

# Pay Senedi Değerini Etkileyen Etmenler, Pay Senedi Değerleme Yöntemleri ve Portföy Oluşturmada Göz Önüne Alınacak Hususlar

İlker PARASIZ

Prof.Dr.

Uludağ Üni. İktisadi İdari Bilimler Fak. BURSA

*Sermaye piyasası aslında bir bilmece gibi bir şeydir. Diğer hiçbir ekonomik faaliyet sayısız gazetede böylesine ayrıntılı olarak açıklanmamıştır ve birçok insan tarafından böylesine ilgiyle izlenmemiştir. Öte yandan başka hiçbir ekonomik faaliyet kendilerini geleceğin öngörüsüne adanmış bir çok kişiden bu derece başarılı olarak kendisini sıyrıp atlatamamıştır. Diğer alanlara göre bir pay senedinin gelecekteki değerini saptamaya hazırlanmış uzman sıkıntısı da yoktur. En iyi menkul kıymet analizcisinin öngörü raporu o kadar kötü olabilir ki yatırımcılar bir profesyonelin tavsiyelerine uymak yerine önseziyle, batıl inançla yada herhangi bir rassal süreçle daha fazla getiri elde edebilirler. Benzer şekilde, bir yatırımcının gazetelerin ekonomi sayfalarına okatarak pay senedi satın almanın öğütlediği söylenmiştir, çünkü böyle bir yol izlenmesi bir profesyonel analistin açıkça faydasız öğütlerine göre daha ucuzdur.*

*Pay senedi piyasalarının gerçekte öngörülemez olduğunu vurgulayan bir yığın istatistiksel kanıt vardır. Diğer bir deyişle, pay senedi fiyatlarının izlediği yol temelde rassaldır. Bu nedenle pay senedi fiyatlarının izledikleri yola istatistikçiler rassal yürüyüş demektedir.*

## THE FACTORS AFFECTING THE VALUES OF STOCKS, THE METHODS OF EVALUATIONS AND PORTFOLIO CHOICE

*The stock market is really something of an enigma. No other economic activity is reported in such detail in so many newspapers and followed with such concern by so many people. Yet no activity seems to have been so successful in eluding many who devote themselves to predicting the future. There is no shortage of experts who*

*are prepared to evaluate the future value one stock versus that of another.*

*It may be that the best professional securities analysts have a forecasting record so miserable that investors may do as well predicting earnings by hunch, superstition or any random process as they would by following the advice of a professional. Similarly, it has been said that an investor is well advised to pick stocks by throwing darts at the stock market page; since it is a cheaper to buy a set of darts than to obtain the apparently useless advice of a professional analyst.*

*There is a mass of statistical evidence that the behaviour of stock prices is in fact unpredictable. In other words, the behaviour of stock prices is essentially random. The paths they follow are what statisticians call random walks.*

## 1. GİRİŞ

Son yıllarda pay senetlerine duyulan aşırı ilgi ülkemizde de sermaye piyasasının gelişme eğilimine girdiğini göstermektedir. Bu makaledeki amacımız, sermaye piyasasında işlem gören özellikle pay senetlerinin risk ve getirileri arasındaki ilişkilerin ve bunları etkileyen faktörlerin bu alanlarda geliştirilmiş bazı analiz teknikleri çerçevesinde incelenmesi olacaktır.

Bu alanda geliştirilen analiz yöntemlerinin tutarlılığı üzerindeki tartışmalar öteden beri süre gelmektedir. Biz kısmen bu tartışmalara da yer vererek geliştirilen analiz tekniklerini;

- \*Temel analiz,
- \*Teknik analiz,
- \*Rassal seçim analizi,
- \*Faktör fiyatlandırma analizi,

başlıkları altında inceleyeceğiz.

## 2. TEMEL ANALİZ

Temel analizde amaç bir menkul kıymetin gerçek değerini saptanmasıdır. Gerçek değer bir finansal varlığın tam iktisadi değeridir. Bu değer firma gelirlerinin halihazır ve gelecekte beklenen ekonomik koşullar altında tahminine bağlıdır. Tahmin edilen bu değer, muhasebe uygulamalarından ve piyasadaki geçici dengesizliklerden etkilenmez.

Menkul kıymetlerin gerçek değerinin saptanmasında kullanılan en yaygın teknik alan temel analiz üç aşamada yapılır. Bunlar;

- \*Ekonomik analiz,
- \*Endüstriyel analiz ve
- \*Firma analizi'dir.

Bu analizlerin sonucu olarak;

- Kar tahmini,
- Dağıtılacak kar payı ve pay senedi fiyatının tahmini yapılır.