındayız, işte ispatı 33 trilyonluk alım emrimiz" mesajı vermektir. Bu alım ordinosu İMKB tarihinde tek seferde verilmiş en yüksek emir olarak kayıtlara girmiştir.

Ancak seans başlangıcından itibaren sıkışık bir seyir gösteren hissede saat 10:30 itibariyle toplam 2 milyon lotluk bir satış emrinin karşılandığı görülmüştür. Saat 10:31' de ise alım ordinosunun tamamını kaldıran satış emri ile tahta, 10:30-10:31 arasındaki 100 saniyelik zaman diliminde tahta tam taban (%11.11) yaparak 6.000 liraya gerilemiştir.

Takas ve ön talep tabloları yakından incelendiğinde; yurtdışı menşeli 100 bin lot satış, 330 bin lot alış yapıldığı görülmüştür. Ayrıca yurtiçi yatırımcılardan 9,5 milyon lot mal alan grubun 5 milyon lotluk malı boşalttığı da gün sonu işlem takasından anlaşılmaktadır.

Bir dikkat çekici durum da yukarıda bahsettiğimiz 422 bin lot alan yatırımcı ile ilgili... Bu kişi ön talepte 8.250 liradan 652 bin lot talepte bulunmuş ve karşılığında yaklaşık 3.6 milyon dolar nakit olarak ödemiştir. Tahsis aşamasında 422 bin lot mal alan ve 1.7 milyon doları geri iade edilen bu yatırımcıda açılış seansındaki ilk 50 liralık fiyat diliminden tüm malını diğer yatırımcılara sattığı anlaşılmaktadır.

Tüm bu gelişmeler sonrası 24 bin yatırımcıya satılmış olan 38 milyon lot hisselerin 7.5 milyon lotu şirket tarafından piyasadan arz fiyatının daha alt seviyelerinden geri alınmış ve şirket kasasına katılmıştır (tekBORSA).

Benzer bir durum da yine 2004 yılında halka arz edilen İndeks Bilgisayar hisselerinde yaşanmıştır. Oyak Yatırım tarafından halka arz edilen hisse ilk işlem gününden itibaren devamlı satışlarla karşılaşmış ve hisse yatırımcılarına zarar ettirmiştir.

Resmi takas verilerine göre, 4.500 lira fiyattan 8.1 milyon dolarlık hisse alan ilk bin yatırımcı bu hisselerin 2.7 milyon lot tutan tamamını ilk 3 gün içine zararına fiyatlardan satmışlardır. Sadece ilk işlem gününde, gün sonu net işlemlerinde 810 bin lot satış görülmüştür. Aynı kayıtlarda 321 bin lot malın ise şirketi halka arz eden Oyak Yatırım tarafından alındığı görülmektedir (tekBORSA).

Tüm bu işlemlerin ardından halka açılarak kaynak toplamak isteyen, ancak şirketlerindeki kontrollerinden vazgeçmeyen şirket ortaklarının belli bazı yatırımcılar ile temasa geçerek halka arzlarda bu şahıslara toplattırdıkları hisseleri daha sonra daha düşük fiyatlardan geri aldıkları ve bunun karşılığında oyuncu yatırımcı pozisyonundaki kişilere örtülü şekilde ödemelerde

buldukları iddia edilebilir. Çünkü büyük yatırımcı görüntüsündeki zararına satış yapmayı göze alacak bir yatırımcı profili çizemezler. Hele hele tüm portföylerini sanki daha önceden anlaşılmış gibi ilk veya ikinci işlem gününün sonunda boşaltacak şekilde...

Halka arzlar konusunda 2004 yılının ikinci yarısında yaşanan bir olay ise artık sermaye pazarlarında patron-oyuncu-ihraççı firma üçgeninde yaşanabilecek bir ticari anlaşmazlığın hisseyi ve dolayısıyla borsayı nerelere götürebileceğine ilişkin çok çarpıcı ve bir o kadar da gelecek için kaygı verici durumu ortaya koymaktadır.

12-13.08.2004 tarihlerinde halka arz için talep toplayan Akça Enerji, ön talep esnasında bazı yatırımcıların farklı aracı kurumlardan hesap açtırıp, bu hesaplar üzerinden birden fazla talepte bulunmaları sonucunda arz işlemini tamamlayamamış ve halka arz için gerekli olan 250 kişi şartını yerine getirememiştir. Bu noktada Vakıf Yatırım liderliğinde ve Euro Yatırım Menkul Değerler eş liderliğindeki konsorsiyum tarafından yapılan arz işlemlerinde, Vakıf Yatırım gibi sayısız halka arza aracılık etmiş bir kurumun böyle bir ayrıntıyı dikkate almaması diğer bir araştırılacak durumu ortaya koymaktadır.

Olayın gelişmesinde ön taleplerin toplanması esnasında aynı kişiler tarafından farklı kurumlardan talep formları düzenlendiği anlaşılmış ve talepte bulunan 252 kişinin aslında 230 kişi olduğu anlaşılmıştır. Böyle bir durumda borsada işlem gören anonim şirketler için gerekli olan asgari ortak sayısı, 250' nin altında kalmıştır.

Daha önce, Borova Yapı, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Yatırım Ortaklığı ve Metemtur' un halka arzlarında da katılımcı sayısı 250' den az olmasına rağmen, bu şirketlere ait hisse senetlerinin işlem görmesine izin veren (bu hisseler daha sonra tahtadan halka arz edilmiştir) İMKB yönetimi, Akça Enerji hisselerinin borsada işlem görmesine izin vermemiştir...

Şirket yönetimi SPK' ya yaptıkları başvuru ile halka arzı geri çektiklerini belirterek, toplanan takribi 7 trilyon liranın yatırımcılara gecelik faiz üzerinden hesaplanacak ek tutar ile birlikte geri ödeneceğini 24.08.2004 tarihinde açıklamışlardır (Sabah).

Ancak SPK' nın 26.08.2004 tarihinde ilgili dosya için yaptığı toplantıda Türk sermaye piyasaları için dönüm noktası niteliğinde bir karar çıkararak, adeta gelişmekte olan borsanın temellerine dinamit yerleştirilmiştir. Kararda:

1. Sermaye artırımının tescil edilerek hukuken tamamlanması nedeniyle, halka arzın mahkeme kararı ile mümkün olduğu,
2. Sermaye artırımının ve buna bağlı olarak halka arz işlemlerinin tespit edilebilmiş bir usulsüzlük olmadan tamamlanmış olması, halka arzda yatırımcılardan toplanan bedellerin şirket tüzel kişiliğine ait olması ve sermayenin bir parçasını oluşturması, şirket tarafında yeni ortaklara iadesinin gerek Türk Ticaret Kanunu md. 329 hükmü ve gerekse sermayenin azaltılmadan ortaklara iadesinin genel hükümlere aykırılık oluşturması nedeniyle halka arzda ihraç edilen hisse senedi bedellerinin şirket ortağı veya bir başka üçüncü kişi tarafından isteyen ortaklara ödemek suretiyle satın alınabileceğine,
3. TTK hükümleri çerçevesinde sermaye azaltma yolunun açık olduğu,

4. Şirketin, SPK hükümleri çerçevesinde halka açık bir anonim ortaklık olması nedeniyle, hususlarında SPK mevzuatı uyarınca yasal yükümlülüklerine yerine getirmesi gerektiği, hususlarında bilgilendirilmesine karar verilmiştir...

şeklinde açıklama yapılmıştır.

Bu, yatırımcılardan toplanan 7 trilyon liranın şirket kasasında bedelsiz olarak, açılacak mahkemeler sonuçlanan kadar rehin tutulacağı anlamına gelmektedir. Ne yatırımcının, ne de şirketin kullanamayacağı bu tutarın tabiri caiz ise “yeddi emin”e alınmasına hükmeden bu karar dünya sermaye piyasaları tarihinde kendine özel bir yer bulacaktır.

Bu noktada konuyu bağlamadan evvel yatırımcıların kafasında ve dolayısıyla bizimde kafamızda oluşan birkaç çelişkiyi sıralamanın yerinde olacağını düşünmekteyiz...

- Halka arza katılan bazı aracı kurum ve borsacıların iddia ettikleri gibi; aynı kişilerin birden çok aracı kurumdan talep vermeleri, organize bir eylem midir?
- Bu operasyonda borsa yasaklısı oyuncu/oyuncular yer almış mıdır?
- Aynı şirketler 7 ayrı aracı kurumda da neden hesap açtırıp para yatırmışlardır? Halka arzın iptaline neden olan bu işlemler, hisselerin operasyon amaçlı toplu olarak alabilmek, dışarıya fazla hisse satılmasını önlemek için mi yapılmıştır?
- Daha önce birçok halka arza aracılık yapan Vakıf Yatırım’ ın, Kotasyon yönetmeliği 5. maddesine göre katılımcı sayısının en az 250 olması gerektiğini bilmeme durumu olamaz...
- Mükerrer yatırımcıları kayıtları olduğu halde neden Vakıf Yatırım talep dosyasını, diğer aracı kurumlardan rapor istemeden 14.08.2004 tarihinde sabah saat 08:00’ de İMKB’ ye teslim etmiştir?
- Paraların geri ödenmesi için davayı veya davaları kimler açacaktır?

Bu tür gelişmelerden sonra piyasada biraz bilinçli olarak yatırım yapan herkeste bu görüş oluşmuştur; “halka arz edilen senetten almak istiyor isen, borsada işlem görmeye başladıktan sonra tahtadan al...”

16. YASAKLILAR VE STİLLERİ

SPK borsada manipülasyon ve benzeri yasadışı işlemlerden dolayı 29.05.2000' den bu yana 402 kişi hakkında 932 suç duyurusunda bulunmuş ancak sonuçlanabilen 2 dava dışında bir sonuca ulaşılamamıştır. Fakat mevzuat gereği işlem yasağı getirilen bu 402 kişi yasaklı oyuncu olarak işlem yapmaya devam etmektedir. Bu oyuncuların işlem yapmalarına aracı kurumlar göz yummaktadır çünkü orta halli bir oyuncu bile çalıştığı aracı kuruma aylık olarak komisyon geliri adı altında 30 ile 40 milyar kazandırırken; bu oyuncunun yaptığı işlemlerden dolayı herhangi bir cezalandırma durumunda aynı aracı kurum en fazla 10 milyar lira ceza almaktadır. Ayrıca yüksek işlem hacimleri ile piyasada sağlanan prestij ve borsa binasındaki ekstra terminal(ler) için diğer karlı yanlarıdır.

Bu yasaklıların “en yasaklıları” şöyle bir göz atar isek; yasaklandıkları operasyon sayıları isimlerinin yanında parantez içinde belirtilecektir:

Mecnur Çolak (59): Bulgaristan' da doğduğu köyün tüm nüfusunu borsada paravan hesap olarak kullanıp sayısız hissede yaptığı operasyonlar ile tanınmıştır.

Ali Ziya Sesel (23): “Bıyıklı Yabancı” olduğu kanıtlanan ilk manipülatör, halen daha borsada işlem yaptığı bilinmektedir.

Ahmet Özgür (20): Mecnur Çolak ile yaptığı operasyonlarla adını duyurmuştur.

Servet-Yalçın Kaya (19): Eski borsa acentası, borsada birçok operasyonda bağlantıları ile rahat işlem yapmasıyla tanınmaktadır.

Suat Olgun(18): Mecnur Çolak' ın en yakın arkadaşı. Birçok olayda perde arkası adam olarak tanınmıştır.

Tülay Yılmaz (15) ve Fahrettin Göllü (2): Birlikte hareket etmeleri ile tanınmışlardır.

Mehmet Akdere (13): Halen borsada çeşitli operasyonların içinde olduğu iddia edilmektedir.

Önder Genç (11)

Esat Yontunç (11): Ziya Sesel' in yanında yetişmesinden dolayı onunla birlikte tüm operasyonlarda joker görevi yapmaktadır.

Abdurrahman Yıldırım (11): Halen daha borsanın en acımasız oyuncusu olarak işlemler yaptığı bilinmektedir. Sabah gazetesi ekonomi yazarı Abdurrahman Yıldırım ile sadece isim benzerliği mevcuttur.

Belgin Atay (10)

Ali Sefa Özgen (9): Sanayici. Mecnur Çolak ile giriştiği operasyonlar ile tanınmıştır. Patron oyuncu sınıfına dahildir.

Ümit Genç (8)

Ömer Hacıbrahimoğlu (8): Mecnur Çolak ekibi üyelerindedir.

Ogün Üçkaya (8)

Metin Özgür (8)

Mahmut Kiras (8): Mecnur Çolak' ın para kaynaklarından birisidir. Vekaleten hesap kullandırma yüzünden sayısız yasak cezasına çarptırılmıştır.

İlhami Suaydın (4): Birçok operasyonun başlangıç noktası Erciyes Menkul Kıymetlerin sahibi. Aktif bir borsa aşığı ve halen işlem yapmaktadır. Birçok operasyonun içinde yer almasına rağmen aracı kurum sahibi olmasının verdiği avantaj ile çok az ceza almıştır.

Serdar Bilgili (1): Beşiktaş Spor Klubü' nün eski başkanı. Kendi şirketi Arsan Tekstil' deki borsa tarihinin en geniş kapsamlı manipülasyon davası esnasında ceza almıştır.

Nasrullah Ayan (1): Borsa ile özdeşleşmiş bir isimdir. Sayısız operasyonun en büyük oyuncusudur. AOG Menkul' ün eski sahibidir. Her ne kadar emekli oldu dense de öğrencileri yoluyla borsaya yön verdiği herkes tarafında kabul edilmektedir. Piyasalarda ona danışılmadan herhangi bir operasyona başlanmadığı ve hatta başlanamayacağı iddia edilmektedir.

Abdülkadir Aksu (1): Maisonette Havluları' nın sahibi. Kendi şirketi Boyasan' daki işlemleri nedeniyle ceza almıştır.

Mustafa Vedat Aloğlu (1): Ünlü işadamı Sedat Aloğlu' nun oğlu. Patron babanın çocuğu operasyonların mucidi olarak tanınmıştır.

Ahmet DedeHayır (1): Ünlü öğrencilerden, aktif olarak piyasanın ve hocasının sözünden çıkmadığı ifade edilmektedir.

Bir oyuncu türü olan “gömlekçiler” ise bu listenin içinde gözükmemektedirler çünkü onların çalışma stilleri biraz farklıdır. Borsada bir aracı kurumun terminalini kullanarak kendi adına işlem yapanlara gömlekçi, yaptığı işe de gömlekçilik denilmektedir. Normalde yatırımcıların alış ya da satış emirleri uzaktan erişimin olmadığı durumlarda dealer ve broker aracılığıyla sisteme girilmektedir. Yatırımcının emri dealera aktarılmaktadır. Dealer bu emri borsadaki temsilcisine yani brokera aktarmaktadırlar. Brokerda emri sisteme girmektedir. Gömlekçi ise aracı kurum merkezinde değil İMKB binasında aracı kurumun temsilcisi yani broker olarak bulunmaktadır. Ancak aracı kurumdan gelen emirleri değil sadece kendi işlemlerini yapmaktadır.

Gömlekçilerin tamamına yakını al-satıcılardan oluşmaktadır. Borsa binasında terminal başında kendi işlemlerini yaparken, çok nadir olarak bazı müşterilerin emirlerini sisteme girmektedirler. Aracı kurumlar gömlekçi olarak çalışmak isteyenlerden 70-100 milyar liralık hesap açtırmalarını şart koşmaktadır. Çok küçük çaplı kurumlar 30 veya 50 milyara dahi bu işlemlere izin vermektedir. Bunun yanı sıra 2-3 trilyon liralık nakit hesapları ile bu işlemi yapanların varolduğu da piyasa tarafından bilinmektedir. Ancak her parası olana bu imkan tanınmamaktadır, çünkü tüm yükümlülükler aracı kuruma ait olduğu için öncelik güvenilir müşterilere tanınmaktadır.

Gömlekçilerin, hesaplarındaki para veya stoklarındaki hisse oranı ne olursa olsun her ay belli miktarda bir işlem yapmaları gerekmektedir. Bir gömlekçinin bir ay boyunca 3 ile 5 trilyon liralık işlem yapması gerekmektedir. 3-10 trilyon arası işlemlerde binde 1 oranında komisyon uygulayan aracı kurum, 10-15 arası on binde 8, 15 trilyon üstü tutarlarda on binde 6 komisyon uygulamaktadır. Sistem tarafında dikkat çekmemesi için ay boyunca yasal oran binde 2 olarak uygulanan komisyon kesintisi, ay sonunda yapılan toplam işlem hacmine göre SPK mevzuatında belirtilmiş olan %50' ye kadar komisyon iadesi maddesine uyarlanarak topluca komisyon iadesi yapılmaktadır.

Gömlekçiler büyük spekülâtör ve manipülâtörlere oranla daha küçük paralarla işlem yaptıkları için daha çabuk davranma avantajlarını kullanmaktadırlar. Piyasayı veya bir hisseyi olumlu-olumsuz etkileyebilecek bir gelişme ortaya çıktığında ya da bir hissede herhangi bir nedenle bir hareket başladığında gömlekçi borsada bulunmanın avantajı ile anında alış veya satış yapabilmektedir. Açığa satış veya alış işlemlerinde bu çok büyük bir avantajdır. Piyasanın yönüne göre alınan pozisyonların dışında gömlekçiler bir araya gelip, sığ tahtalarda da işlem yapmaktadırlar. Bazen de büyük oyuncuların günlük al-sat tarzındaki işlemlerine katılarak kazanç elde etmeye çalışmaktadırlar.

Bu noktada borsa yasaklıları listesinin ünlü isimlerinden, Mecnur Çolak' ın 09.05.2004 tarihli Borsa Türk dergisine verdiği demeçten bazı noktaları derler isek; piyasada yapılan oyunların %80-90' ında patronlar vardır. Büyük oyuncular dahi patronlardan olur almadan bir tahtaya yön verememektedirler. Çünkü patronların onayı alındıktan sonra girilen operasyonlarda, hissenin piyasa değeri, İş bankası veya Ereğli Demir Çelik bir tarafa Shell Company' in değerini bile rahatlıkla geçmektedir!

“SPK kayıtlarında mevcut olan duruma göre Ünal Tarım hisselerinde patron-oyuncu-dealer üçgeninde 775 bin lot yeni kodlu hisse senedi adı sanı duyulmamış bir gariban yatırımcının hesabına aktarılmış, ancak birincil pazarda 700 liradan işlem görmekte olan bir hisse toptan pazarda 1000 lira nominal fiyatla niye alınır, bunu patrandan başkasına sormazsınız. Çünkü hiçbir oyuncu böylesine saçma bir hareket yapmaz.” Çolak' ın belirttiği durumun bir benzeri durum yine kendi ifadelerinde yer aldığı gibi Bolu Çimento hisselerinde yaşanmıştır. Eski kodlu senetler 1.700 lira fiyattan işlem görmekte iken, yeni kodlu senetler 8.000 lira fiyattan işlem görmekteydi. Bilanço verilerine göre 5 lira bile temettü verebilecek duruma olmayan bir hisse senedinde bu durumların yaşanması ancak hisseyi sahiplenen kişilerin varlığı ile mümkün olmaktadır.

Bu konuyu destekler nitelikte kendi yaptığımız araştırmalar sonucunda birçok örnek arasından 4 örneği kısaca burada anlatmayı uygun gördük. Bu olayların tamamı SPK tarafından tespit edilmiş olup, kamuoyuna duyurulmuştur...

İlk olay, Feniş Alüminyum hisselerinde “insider trading-içeriden bilgilenme” konusuyla ilgili olup, ilgili firmanın sahibi Sedat Aloğlu' nun kardeşi ve aynı zamanda ilgili firmanın yönetim kurulu üyesi Vedat Aloğlu hakkında Cumhuriyet Savcılığına yapılan suç duyurusudur.

SPK, borsaya kote olan Feniş Alüminyum' un hisse senedinde 17-30 Eylül 2003 tarihleri arasında yaşanan olağanüstü fiyat hareketliliklerinin nedenini araştırmış, bu araştırma sonucunda bu hareketlenmenin ardında “Şirketin finansal yeniden yapılandırma sözleşmesi imzaladığı

bilgisinin kamuoyuna açıklanmaması” olduğu tespit edilmiştir. Bu durum ilgili yasanın 47/A-1 maddesinin ihlali olarak kabul edilerek suç unsurlarının vücut bulduğuna kanaat getirilmiştir.

İkinci olay, Kardemir A-B-D tertip hisselerde yaşanmıştır. İlgili şirketin karar defterinde yer alan maddeye göre A ve B tertibi hisse senetlerinin hakim ortağı pozisyonunda olan kişilerden 2’ şer kişi, D tertibi hisselerden ise 1 kişi yönetim kuruluna girecektir. İşte bu maddeye istinaden 5 kişilik özel kontenjandan yönetim kuruluna girmek isteyen kişilerin operasyonu ile özellikle A ve B tertip hisselerde 12.07-16.07 2004 tarihlerinde olağanüstü hareketler tespit edilmiştir. A tertip hisselerine ait takas verilerinde 12.07’ de 400 bin lot, 13.07’ de 500 bin lot, 14.07’ de 2.5 milyon lot, 16.07’ de 4.5 milyon lot mal çekişi gerçekleşmiş ve hisse %60 oranında prim yapmıştır. Bu primler B grubunda %40, D grubu hisselerde %15’ i bulmuştur.

Şirketin yaklaşık %62’ si yöre halkının elinde, %22’ si çalışanların kontrolünde olan Kardemir’ in, %11’ i de Karabük Ticaret Odası üyelerine aittir. Kardemir hisselerinde yoğun alımları ile dikkat çeken yönetim kurulu üyesi Mutullah Yolbulan’ ın şirkette %4.25 payı bulunmaktadır. Yine yönetim kurulu üyelerinden Kamil Güleç’ in şirketteki ortaklığı da %2 düzeyinde bulunmaktadır.

Şirket yönetimi tarafında borsa yönetimine gönderilen 2 açıklamada “Yükselişe sebep olacak özel bir durum yoktur” açıklamasına karşın, bu hareketlerin ardında yönetime girme telaşında olan Karabük’ lü işadamlarının alımlarının olduğu takas dökümleri ve kayıtlı hesap stoklarından tespit edilmiştir.

Üçüncü vaka ise patronun yönetim kurulu üyelerinin tamamı ile giriştikleri operasyona ilişkindir. Bu olaya göre, SPK Tümteks Tekstil’ in sahibi “havlu kralı” Abdülkadir Uslu hakkında yönetim kurulu başkanı olduğu Boyasan Tekstil’ deki manipülatif işlemleri nedeniyle borsada işlem yasağı getirmiştir. SPK, Uslu’ nun bir dönem tamamına sahip olduğu, bölgesel pazarda işlem gören Boyasan Tekstil hisselerinde 10.02.2004 ile 11.03.2004 tarihleri arasındaki %40’ ı aşkın yükselişte Uslu ile birlikte hareket eden yönetim kurulu üyeleri; Fatih Gündüz, Murat Cicen, Serkan Mırık, Vedat Yaşar, Kamber Ocaklı, Yalçın Kaya ve Uslu’ nun şirketlerinden Maisonette Pazarlama İthalat İhracat şirketinin kaynaklarının SPK’ nın 47/A-2 maddesi kapsamında yer alan manipülatif işlemler yaptığını tespit etmiştir.

Buna bağlı olarak SPK, söz konusu kişilere ve şirkete işlem yasağı getirirken, ellerindeki hisse senetlerinin de kurul kaydından çıkartılmasına karar verilmiştir.

Bu konudaki son örneğimiz ise ülkemize yapılan doğrudan yabancı yatırımcı olarak gözükten, dünyanın en büyük bankalarından BNP Paribas’ ın, Türkiye Ekonomi Bankası (TEB) ile yaptığı evliliğidir. 2004 yılının son çeyreğinde gerçekleşen bu evlilik esnasında TEB’ in sahibi pozisyonundaki Çolakoğlu Grubu elindeki (TEB Mali Yatırımlar aracılığıyla) her bir TEB hissesini BNP’ ye 12.000 lira birim fiyattan satmıştır. Böylece BNP kontrol hisselerinin %50’ sine denk gelen %42.5’ lik banka hissesinin sahibi konumuna gelmiştir.

Bu noktada SPK mevzuatına göre; eğer bir şirketin %25’ inin üzerinde yönetim hakkı ve hisse el değiştirir ise, küçük yatırımcılara da satış fiyatı üzerinden ellerindeki hisselerin alınabileceğine dair çağrı yapılması gerekmektedir. Dünyanın her borsasında olduğu gibi bu işlem “çağrı müessesesi” olarak çok sık bir şekilde uygulanmaktadır. Yani, küçük yatırımcıya yeni ortak ile çalışıp çalışmama hakkı tanınmaktadır.

Ancak bu olayda ilgili mevzuattaki boşluk kullanılmış ve “şirket genel kurulunda 3/2 çoğunluğun satışa onay vermesi halinde çağrı muafiyeti tanınabilir” maddesi dayanak alınarak küçük yatırımcı zarara uğratılmıştır. Satış fiyatı hisse başına 12.000 lira olarak tespit edilmiş, ancak borsadaki fiyat 7.000 olarak bırakılmıştır. İlgili şirketin yönetim kurulu üyelerinin aynı aileye mensup olmaları da diğer bir dikkat çekici durumdur. Mevzuattan kaynaklanan bu durum neticesinde ilgili şirket tahtası kaderine terk edilmiştir.

Yasaklılar ve stilleri olarak adlandırdığımız bu konuyu sonlandırmadan evvel nasıl olup da bu kişilerin bu kadar rahat işlem yaptıkları konusu irdelenir ise; bu kişilerin yine mevzuattaki boşluklardan kuvvet buldukları görülmektedir. SPK tarafında işlem yapmaları yasaklanan bu kişiler ilk önce yurtdışındaki bir banka veya aracı kurum ile anlaşmaktadır. Bu kişi anlaştığı kuruma normalin üstünde bir komisyon ödemeyi kabul ederek kendisi için bir fon kurmasını sağlamaktadır. Fonun kuruluşu esnasında yasaklı kişinin değil de özellikle yabancı uyruklu bir kişinin adı tescil ettirilmektedir. Bu işlemdeki amaç yabancı işlemi olarak gözükecek her türlü hareketin vergi avantajından yararlanabilmektir. Oyuncumuz normalin üstünde ödediği komisyon ile fonun yönetimini ve her türlü kararını kendi alırken, yurtdışında faaliyet gösteren Türkiye’deki bir aracı kurum ile bağlantıya geçip çok rahat bir şekilde alım-satım işlemleri yapmaya başlamaktadır. Şu anki düzenlemeler ile özellikle İngiltere ve Malta menşeli bu işlemlere herhangi bir kısıt getirilmemektedir.

17. SPK SİTESİNDEN ÇARPICI OYUN ÖRNEKLERİ

Bu bölümde SPK' nın resmi internet sitesinde yer alan manipülasyon dosyalarından çarpıcı örnek olarak kabul ettiğimiz birkaç olay sunulacaktır...

17.1 İnternet Çeteleri

SPK' nın borsada manipülasyonu önlemek için getirdiği yeni denetim ve gözetim sistemi ile Bankacılık Yasası' na sermaye piyasası suçlarının eklenmesiyle manipülasyon işlemlerinin karapara kapsamına alınmasına karşı borsacılar da yeni yöntem geliştirmektedirler. Anadolu' daki illerde yüzlerce kişi adına internet hesabı açtıran borsa spekülörleri internet kafeleri kullanarak bu hesaplardan aynı anda yüzlerce emir vererek hisse senetlerinde manipülatif hareketler yapmaktadırlar. SPK, aralarındaki iletişimi yani alım-satım zamanlamalarını internet kafelerden chat yaparak gerçekleştirdikleri için ve en önemlisi var olan para üzerinden işlem yapıldığı için, yetkili kurumlar tarafından oyuncular arasında fiziki bir bağlantı kuramamaktadır.

Özellikle yatırım ortaklığı hisselerinde düzenlenen operasyonlarda bu yöntemin kullanılması sebebiyle operasyonların sona ermesinden bu yana, herhangi bir oyuncu için gerekli suç duyurusu yapılmamıştır. İşlem yapanlar arasında fiziki bağın kurulmamış olması ve yasanın bu fiziki bağ ispatlanmadan hiç kimse için işlem yapamamasından dolayı oyuncularımız istedikleri hisselerde istedikleri gibi operasyon yapabilmektedirler.

17.2 Giriş-Çıkıştaki Kapı Kayıtları

SPK uzmanları art arda aynı aracı kuruma gelerek birer dakika arayla aynı yönde işlem yapan 4 kişiyi aracı kurumun giriş-çıkış kayıtlarından tespit etmiştir.

SPK uzmanları olağanüstü fiyat hareketleri tespit ettiklerin Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı hisse senedinde yoğun olarak işlem yapan aracı kurumları belirledikten sonra araştırmaları derinleştirmiştir. İlgili hisse senedinde 13.03.2003 ve 15.05.2003 tarihleri arasındaki 2 aylık süre zarfında manipülasyon yaptıkları iddiası ile Hasan Şevket Müftüoğlu, Mehmet Karadeniz, Suat Olgun ve Ahmet Yılmaz hakkında Cumhuriyet Savcılığı' na suç duyurusunda bulunulmuştur. Söz konusu dönemde Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı senetleri 750 liradan 2.150 liraya çıkarak %190 prim yapmıştır.

Hazırlanan raporda hakkında suç duyurusu yapılan 4 kişinin işlemlerinin paralellik arz ettiğine dikkat çekilmiştir. Raporda; "Alan Yatırım Menkul Değerler' in Akmerkez' deki şubesine giriş-çıkış kayıtlarından Hasan Şevket Müftüoğlu-Suat Olgun ve Mehmet Karadeniz-Ahmet Yılmaz ikililerinin aynı tarihte aynı dakika içinde ve birbirlerini takiben giriş-çıkış yaptıkları tespit edilmiştir. Söz konusu yatırımcıların Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı senetlerindeki işlemleri incelemiş ve aynı dakika içinde verdikleri emirlerde paralellik tespit edilmiştir. Ayrıca söz konusu 4 kişinin 1 ay içinde 23 defa aracı kuruma birlikte giriş-çıkış yaptıkları ve ortalama günde 6 ile 7 saat kaldıkları tespit edilmiştir."

Benzer bir raporda da 28.08.2000 ve 15.09.2000 tarihleri arasında Vakko Tekstil hisselerinde SPK' nın 47/A-2 maddesi hükmüne muhalefet edilmesi nedeniyle Tülay Yılmaz hakkında suç duyurusunda bulunulmuştur. Bu dönemde ilgili hisseye ilişkin olarak alış işlemlerinin %48.14'

ü; satış işlemlerinin ise %48.04' ü Tülay Yılmaz tarafından gerçekleştirilmiş ve bu işlemler için 9 farklı aracı kurum kullanılmıştır. İlgili kişi hakkında 1998-2004 yıllarını kapsayan araştırma sonucunda 22 ayrı olayda direkt olarak veya dolaylı olarak bulunduğu yönünde kesin kanaat oluşmuş, soruşturmaların derinleştirilerek sürdürülmesi ve hazırlanacak yeni raporların suç duyurusu olarak adli mercilere intikali karara bağlanmıştır.

2004 yılının başlarında Arsan Tekstil hissesinde yapıldığı tespit edilen manipülasyon sonucunda yasaklı oyunculara işlem yaptırıldıkları, yasaklı olmayan oyuncuların ise işlemlerini kolaylaştırdıkları gerekçesi ile; Alan Menkul Değerler' e 9 milyar 766 milyon lira, Alfa Menkul Değer' e 9 milyar 766 milyon lira, Soymen Menkul Değerler' e 29 milyar 298 milyon, Alfa Menkul Değerler çalışanı Kamil Fethi Berkan' a 9 milyar 766 milyon lira ceza verilmiştir.

SPK 2003 yılı raporunda yer alan bazı manipülasyonlar ve bunların oyuncularına bir göz atmak gerekirse;

- Hektaş: Hızlı trader lakaplı Ali Ziya Sesel, Esat Yontuç ve Cumhuriyet Akkuş hakkında SPK' nın 47/A-2 maddesini ihlal nedeniyle suç duyurusunda bulunmuştur.
- Arsan Tekstil: Mateo Almozlino ve Pınar Almozlino' nun gerçekleştirdiği işlemlerden dolayı SPK, Kurul' un 47/A-2 maddesi gereğince 21.07.2003 tarihinde aralarında MHP Ordu milletvekili Cemal Enginyurt' un da bulunduğu Gönülden Karayal, Ahmet Yılmaz ve Üzeyir Keskin hakkında aynı maddeden dolayı suç duyurusunda bulunulmuştur.
- Çemtaş Çelik: Eski futbolcu Mecnur Çolak, Metin Çolak, Ahmet Özgür ve Ümit Doğan Sarıkaya hakkında 47/A-2 maddesi gereğince suç duyurusunda bulunulmuştur.
- Aksu Enerji: Karındeşen Jack lakaplı Fahrettin Göllü ve eşi Tülay Yılmaz hakkında 08.05.2003 tarihinde Cumhuriyet Savcılığına suç duyurusu dosyası iletilmiştir.
- Duran Ofset: Süheyla Akdere, Mehmet Akdere, İlhan Genç, Önder Genç ve Ümit Genç hakkında yasaya muhalefetten suç duyurusunda bulunulmuştur.
- Alternatif Bank: Ali Ziya Sesel, Şükrü Cenk Akalın, Olga Noedakhina için 19.03.2003 tarihinde suç duyurusu yapılmıştır.
- Menderes Tekstil: Fahrettin Göllü, Tülay Yılmaz, Eliya Alharal, Rıza Akça, Ahmet Bilgi Göksa, Kubilay Yılmaz, Koray Yılmaz, İsmail Sarıer, Recep Benan Gezer, Timurhan Berkan, Hayyim Simroğlu, Tina Alharal, Suzi Alharal hakkında ilgili yasa maddesinde muhalefetten suç duyurusunda bulunulmuştur.

Bu noktada SPK' nın yıl sonu raporunda yer alan üç tablo ile konuyu bağlamak gerekirse;

17.3 Sayılarla Manipülasyon

“Tablo 17.1” Son 3 Yılda Manipülasyon Yapılan Hisseler (SPK 2003 Raporu)

ABANA ELEKTROMEKANİK	BİSAŞ TEKSTİL	EGE GÜBRE	İŞIKLAR MABALAJ	NUROL GYO	TOFAŞ
ACIBADEM SAĞLIK H.	BOROVA YAPI	EGE SERAMİK	KARDEMİR	OKAN TEKSTİL	TOPRAKBANK.
ADEL KALEMCİLİK	BURÇELİK	EGS EGE GİYİM	KARSAN OTOMOTIV	OLMUKSA	TSKB
AKIN TEKSTİL	CEYLAN GİYİM	EGS FINANS KİRALAMA	KAV ORMAN	OSMALI GYO	TUKAŞ GIDA
AKSU ENERJİ	ÇBS BOYA	EMEK ELEKTRİK	KENT GIDA	OYSA ÇİMENTO	TÜRK HAVA YOLLARI
AKTAŞ ELEKTRİK	ÇBS PRİNTAŞ	EMEK SİGORTA	KONITEKS	PARSAN MAKİNE	YAŞARBANK
AKTİF FINANS	ÇELİK HALAT	ERSU	KRİSTAL KOLA	PASTAVİLLA	UŞAK SERAMİK
ALFA MENKUL	ÇEMTAŞ ÇELİK	ESCORT COMPUTER	LINK BİLGİSAYAR	PENGUEN GIDA	VAKIF FİNANSAL KİR.
ALKİM KİMYA	ÇİMBETON	ESEM SPOR GİYİM	LİO YAĞ	PETKİM	VAKIF GYO
ALTERNATİF YATIRIM.	ÇİMENTAŞ	FACTOTURK	LOGO YAZILIM	PETROL OFİSİ	VAKIF MENKUL
ALTERNATİFBANK	ÇUKUROVA ELEK.	FAVORİ DİNLENME YERLERİ	LÜKS KADİFE	PİMAŞ PLASTİK	VAKIF RISK
ALTINYAĞ	DARDANEL	FENİŞ ALÜMİNYUM	MAKİNE TARIM	PINAR SU	VAKKO TEKSTİL
ALTINYUNUS ÇEŞME	DERİMOD	FRIGO-PAK GIDA	M. ALTIN YUNUS	RANT LEASING	VAN ET SANAYİ
ANADOLU ISUZU	DEVA HOLD	GSD HOLDİNG	MAZHAR ZORLU	SASA DUPONT	VARLIK YATIRIM
APEKS DIŞ TİCARET	DİTAŞ DOĞAN	GÜMÜŞSUYU	MEGES BOYA	SELÇUK GIDA	YAŞAR BOYA
ARAT TEKSTİL	DOĞUSAN BORU	HEKTAŞ TİC.	MENDERES TEKSTİL	SEVGİ	YATAŞ YATAK
ARSAN TEKSTİL	DURAN OFSET	İDAŞ İSTANBUL	MERKO GIDA	SEZGİNLER GIDA	YAZICILAR HOLDİNG
AVRASYA MKYO	ECZACIBAŞI YATIRIM	İHLAS EV ALETLERİ	METEMTUR OTELÇİLİK	SÖNMEZ PAMUKLU	
BAK AMBALAJ	EDİP İPLİK	İNTEMA İNŞAAT	MİLPA	ŞEKER PİLİÇ	
BAYRAKLI BOYA	EFES SİNAI HOLDİNG	İPEK MATBAACILIK	MUTLU AKÜ	TEK-ART TURİZM	

“Tablo 17.2” Son 5 Yıla Genel Bir Bakış (SPK 2003-2004 Raporu)

Yıllar	Suç Duyurusu Sayısı	Insider Trading	Manipülasyon	Diğer	Savcılık Aşamasında	Yargı Aşamasında	Karara Bağlanan
2000	103	0	22	81	7	56	40
2001	120	1	78	40	6	33	81
2002	124	1	78	45	33	43	48
2003	158	1	93	64	67	84	7
2004	124	2	77	45	78	46	0
TOPLAM	629	5	349	275	191	262	176

“Tablo 17.3” İMBK’ nin Manipülasyon Çalışmaları (SPK 2003 Raporu)

İMBK' NİN MANİPÜLASYON İHBARLARI	ADET
2002' ye devreden inceleme sayısı	207
2002 yılında İMBK' den gelen dosya sayısı	104
2002' de sonuçlandırılan dosya sayısı	106
2003' e devreden inceleme sayısı	205
2003 yılında İMBK' den gelen dosya sayısı	75
2003' de sonuçlandırılan dosya sayısı	98
2004' e devreden inceleme sayısı	182

Bu tabloların gösterdiği üzere İMBK tam bir spekülasyon ve manipülasyon cennetidir.

18. HUKUKİ AÇIDAN ‘ÜLASYONLAR

18.1 Sermaye Piyasalarında Başlıca Suç ve Cezalar

Türkiye sermaye piyasalarının; güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmalarını sağlamak, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını sağlamak, bu konuları denetlemek ve düzenlemek üzere 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 28.07.1981 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu yasa; değişen ve gelişen koşullar gerekçe gösterilerek; 03.06.1986 tarih ve 3291 sayılı yasa, 14.01.1988 tarih ve 311 sayılı KHK, 13.05.1992 tarih ve 3794 sayılı yasa ve en son 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı yasa ile değişikliklere uğramıştır. Bu yasa değişiklikleri cezai sorumluluk başlığını taşıyan 47. maddeyi de 3497 ve 4487 sayılı yasa ile iki kez değiştirilmiştir.

Sermaye piyasalarında suç işleyenlerin cezai sorumluluğunu düzenleyen 47. maddesi aşağıda belirtilecek olan yedi durumu suç kabul etmekte ve bu suçlar için 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10.000 YTL’ den 25.000 YTL’ ye kadar ağır para cezalarını öngörmektedir. Bu suç maddelerini listelemek gerekirse;

47-A.1. İçerden Öğrenenlerin Ticareti: Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak sermaye piyasasında işlemler yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde çıkar sağlamaktan doğacak zararı önlemek için düzenlenmiş madde fıkrasıdır.

Kamuya açıklanmamış bu bilgileri kendi yararına kullanan veya kullandırtan kim olursa olsun bu suçu işlemiş sayılmaktadır. Bunlar genellikle ihraççılar (halka arzda bulunanlar), bunları denetleyen kurumlar ve kurum görevlileri ile bunların gizli bilgi aktarımında buldukları yatırımcılar olarak sınıflandırılabilir.

47-A.2. Yapay Piyasa (Manipülasyon): Sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı işlemi uyandırmak, fiyatları aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satım yapmak suçtur.

Amerika’ nın S.E.C. mevzuatında üç sayfalık bir tanım ile açıklanan manipülasyon suçunu SPK’ da bu kadar yüzeysel olarak tanımlanmasından dolayı ne kanun koyucu ne de yatırımcı hangi eylemlerin bu kapsam içinde değerlendirildiği konusunda yeterli bilgiye ve yorum sahip değildir.

47-A.3. Yalan Bilgi ve Yorum: Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgiyi açıklamayan bu suçu işlemiş sayılmaktadır.

47-A.4. İzinsiz Faaliyet: İhraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarını sermaye piyasası kurallarına kaydettirmeyenler, komandit şirketlerin hisse senedini halka arz edenler, sermaye piyasasında izinsiz ve yetkisiz faaliyette bulunanlar bu suçu işlemiş kabul edilmektedir.

47-A.5. Görevi Suistimal: Yatırımcı tarafından sermaye piyasası faaliyetleri nedeni ile emanetçi, yönetici, teminatçı veya her ne isimle olursa olsun, sermaye piyasası kurumlarına kayden veya fiziken bırakılan sermaye piyasası araçları, nakit ve her türlü kıymeti kendisinin veya başkasının menfaatine satan, rehineden, kullanan, gizleyen, inkar eden veya bunun için bir bilgisayar ortamında değişiklik yapanlar bu fıkra kapsamına girmektedir.

47-A.6. Farklı Fiyat, Ücret ve Bedel Uygulayanlar: Halka açık anonim ortaklıklar; yönetim, denetim ve sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz bir şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunanlar, karını ve/veya mal varlığını azaltan kişi ve kurumlar bu suçta işlemiş kabul edilmektedir.

47-A.7. Karşılıksız Repo-Ters Repo Yapanlar: Kayıtlarda gözükmeyen para veya teminatlara, repo ve ters repo işlemlerini yapan kişi ve kurumlar bu fıkraya istinaden suçlu kabul edilmektedir.

Bu noktada bu fıkranın borsanın ‘ülasyonları ile ilişkisi; fıkroda belirtildiği üzere sanal olarak kabul edilecek bir varlığın resmi işlemlere konu edilmesidir. Piyasa tarafından kabul edilen ve birçok kurum tarafından yapılan bu işlemin işleyişi şu şekilde olmaktadır:

Alış talimatından bloke konulan paralar ile satış işlemleri sonucunda takas gözüken, ancak mevzuat gereği ne yatırımcının ne de aracı kurumun parası olmayan bu tutarlar, takas süresince repo ve ters repo işlemlerinde kullanılmaktadır. Bu noktada yatırımcı 2 ile 4 günlük repo kazancı elde eder iken, aracı kurum ise hem komisyon geliri hem de repo hacminden işlem kapasitesini artırmaktadır.

Ayrıca bu yedi suç; 4208 sayılı Kara Paranın Aklanmasının Önlenmesi Yasası’ na göre artık ÖNCÜ SUÇTUR. Yani bu suçlarla elde edilen paralar aklanırsa bu yasa hükümleri ayrıca çiğnenmiş olacaktır.

18.2 Üvey Evlat Sermaye Piyasası

Sermaye piyasalarının dört aktörü; yatırımcılar, kote olmuş şirketler, aracılar ve borsa; Anayasa’ nın, yasaların, ekonomi kurallarının öngördüğü biçim ve düzeyde korunmadıkları gibi aksine sürekli olarak hırpalanmakta ve tabiri caiz ise dayak yemektedir. Üvey evlat muamelesi gören bu piyasada kanunsuzluğun alıp başını gitmesinden daha doğal bir şey olamaz...

T.C. Anayasası madde 167; “Devlet, para, kredi, SERMAYE, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemelerini sağlayıcı ve geliştirici tedbirler alır...” Anayasa’ nın bu hükmü, sermaye piyasalarının sermaye piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemelerini sağlayıcı ve geliştirici önlemleri devletin alması gerektiğini öngörmektedir. Emretmektedir...

Anayasa’ nın 11. maddesine göre; “Anayasa hükümleri, yasama, yürütme ve yargı organlarını, idare makamlarını ve diğer kuruluş ve kişileri bağlayan temel hukuk kurallarıdır.”

Bu temel hukuk kurallarına uygun düzenlenen 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’ nun 1. maddesinde; “Bu kanunun konusu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının GÜVEN, AÇIKLIK, KARARLILIK içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korumasını, düzenlemek ve denetlemektedir.”

Yukarıdaki paragrafa konu olan 1. maddeye bağlı olarak ilgili kanunun 52. maddesinde ise; “Bu kanun hükümlerini Bakanlar Kurulu yürütür.” denilerek Yasama ve Yürütme’ nin denetiminde

yürütülecek olan SPK' nın Sermaye Piyasalarının işleyişine birinci dereceden ağırlığa sahip oldukları belirtilmiştir.

Ancak borsamızın 20 yıllık geçmişinde hiçbir siyasi otoritenin bu yetkisini kullanmaması, sorunların üzerine gitmemesi ve hatta borsayı bir kumarhane olarak görmeleri ve bunu kamuoyu ile paylaşmalarından dolayı Türkiye sermaye pazarları kendi kaderine terk edilmiş üvey evlat durumundan kurtulamamıştır.

18.3 Yeni Yasa Zorunluluğu

Türkiye sermaye piyasalarında manipülasyon; Sermaye Piyasası Kanunu' nun 47/A-2 maddesinde tanımlanmış ve aynı yasanın 46/i maddesi ile manipülatörlerin geçici ve sürekli olarak işlem yapmalarının önlenmesini temin eden SPK' nın gerekli tedbirleri alabilmesi için yetki verilmiştir. Bu maddelerin tanımladığı suçların ne denli sarıh olduğunu irdelemek için kısa olan bu iki madde hükmünü aynen yazarak hatırlar isek;

Md 47/A-2: Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatları aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımı yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler suç unsuru oluşturmuş kabul edilir...

Md 46/i: Kanununun 47. madde (A) bendi hükmünde sayılan fiillere doğrudan ya da dolaylı olarak iştirak ettikleri kurulca tespit edilen gerçek veya tüzel kişilerin, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda geçici ve sürekli olarak işlem yapmalarını önlenmesini teminen gerekli tedbirlerin alınması zorunludur...

Manipülasyon suçu; İMKB yönetmeliğinin 53/D-3, TSPAKB Disiplin yönetmeliğinin 9/B maddelerinde ve SPK' nın seri V, no 54 sayılı ve 04.07.2002 tarihli tebliğinde düzenlenmiştir...

Müzakerelere başlamak için hazırlandığımız AB ülkelerinde manipülasyon suçu çok detaylı olarak tanımlanmıştır. Bir fikir oluşturması ve bizdeki eksiklikleri görmemiz açısından özetleyerek ve konu başlıklarından yola çıkarak bir döküm yapılır ise;

- Kendinden Kendine İşlemler veya Çapraz İşlemler (Wash Sale): Menkul kıymetlerin mülkiyetinin gerçekten değişmediği durumları tanımlamaktadır...
- Eşleştirilmiş Emir (Improper Matched Orders): Önceden anlaşılmış kişiler tarafından bir menkul kıymet için alım ve satım emirlerinin aynı anda, aynı fiyattan ve aynı miktarda verilmesidir...
- Aktif Piyasa İzlenimi Yaratmak (Painting the Tape): Kamuya bilgi veren vasıtalarda yayınlanacak bir dizi işlem gerçekleştirerek bir mali aracın fiyatında hareket olduğu ya da piyasanın aktif olduğu izlenimini yaratmaktır...
- Doldur-Boşalt (Pumping and Dumping): Sahip oldukları mali araçları satmadan önce, bunların sahibi kişi veya önceden anlaşmış kişilerce bir mali aracın fiyatının yapay olarak yüksek seviyelere çekilmesi amacıyla bir dizi işlem gerçekleştirmektedir...

- Yapay Talep Yaratmak (Advancing the Bid): Bir mali aracın fiyatını yapay olarak artırmak amacıyla bu mali araca talebi arttırmak ya da fiyat artışına piyasanın aktif olmasının neden olduğu izlenimini vermektir...
- Hakim Olmak (Cornering): Manipülatörün belirleyici önemli pozisyon aldığı türev aracın veya türev araca konu malın arz talebinin kontrolünü ele geçirerek söz konusu mali araçların fiyatını malipüle etmesidir...
- Köşeye Sıkıştırmak (Abusive Squeezing): Bir mali aracın arzı veya teslimi üzerinde önemli etkiye sahip olduğunda, fiziki teslim isteme hakkını kullanarak karşı tarafı keyfi veya olağandışı fiyatlardan işlem yapmaya zorlamaktır...
- Kapanış Yapmak (Marking the Close): Piyasanın kapanmasından hemen önce alış veya satış yaparak kapanış fiyatını değiştirmek, kapanış fiyatlarına göre yapılacak işlemlerin gidişatına tesir etmektir...
- Gel-gel Yapılması (Scalping): Bir mali aracı aldıktan sonra diğerlerine söz konusu aracı almalarını tavsiye ederek, bu alımlar nedeniyle yükselen fiyatlardan daha önce aldığı mali araçları satarak kar elde etmektir...

Önceki konularda anlatmaya çalıştığımız teknikler ve vakalar ile eşleştirme yaparsak, manipülatörlerimizin ülkemizden önce AB' ye girdiğini rahatlıkla söyleyebiliriz. Umudumuz yasal düzenlemelerinde en kısa zamanda oyuncuların hızına erişmesidir.

Sonuç olarak; yasal mevzuatımız ve denetim açısından teknik donanımımız 'ülasyonların tespiti için yeterli değildir. Sermaye Piyasası Kanunu' nun bazı maddeleri Yüce Meclis tarafından yeniden ele alınmalı, suçun açık seçik, net tarifli yapılmalı ve teknik denetimle anında emir iptaline olanak sağlanmalıdır. Böyle bir yasa maddesi çıktıktan sonra; SPK-İMKB-TSPAKB' nin işbirliği ile hazırlanacak yazılım programları ile donanmış gözetim bölümlerinin bireysel inisiyatifine fazla yer kalmaksızın, programın uyarıları ve tespitleri ile teknik ve yasal platformda hareket etme imkanı sağlanmalıdır. Bu suçun işlenmesini önemli ölçüde azaltacaktır. Bu yasal düzenleme çıkıncaya kadar manipülasyon suçunun oluşabilmesi için; kasıt, işlem için uyarılmış olma, arz ve talebin fiilen etkilenmiş olması, sermaye piyasası aracının mülkiyetinde değişiklik olup olmadığı, alıcı ve satıcının işbirliği, suçun şahsiliği ilkesi mutlaka dikkate alınmalıdır...

19. OYUNLARDAN KORUNMAK İÇİN TAVSİYELER

Küçük ve yavaş başlayın: Başarılı olana kadar önce kağıt üzerinde işlem yapılmalıdır. İşlem hacmi büyük olan kağıtlarda, küçük miktarlarda alım ve satımlar yapılmalıdır. Kendinizi tanımanız ve psikolojik yapınızı test etmeniz gerekmektedir...

Riskiniz önceden belirleyen: Paranızın tamamını borsaya yatırmamak gerekmektedir. Acil olarak kullanılacak veya belli bir alanda kullanılması planlanmış paranın spekülasyon amaçlı olarak borsaya yatırılmaması gerekir. Alım-satım zamanlaması, hangi hissenin alınacağından ve ödenecek paradan daha önemlidir. Çünkü hisse senedini alırken doğru karar vermek satışta karşılaşılan problemlerin yarısını baştan çözmek demektir.

Seans sırasında bocalamayın: Gün başlamadan çizdiğiniz çizginin dışına çıkmayın. Seans içinde değiştireceğiniz pozisyonlar çok büyük zararlara yol açabilir. Borsada en çok yaşanan iki duygunun korku ve umut olduğunu unutmamak gerekir...

Kalabalığı takip etmeyin: Herkes tarafından konuşulan, bilinen fikirlerden, tüyolardan kaçınmak gerekir. Sürü psikolojisinden kurtulmak gerekmektedir. Çoğunluğun yaptığı hareketlerin tersini yapmak, kazanç yolunda benimsenmesi gereken ilk derstir...

Herkesin fikri kendinindir: Hiç kimse başkasının aklı ile dahi olamaz. Sonuçta başkalarının fikirlerini duyun ama dinlemeyin...

Ara vermektten çekinmeyin: Verdiğiniz kararlarda hatalar oluşmaya başlamış ise veya kendinizi yorgun hissediyor iseniz, birkaç günlüğüne ve hatta birkaç hafta borsadan uzak durun. Dinlenin ve hata muhasebesi yapın. Unutulmaması gereken şey, borsada her gün işlem yapmak yasal bir zorunluluk değildir...

Al, tut ve yükseldiğinde sat: İllaki zirveye çıkan fiyattan hisse satılmalıdır diye benimsemek gerekir. Makul bir seviyeye çıkmış fiyattan satış yapabilmeyi borsada bir düstur haline getirmek gerekir...

Tavan-Taban-Zaman üçgeni oluşturun: Ne olursa olsun kendinizce bir taban fiyat belirleyin ve buradan alış yapın. Tavan olarak makul bir seviye belirleyin ve buraya yaklaşıldığında satışları yazmaya başlayın. Tüm bunları yapmak için uygun zaman dilimlerini tespit edin.

Serbest fiyattan kaçının: Hem alıfta hem de satışta serbest fiyat ile işlem yapmayın. Alış emirlerinde çok pahalı bir fiyattan, satış emirlerinde ise zararına bir satış yapmış olabilirsiniz. Ancak olağanüstü durumlarda portföy boşaltmak için serbest fiyat kullanılmalıdır...

Tek fiyattan işlem yapmak için direnmeyin: Alım veya satım işlemlerinde emirlerinizi blok olarak vermek zorunda değilsiniz. Emirlerinizi birkaç bloğa ayırıp, farklı fiyatlar üzerinden emir yazdırabilirsiniz...

Kaybeden pozisyona ek alım yapmayın: Her ne kadar düşen piyasada alım yaparak maliyeti düşürme imkanı olsa da trend ve diğer teknikler taranıp, vermiş olduğunuz kararda bir hata yok ise ek alım yapın. Eğer bunları tespit edemiyorsanız, hiçbir zaman maceraya atılmayın...

Akıntıya karşı durmayın: Zararın neresinden dönülse kardır. Akıntıya karşı kürek çekmek sadece yorgunluk yapar. Piyasanın sizin gibi düşünmediği anlarda pozisyonu kapatmak veya kapatmayı düşünmek borsa felsefesi için gereklidir...

Zararı sevmeyi öğrenin: Kaybetmek borsanın altın kuralıdır. Yaşamda doğru ve yanlış var ise borsada da kar ve zarar vardır. Kaybetmekten korkmayın, zararı kabullenmek de erdemdir...

Beklenenin tersini kovalayın: Piyasa tarafından beklenen bir olayın, beklenenin dışında reaksiyon göstermesi iyi bir "sat" işaretidir. Beklenti pozitif diye illaki alım yapmanız gerekmez. Unutulmamalıdır ki borsada beklenti alınır, gerçekler satılır...

Dip ve tepe noktalarından kaçının: Trend teknikleri esnasında anlattığımız yöntemlerle tespit ettiğiniz alış ve satış noktalarının %5 veya %10 marj içindeki fiyatlarından işlem yapmaktan çekinmeyin.

Riski düşük fırsatları deneyin: Almayı düşündüğünüz hisseyi uzun süreli takibe alın ve tüm gelişmeleri kaydedin. Uygun anda, uygun fiyattan alım yapmaktan korkmayın...

Çok kısa vadede gelen karları alıp, kaçın: Beklenmedik şekilde bir veya iki gün içinde elde edilen karlar hemen realize edilmelidir...

Piramit taktiği uygulayın: Önceden girmiş olduğunuz pozisyonu büyütme isterseniz, hiçbir zaman ilk yaptığınız alıştan daha fazla miktarda alış yapmayın. Normal bir piramit inşa eder gibi giderek küçülen miktarlarda alış yaparak maliyetinizi belli bir seviyede tutun. Aksine bir hareketle ters piramit inşa etmeye kalkılırsanız maliyetiniz piyasa maliyetine yakın olacağı için ilk ters durumda tüm yatırımınızı kaybedebilirsiniz...

Düşüş esnasında işlem yapmaya da alışın: Hep yükselen piyasada değil, düşen piyasada da işlem yapmak, yatırımcıya tecrübe kazandıracaktır. Zaman zaman satıcı gözüyle piyasaya bakmak, yatırımcı için bulunmaz bir deneyimdir...

Dedikoduları alın, gerçekleri satın: Her türlü dedikoduyu dinleyin ve olumlu olarak gözükenleri alım işareti olarak kabul edin. Dedikodular gerçeğe döndüğü anda satış yazın ve tereddüt etmeyin. Piyasalarda cicim ayları çabuk geçmektedir...

Pozisyonunuzu ters çevirmeyin: Özellikle zarar pozisyonunun olduğu durumlarda piyasadan çıkmayı düşünüyorsanız, çıkın. Hiçbir zaman bu kararınızdan dönmeyin, çünkü para hırsı insanı beklenmedik zararlar ile yüz yüze bırakabilmektedir...

Bulduğunuz trendleri bilin: İlk başta ana trendi ve buna bağlı olarak uzun ile orta vadeli trendleri tespit etmeniz gerekmektedir. İçinde bulunduğunuz trendi bilmez bir şekilde hareket ederseniz satış veya alış yapacağınız noktaları tespit edemezsiniz...

Kırılma-Kopma noktalarını takip edin: Trend içindeki regresyon bandını manuel olarak tespit edip, çizilebilecek noktaya gelen her yatırımcı; kırılma ve kopma anlarında; iki veya üç günlük işlemlerle bile piyasanın üstünde bir kar elde edebilir...

Güçlü çıkış, çıkışın yarısını geri verir: Piyasada, regresyon kanalının dışında bir sebep ile kısa zamanda oluşan çıkışta, bu çıkışın yarısı geri verilerek bu hisseden almak isteyenler için fırsat yaratılır...

Ufak hesapların peşinde olmayın: Almayı kafanıza koyduğunuz ve gerekli taramalarını yaptığımız hisse için, illaki limit olarak koyduğunuz fiyatı beklemeyin. Gerekiyor ise birkaç kademe yukarıdan alış yazın. Satmak için de aynı durum geçerlidir...

Unutulmaması gereken, eldeki kuş daldaki iki kuştan daha iyidir. Kağıt üzerindeki değil, cebinizdeki kara dikkat etmek gerekmektedir...

Momentuma bakın: Devamlı düşen bir piyasada, düşüş hem puan olarak hem de hacim olarak giderek daralıyor ise yükselişin vakti yaklaşmış demektir. Devamlı yükselen piyasa için de bu durum geçerlidir...

Likiditesi olan kağıtları seçin: Özellikle ülkemizde piyasaların gidişatında her an değişiklik olabileceği göz önüne alınır ise, piyasada hızlı hareket edebilmek için likit kağıtlar seçilmelidir. Eğer cebinizdeki para ile herhangi bir sığ kağıdın kontrolünü elinize geçirebiliyorsanız, o zaman bunu yapmaktan sizi kimse alıkoyamaz, ancak böyle bir durumunuz yok ise macera aramanın da gereği yoktur...

Lokomotif hisseleri izleyin: Özellikle İMKB-30 ve İMKB-50 hisselerindeki hareketlenmeler piyasanın gidişatı için rehber olmaktadır. İMKB yapısı içinde yer alan Blue-Chip hisseler olan, gayri resmi İMKB-10 hisselerindeki gelişmeler, piyasanın birkaç aylık hareket yönünü bile işaret etmektedir...

İşlem hacmine dikkat: Hem hisse bazında hem de piyasanın toplamı açısından işlem hacmine dikkat etmek yerinde olacaktır. Hiç sebepsiz yere hacimde oluşan daralma veya genişleme iyiye işaret değildir. Pozisyonu azaltıp sular çekilene kadar piyasadan uzak durmak yerinde olacaktır...

Haberleri kaçırmayın: Daha önce çalışmamızın çeşitli noktalarında belirttiğimiz gibi, eğer vaktiniz yoksa borsa ile ilgilenmeyin. Size tavsiyemiz yatırım fonları olacaktır. Borsaya yatırım yapan kimseler hem ulusal olarak hem de uluslararası olarak tüm haberleri anı anına, zaman kaybetmeksizin ve hiçbirini atlamadan takip etmek zorundadır...

Tavsiyelerin tavsiyesi: Bu noktada, naçizane kendi fikirlerim (1988 yılında Galata Limanı' nın yan tarafındaki sokakta yer alan simsarların, limon sandıklarından yaptıkları tezgahlarda hisse senedi alıp-satarak bu büyüdü dünyanın içine girmiş, 17 yıllık bir yatırımcı olarak; borsamızın 19 yaşında olduğu unutulmamalı) ile üstat Kenan Bulutoğlu' nun mizahi bir sözü yer alacaktır. Ayrıca piyasa çevrelerinde sık sık dile getirilen konuşmalardan da bir yorum-derleme yapılmıştır.

Borsada "KEŞKE" veya "ACABA" yoktur, çünkü "TEREDDÜT" en büyük düşmandır. Piyasada herkesin yaptığının tersine yapmak en iyi taktiktir. Herkes alırken siz satın, herkes satarken siz alın.

Unutulmamalıdır ki, İMKB politikacıların atadıkları müdürler için bir karhanedir, günü birlik alım-satımcılar için bir kumarhane, ciddi yatırımcılar için ise bir tumarhanedir.*

Çünkü, Kumar söndürür, içki-sigara öldürür, Borsa ise süründürür.

KAYNAKLAR

Kitaplar

1. Afrashi, A., (2003), Borsa'da Kazanmak Mümkün m?, İstanbul: Beta Basım Yayım.
2. Akdağ, C., (2003), Paranın Büyüsü Borsa, İstanbul: Kapital Medya A.Ş.
3. Akman, C., (2001), Bireysel Yatırımcının Rehberi, İstanbul: İletişim Yayınları.
4. Akyıldız, A., (2001), Osmanlı Dönemi Tahvil ve Hisse Senetleri, İstanbul: TEB Yayınları.
5. Albayrak, C., (1988), Finansal Varlık Fiyatlandırma Modelinin Türk Sermaye Piyasasında Testi, İstanbul: İTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü Doktora Tezi.
6. Apak, S., (1995) Sermaye Piyasaları ve Borsa, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
7. Batumlu, M.R., (1987) Borsa Rehberi – 1928, İstanbul: İMKB Yayınları.
8. Bernstein, W., (2005), Yatırımın Dört Temel Taşı, İstanbul: Scala Yayıncılık.
9. Bildik, R., (2000), Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB zerine Ampirik Bir Çalışma, İstanbul: İMKB Yayınları.
10. Black, A., Wright, P., Bachman, J.E. ve Davies, J., (1998), Hissedar Değeri Arayışı, İstanbul: Dünya Yayıncılık.
11. Bolak, M., (2001), Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul: Beta Basım Yayım.
12. Bolgün, K.E. ve Akçay, M.B., (2003), Risk Yönetimi, İstanbul: Scala Yayıncılık.
13. Bulutoğlu, K., (2003), Tepeden Dibe Borsalar, İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.
14. Ceylan, A. ve Korkmaz, T., (1998), Borsa'da Uygulamalı Portföy Yönetimi, Bursa: Ekin Kitabevi.
15. Ceylan, A. ve Korkmaz, T., (2000), Sermaye Piyasası ve Menkul Değeri Analizi, Bursa: Ekin Kitabevi.
16. Çapanoğlu, M.B., (1998), Türkiye ve Dış lkelerde Sermaye Piyasası, zelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymetler Borsaları, İstanbul: Beta Basım Yayım.
17. Çağırman, H., (1999), Finansal Piyasalarda Bermuda Őeytan çgeni, Ankara: Siyasal Kitabevi.
18. Ergincan, Y., (1996), Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri – Portföy Yönetiminde Kullanımı ve Türkiye'de Uygulanabilirliği, Ankara: SPK Yayınları.

19. Erol, C., (1995), Finans Teorisinin Temel Makaleleri, Ankara: SPK Yayınları.
20. Ersan, İ., (1997) Finansal Türevler – Futures & Options & Swaps, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
21. Ertuna, Ö., (1986), Finansal Kurumlar, Ankara: Teori Yayınları.
22. Fertekligil, A., (2000), Türkiye’de Borsanın Tarihçesi, İstanbul: İMKB Yayınları.
23. Graham, B., (1999), Akıllı Yatırımcı, İstanbul: Scala Yayıncılık.
24. Gürsoy, C.T., Menkul Değerler Yönetimi – Ders Notları, İstanbul: Doğu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
25. Herkesin Borsa Rehberi 1, (1990), İstanbul: Alfa Limited Şirketi.
26. Herkesin Borsa Rehberi 2, (1991), İstanbul: Alfa Limited Şirketi.
27. Kara, Ş., (1990), Sermaye Piyasası, İstanbul: Doyuran Matbaası.
28. Karan, M.B., (2001), Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Ankara: Gazi Kitapevi.
29. Karan, M.B., ve Karacabey A.A., (2003), Türkiye’de Sermaye Piyasasının Mali Sistem İçindeki Yeri – Sorunları ve Geleceği, Ankara: SPK Yayınları.
30. Karaşin, A.G., (1987), Sermaye Piyasası Analizi, Ankara: SPK Yayınları.
31. Karlı, M., (2004), Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, İstanbul: Alfa Basım Yayım.
32. Kazgan, H., (1991), Galata Bankerleri, İstanbul: TEB Yayınları.
33. Kılıç, S., (1998) Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması – Güvence Fonları, Ankara: SPK yayınları.
34. Kıyılar, M., (1997), Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB’de İrdelenmesi – Test Edilmesi, Ankara: SPK Yayınları.
35. Lynch, P. ve Rothschild, J. (1996), Borsayı Yenmek, İstanbul: Scala Yayıncılık.
36. Mali Analiz, İstanbul: YKB Eğitim Bölümü.
37. Mergen, A., (1996), Grafiklerle Borsa – Teknik Analiz, İstanbul: Beta Basım Yayım.
38. Mergen, A., (1997), Fibonacci, İstanbul: Beta Basım Yayım.

39. Mergen, A., (1998), Kurt Kapanı – Borsada Alım Satım Zamanlama Tekniği, İstanbul: Beta Basım Yayım.
40. Mergen, A., (1998), Kurtlarla Tango – Süper Teknik Analiz, İstanbul: Beta Basım Yayım.
41. Nemeth, M., (1999), The Energy of Money – A Spiritual Guide to Financial and Personal Fulfillment, New York: Ballantine Wellspring, The Ballantine Publishing Group.
42. Özçam, M., (1996), An Analysis of the Macroeconomic Factor That Determine Stock Returns in Turkey. Ankara: SPK Yayınları.
43. Özçam, F., (1996), Teknik Analiz ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Ankara: SPK Yayınları.
44. Özerol, H., (2004), Finansçı Olmayanlar İçin Finans, İstanbul: Elma Yayınevi.
45. Paray, R. ve Erem, T.S., (1964), Sermaye Piyasası Etüdü – Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişmesi için Gerekli Tedbirler, İstanbul: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Yayınları.
46. Rockefeller, B., (2001), CNBC 24/7 Yatırım, İstanbul: Scala Yayıncılık.
47. Sarı, Y., (1998), Borsada Sistemli Teknik Analiz, İstanbul: Alfa Basım Yayım.
48. Sarı, Y., (1998), Borsada Göstergelerle Teknik Analiz, İstanbul: Alfa Basım Yayım.
49. Sarıkamış, C., (1996), Sermaye Pazarları, İstanbul: Alfa Basım Yayım.
50. Sarıkamış, C., Aydın, N. ve Sevil, G., (2002), Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları.
51. Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, (16. Basım 2001), İstanbul: İMKB Yayınları.
52. Sevil, G., (2001), İşletme Finansman, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları.
53. Seydioğlu, H., (2001), Ekonomi ve İşletmecilik Terimleri – Açıklamalı Sözlük, İstanbul: Güzem Can Yayınları.
54. Seydioğlu, H., (2001), Uluslararası Finans, İstanbul: Güzem Can Yayınları.
55. Seydioğlu, H., (2002), Ekonomik Terimler – Ansiklopedik Sözlük, İstanbul: Güzem Can Yayınları.
56. Sharpe, W.F., (1988), Portföy Teorisi ve Sermaye Piyasaları, Ankara: SPK Yayınları.
57. Sheard, R., (1998), Duygusuz Yatırımcı, İstanbul: Scala Yayıncılık.

58. Şengöz, T., (2002), Eliot Dalga Prensipleri, İstanbul: Scala Yayıncılık.
59. Teker, S., (1998), A Comparative Empirical Investigation of Asset Pricing Models, Ankara: SPK Yayınları.
60. Tuncer, S., (1985), Türkiye’de Sermaye Piyasası – Teori ve Uygulama, İstanbul: Okan Yayıncılık.
61. Üstünel, İ.E., (2000), Durağan Portföy Analizi ve İMKB Verilerine Uygulanması, İstanbul: İMKB Yayınları.
62. Yasin, M., (2002), Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara: Seçkin Yayıncılık.
63. Yıldırım, A., (1990), Borsanın ABC’si – Ayılar, Boğalar ve Paranız, İstanbul: Bilgi Yayınevi.
64. Yıldırım, A., (1995), Tophane’de Büyük Oyun, İstanbul: Genel Yayıncılık.
65. Yıldırım, A., (1996), Borsada Dördüncü Perde, İstanbul: Alfa Basım Yayım.
66. Zor, İ., (1994), Portföy Seçiminde Bazı Modelleme Yöntemleri, Ankara: Hacettepe Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Doktora Tezi.

MAKALELER

1. Allen, F. Ve Gale, D., (1992), Stock Price Manipulation, The Review of Financial Studies, Volume 5, Number 3, pp 503 – 529
2. Benabour, R. Ve Laroque, G., (1992), Usin Privileged Information to Manipulate Markets: Insiders, urus and Credibility, The Quarterly Journal of Economics, Voluta 107, Number 3, pp 921 – 958
3. Grossman, S.J. ve Stiglitz, S.J., (1980), On the Impossibility Efficent Markets, American Economic Review, 70 pp 393 – 408.
4. Küçükkocaoğlu, G., (2002), Intra – Day Stock Returns and Close – End Price Manipulation in the Istanbul Stock Exchange, Başkent Üniversitesi İktisadi İdari Birimler Fakültesi, İşletme Bölümü.

SÜREKLİ YAYINLAR

1. Sabah Gazetesi
2. Tek BORSA Haftalık Ekonomi Dergisi
3. Borsa Market Haftalık Ekonomi Dergisi

INTERNET

1. www.adaletbakanligi.gov.tr
2. www.bddk.org.tr
3. www.boryad.org.tr
4. www.dpt.gov.tr
5. www.finet.com.tr
6. www.global.com.tr
7. www.imkb.gov.tr
8. www.iso.org.tr
9. www.ito.org.tr
10. www.maliyebakanligi.gov.tr
11. www.matriksdata.com.tr
12. www.sekeryatirim.com.tr
13. www.spk.gov.tr
14. www.tbb.org.tr
15. www.tcbm.gov.tr
16. www.tekstilenkul.com.tr
17. www.tmsf.gov.tr
18. www.tspakb.org.tr
19. www.ttb.org.tr

ÖZGEÇMİŞ

İBRAHİM CEM KOGEN 31.03.1973 tarihinde İstanbul/Kadıköy’ de dünyaya gelmiştir. 2001 yılında Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi İktisat Bölümü’ nü bitirmiştir. 2002 yılı Nisan döneminde Doğuş Üniversitesi Tezli İşletme Yüksek Lisans Türkçe programına kayıt olmuştur.

Haydarpaşa Anadolu Teknik Lisesi’ nden (1989-1994) gelme elektronikçi kökeninin aksine iktisadi bilimlere yönelmesine karşın, teknolojiye olan hayranlığı ve teknik üsluba yatkınlığı ile her zaman araştırma yapmayı ve sahada olmayı hayat felsefesi kabul etmiştir.

Bu tez de bizzat borsanın içinde yer alıp, yatırım yapılarak hazırlanmıştır...

Doğuş Üniversitesi Kütüphanesi



0025050