

## ONLİNE YATIRIMLAR VE TÜRKİYE AÇISINDAN BİR DEĞERLENDİRME

ADEM ANBAR\*

### ÖZET

Online yatırım, elektronik araçlar veya kısaca internet üzerinden sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılmasıdır. Online işlemler, 1990'lı yıllarda telefonla yapılmaya başlanmış ve 1995 yılından sonra internetin kullanımının artmasıyla internet üzerinden yapılmaya başlanmıştır. Bu değişim, borsalarda, aracı kurumlarda ve aracı kurum-müşteri ilişkilerinde köklü değişikliklere neden olmuştur. Borsalar, geleneksel sistemlerinin yanında elektronik işlem sistemlerini de kullanmaya başlamışlar, aracı kurumların fonksiyonu azalarak sadece, emirlerin borsaya iletilmesi fonksiyonunu yapar duruma gelmişlerdir. Müşteriler, aracı kuruma gitmeden veya bir brokerla direkt karşı karşıya gelmeden, haftanın yedi günü, günün 24 saati emir verebilme imkanına kavuşmuşlardır. İnternet üzerinden yapılan işlemlerin hız, rahatlık ve maliyet avantajı sunması, birçok yeni yatırımcıyı sermaye piyasasına çekmiştir. Online işlemler, işlem hacmini arttırmış, işlem maliyetlerini düşürmüş, ülkeler ve ülkelerin sermaye piyasaları arasındaki sınırları ortadan kaldırmış, uluslararası yatırımların ve borsa birleşmelerinin önünü açmıştır.

### GİRİŞ

20. yüzyılın son çeyreğinden itibaren, teknolojideki hızlı değişim, özellikle iletişim ve bilişim teknolojilerindeki gelişmeler, iş yapma şekillerini değiştirdiği gibi yeni iş modellerini de ortaya çıkarmıştır. İletişim ve bilişim teknolojilerindeki gelişmelerin etkilediği alanlardan biri de finans sektörü ve

---

\* Araştırma Görevlisi, Uludağ Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe-Finansman Anabilim Dalı

sermaye piyasasıdır. Finans sektöründe, özellikle bankalar, teknolojiyi yoğun olarak kullanmaktadır ve bunun en güzel örneğini de, internet bankacılığı uygulamaları oluşturmaktadır. Sermaye piyasasında ise, borsa-aracı kurum ilişkilerinde ve aracı kurum-müşteri ilişkilerinde köklü değişiklikler olmuş ve sermaye piyasası işlemlerinin çoğu internet üzerinden yapılır hale gelmiştir. Günümüzde yatırımcılar, evlerindeki bilgisayarın başından, dünyanın herhangi bir köşesindeki borsadan hisse senedi veya diğer menkul kıymetleri alıp-satabilmektedir. Yatırımcılar, kendi portföylerini oluşturup yönetebilmektedir. Bu nedenle, aracı kurumlara ve brokerlere olan ihtiyaç giderek azalmaktadır. Küreselleşmenin yoğun yaşandığı sermaye piyasasında, artık dünya üzerinde tek bir borsaya doğru gidilmektedir.

Çalışmanın temelini, internet üzerinden yapılan sermaye piyasası işlemleri oluşturmaktadır. Online işlemlerin, sermaye piyasasında neden olduğu değişimler, taraflar üzerine olan etkileri, internet üzerinden gerçekleştirilen sermaye piyasası işlemleri, online işlemlerin üstünlükleri ve sakıncaları, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki ve Avrupa'daki uygulamalar incelenmiş ve Türkiye açısından bir değerlendirme yapılarak, online işlemlerin mevcut durumu belirtilmiştir.

## **1. ONLİNE YATIRIM VE ONLİNE YATIRIMCI KAVRAMLARI**

Online yatırım, en geniş anlamıyla, sermaye piyasası araçlarına, internet, telefon ve bankamatik gibi elektronik iletişim araçlarının kullanılarak yatırım yapılmasıdır. Basit olarak ve bu çalışmada kullanılan anlamıyla, online yatırım, sermaye piyasası işlemlerinin internet üzerinden yapılmasıdır.

Online yatırımcı, sermaye piyasası işlemlerini, internet üzerinden direkt olarak ve kendi başına yapan kişidir. Offline yatırımcı ise, geleneksel yöntemlerle yatırım işlemlerini yürüten, diğer bir deyişle, emirlerini direkt bir aracı kurumdan veya telefon aracılığıyla veren yatırımcı türüdür. Online yatırımcıların, geleneksel veya offline yatırımcılara göre daha deneyimsiz ve daha genç oldukları belirtilmektedir. Forrester Research'ın yaptığı bir araştırmaya göre, offline yatırımcıların yaş ortalaması 52 ve ortalama net değerleri 216.000 \$ iken, online yatırımcıların yaş ortalaması 39 ve ortalama net değerleri 144.000 \$'dır (Frederick; 1999, s. 103). Money Dergisi'nin yaptığı bir anketin sonuçlarına göre, online yatırımcılar ile offline yatırımcılar arasında, aşağıdaki farklılıklar bulunmaktadır (Farell; 1997, s. 17).

- Online yatırımcıların, bilgi seviyesi diğer yatırımcılardan daha yüksektir. Bu durum, onlara bir rekabet avantajı sağlamaktadır.

- Online yatırımcılar, elektronik ve bilgi teknolojileri hakkında daha çok bilgiye sahiptir ve bunların kullanımına hakim kişilerdir.
- Bilgi ve elektronik araçlara sahip online yatırımcılar, yüksek getiri-düşük risk mantığına göre, daha iyi yatırım kararları alabilmektedir.
- Online yatırımcılar, internet üzerinden kendi işlemlerini online yapabilme imkânına sahiptir.
- Online yatırımcılar, internet üzerindeki kaynakları daha iyi kullanmakta ve daha disiplinli hareket etmektedirler.

Yine Amerika ve Kanada’da yapılan araştırmalar, online yatırım yapan kişilerin, çoğunluğunun erkek, kolej- eğitilmiş, serbest çalışan ve ortalama yatırımcıdan daha yüksek bir gelir seviyesinde olduklarını göstermektedir (The ABCs of Online Investing; 1999, s.1).

Geleneksel sistemde, müşteri emirleri brokerlar tarafından alındıktan sonra, yine brokerlar tarafından sisteme elle girilmektedir. Online yatırımcılar ise, internet yoluyla emirlerini direkt olarak aracı kurumun işlem sistemine girmektedir. Emir girişi için, brokera ihtiyaç kalmamaktadır.

## **2. ONLİNE YATIRIMIN ÜSTÜNLÜKLERİ VE SAKINCALARI**

Bazı yatırımcılar, rahatlık ve maliyet avantajı nedeni ile online yatırımı tercih ederken, bazıları ise, karşılarında bir insanın olmasını tercih etmektedir. Online işlemlerin payı hızla artarken, online işlemlerin üstün ve sakıncalı yönlerinin ortaya konulması ve yatırımcılara açıklanması gerekmektedir.

Online işlemin üstünlükleri şunlardır (Allrich; 1999, s. 1):

- Maliyet tasarrufu sağlar. Seçilen online aracı kurumun işlem maliyetlerine ve minimum hesap bakiyesine göre, bu değişiklik gösterebilir. Örneğin, ABD’de işlemlerin internet üzerinden yapılmaya başlanmasıyla, komisyon oranları, 30 dolardan 5-6 dolara kadar düşmüştür.
- Zaman tasarrufu sağlar. Maliyet üstünlüğünün yanında online işlemlerin başka üstünlükleri de vardır. Yatırımcı, hesabına istediği zaman ulaşabilir, verdiği emirlerin gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğini ve hesap bakiyesinin durumunu, günün 24 saati öğrenebilir.
- Günün her saatinde yatırımcı emir verebilir. Yatırımcı, gece yarısında emir verebilir ve sabahleyin otomatik olarak işleme gireceğini bilerek rahatlıkla uyuyabilir.
- Yatırımcılar, online araştırma raporlarından ve birçok veriden yararlanabilir. Birçok aracı kurum, yaptıkları araştırmaları, raporları web sitelerinde yayınlamaktadır. Yatırımcılar, bunlardan yararlanarak doğru emri verebilir. Aracı kurumların dışında, ulusal

ve uluslararası piyasalar ile ilgili bilgi sunan birçok internet sitesi de bulunmaktadır.

- Kontrol yatırımcının elindedir. Doğru yatırım aracının seçilmesinden, emrin verilmesine kadar ki bütün süreçleri yatırımcı yapmaktadır. Böylece, kimsenin tavsiyelerine ve önerilerine bağlı kalmadan ve brokerla temas kurmadan emirler verilebilir.
- Piyasayı iyi bir şekilde analiz eden ve yakından takip eden yatırımcılar için, özellikle piyasanın çok aktif ve değişken olduğu dönemlerde, gerçek zamanlı verilere ulaşılması oldukça önemlidir. Yatırımcı aynı bilgiyi, bir brokerı arayarak da öğrenebilir fakat online hesap, verilere daha hızlı ulaşılmasını sağlar. Çoğu online aracı kurum, gerçek zamanlı fiyatları kendi müşterilerine ücretsiz olarak sunmaktadır. Bazı aracı kurumlar, bu hizmet için ek ücret almaktadır.

Online işlemin üstünlüklerine rağmen, bazı sakıncalı yönleri de bulunmaktadır (Allrich; 1999, s. 2).

- Online işlemde, yatırımcı tek başınadır. Araştırma, alınacak hisse senetlerinin belirlenmesi, karar verilmesi, emirlerin girilmesi ve bütün bunlarla birlikte bilgisayarın kullanılması yatırımcının yapması gereken işlemlerdir. Eğer yatırımcı, bunları yapmaktan hoşlanıyorsa, online aracı kurumda hesap açtırabilir. Fakat, bunları yapmak yatırımcıya zor geliyorsa veya yeterli zamanı yok ise, o zaman geleneksel aracı kurumlarda hesap açtırmalıdır.
- Online işlemlerde, işlemin gerçekleştirildiğinin yatırımcıya iletilmesinde problemler çıkabilmektedir. Online yatırımlarda, hesap güncelleştirmeleri ve doğrulamaların eşanlı yapılamama riski vardır.
- Bilgisayar veya bilgisayar sisteminden, ağlardan kaynaklanan problemler, yatırımcıyı zarara uğratabilir. Özellikle, piyasanın hareketli olduğu dönemlerde ve yoğun işlemlerin yapıldığı zamanlarda, yatırımcının bağlı bulunduğu aracı kurumdan veya internet servis sağlayıcıdan kaynaklanan hataların olmaması çok önemlidir. Bu gibi zamanlarda, meydana gelebilecek kesilme ve yavaşlamalar yatırımcıyı zarara uğratabilir veya umduğu kârı sağlamasını engelleyebilir.

### **3. YATIRIMCILARIN YANLIŞ ALGILAMALARI**

Online aracı kurumlar tarafından, yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla pazarlama kampanyalarına büyük paralar harcanmaktadır. Ancak, yatırımcılar her zaman online işlemlerin riskli yönleri ve sınırlamalarıyla ilgili yeterli

bilgiye sahip değillerdir. Yetersiz bilgilendirme sonucunda, yatırımcılarda oluşan yanlış kanılar şunlardır:

a) Hisse senedi borsalarına direkt giriş yoktur : Online işlemlerde, yatırımcılar, emirlerini bir brokerla temas kurmadan vermekte ve işlemlerini kendileri yönetmektedir. Bunun dışında online işlemler, geleneksel işlemlerden farklı değildir. Online işlemlerin borsalara direkt girilerek yapıldığı düşüncesi yanlıştır. Çünkü, arada bir aracı kurum vardır. Emir, ister internet üzerinden aracı kuruma ulaştırılsın, isterse telefonla brokera ulaştırılsın, aracı kurum tarafından müşterinin hesabı incelendikten sonra borsaya gönderilmektedir.

b) Emirlerin verilmesi, yerine getirileceği anlamına gelmez : Emrin internet üzerinden verilmesi, emrin hemen yerine getirileceği anlamına gelmemektedir. Emir doğrulama prosedürleri sırasında gecikmeler olabilir. Emir, online aracı kurumun sisteminden kaynaklanan yavaşlamalar, kesilmeler ve/veya kapasite darboğazlarından dolayı yavaşlayabilir.

c) Hesap güncelleştirmeleri, işlemin yerine getirilmesiyle eşanlı olarak yapılamamaktadır. Böyle bir durumda, işlem yerine getirildiği halde, yatırımcı işlemin yerine getirilmediğini düşünebilir, ikinci bir emir verebilir veya iptal verdiği ilk emir yerine getirilmiş olabilir.

d) Limitli emirlerin piyasa emirlerine benzetilmesi : Yatırımcılar, limitli emirler ile piyasa emirleri arasındaki farkı tam anlamış değildirler. Hisse senedi piyasasında ki büyük fiyat dalgalanmaları, piyasa emrinin verilmesi durumunda, yatırımcıları, daha fazla riske maruz bırakmaktadır. Gerçek zamanlı fiyatlar online yatırımcılara iletirse bile, fiyatlar çok çabuk değiştiği için, bunların doğruluğundan emin olunamamaktadır. Emrin verildiği andaki fiyat ile, gerçekleştirildiği fiyat arasında farklılık olacaktır. Bu da, piyasa emri veren yatırımcıların riskini artıracaktır. Bu nedenle, online yatırımcıların pazar emri yerine, limitli emirleri kullanmaları önerilmektedir (From Wall Street to Web Street; 1999, s. 64).

e) Emir girişi, bilgilendirme ve doğrulama mesajları yanlış anlaşılmaktadır. Online yatırımcıların şikayet ettikleri bir nokta da, emir giriş sürecinde yatırımcıların aldıkları mesajlarla ilgidir. Yatırımcı, bir online aracı kuruma emir verdiği anda, genellikle emrin işleme alındığına ilişkin bir mesaj alır. Aracı kurum tarafından emir dikkatlice incelendikten sonra, yatırımcıya, emrinin kabul edildiğine ve borsaya gönderildiğine ilişkin ikinci bir mesaj gönderilir. Buna rağmen, ne emrin işleme alındığına ilişkin ne de, borsaya gönderildiğine ilişkin alınan mesajlar, yatırımcılara, emrin, yönetim sürecinin neresinde olduğunu anlayacak yeterli bilgi sağlayamamaktadır. Bazı

yatırımcılar, ikinci mesajı aldıklarında işlemin yerine getirildiğini zannetmektedirler (From Wall Street to Web Street; 1999, s. 66).

f) Yatırımcının hesabına her zaman ulaşması mümkün değildir. Çünkü, hesap bilgisi güncelleştirilirken hesabın işlevselliği ortadan kalmaktadır.

g) Bazı yatırımcıların zannettiği gibi, sık işlem yapılması, işlem maliyetlerini düşürmemektedir.

#### 4. ONLINE ARACI KURUMUN SEÇİLMESİ

Online işlem hizmeti veren aracı kurumun etkinliği, emirlerin hızlı yönetimi, alım ve satım işleminin kolay yapılması, portföyün her an kontrol edilebilmesi gibi birçok özelliğe bağlıdır. Birçok aracı kurumun, düşük komisyonları, araştırma raporları, hızlı ulaşım gibi özellikleri yatırımcıları etkilemektedir. Bu özellikler, bütün aracı kurumlarda sunulmamaktadır. Onun için, doğru ve uygun aracı kurumun seçimi önemlidir.

Bir online aracı kurumun seçiminde dikkate alınması gereken ölçütler şunlardır:

**a) Komisyon Oranı :** Aracı kurum seçiminde öncelikle komisyon oranlarına dikkat edilmelidir. Komisyon oranı veya tutarı düşük olan aracı kurumlar tercih edilmelidir. Genellikle ülkemizde, aracı kurumların komisyon oranları aynıdır. Fakat, ABD’de aracı kurum türlerine, işlem sayısı ve tutarına göre değişen komisyon oranları arasında büyük farklılıklar bulunmaktadır.

**b) Gerçek Zamanlı Fiyatlar :** Gerçek zamanlı fiyatları ücretsiz olarak sunan aracı kurumlar tercih edilmelidir. Bütün aracı kurumlar, gerçek zamanlı fiyatları yatırımcılara sunmamaktadır. Bazı aracı kurumlar, bu hizmetleri karşılığında ek ücret alırken, bazı aracı kurumlar hiçbir ücret talep etmemektedir. Yatırımcının yapacağı işlemin tipine göre de, gerçek-zamanlı fiyat hizmetinin olup olmaması önem arz edebilir. Eğer yatırımcı, sık işlem yapıyorsa, böyle bir hizmeti olan aracı kurumda hesap açtırması daha iyidir.

**c) Ücretler :** Temel komisyon ve ücretlerin dışında, aracı firmaların çeşitli hizmetleri karşılığı aldıkları ücretler olabilir. Örneğin, EFT veya hesaptan hesaba havale gibi hizmetler karşılığında, aracı kurumun aldığı ücret tutarları da aracı kurum seçiminde göz önünde tutulmalıdır. Bazı aracı firmaların, komisyonları düşük iken, ücretleri yüksek olabilmekte, bazı firmaların ise, ücretleri düşük iken komisyonları yüksek olmaktadır.

**d) Hesap Bilgilerinin Güncelleştirilmesi :** Günün herhangi bir saatinde, yatırımcının hesabına girip, güncelleştirilmiş bilgilere ulaşması çok önemlidir. Birçok aracı kurum, online hesap özeti otomatik olarak güncelleştirmekte ve portföy bakiyesini gerçek zamanlı tutmaktadır (From Wall Street to Web Street; 1999, s. 25).

**e) Başlangıç Hesabı :** Aracı kurumların hesap açımı sırasında istedikleri minimum başlangıç hesabının tutarı önemli bir kriterdir. Bazı aracı kurumlar, başlangıç hesabı istemezken, bazı aracı kurumlar oldukça yüksek başlangıç hesabı istemektedirler (Chambers ve Johnson; 1999, s. 25).

**f) İçerik :** Aracı kurumun internet sitesinin içeriği de önemli bir etkidir. Analizler, grafikler, haberler, araştırma raporlarının güncel olarak aracı kurumun web sitesinde bulunması, yatırımcı açısından faydalı olmaktadır.

**g) İyi Müşteri Hizmeti :** Online işlem yaparken meydana gelebilecek problemlerde, yardım hizmeti gereklidir. Bunun için, müşterilerine saygılı ve yardımdan kaçınmayan bir aracı kurum tercih edilmelidir. Ayrıca, aracı kurum hakkında müşteri şikayetleri olup olmadığı araştırılmalıdır. ABD’de, müşteri şikayet merkezi bulunmaktadır. Yatırımcılar, bu merkezi arayarak, aracı kurum hakkındaki şikayetleri ücretsiz olarak öğrenebilmektedirler.

## **5. ONLİNE ARACI KURUMLARIN SUNDUKLARI HİZMETLER**

İnternetin tahmin edilenden de hızlı bir şekilde büyümesiyle birlikte, aracı kurumlar da bu değişime ayak uydurmuş ve online hizmet vermeye başlamışlardır. Geleneksel yöntemlerle ve telefon aracılığıyla, 1996 yılına kadar hizmet veren aracı kurumlar, 1996 yılı ortalarından itibaren internet üzerinden de hizmet vermeye başlamışlardır. Mevcut aracı kurumlar, geleneksel yöntemle hizmet vermeye devam ederken, bir yandan da internet üzerinden hizmet vermeye başlamışlardır. Bunlara ek olarak, sadece internet üzerinden hizmet veren aracı kurumlar kurulmuştur.

Amerika’da, 200’den fazla online aracı kurum, müşterilerine çeşitli hizmetler sunmaktadır. Bu hizmetler; genel olarak online hisse senedi işlemleri, online yatırım fonu işlemleri, online tahvil işlemleri, online opsiyon ve online future işlemleridir. Bazı aracı kurumlar, bu hizmetlerin hepsini müşterisine sunarken, bazı aracı kurumlar bir kısmını sunmaktadır. Hatta, bazıları belirli alanda uzmanlaşmış olup sadece bir hizmeti müşterisine sunmaktadır.

İlk online işlemler, ABD’de hisse senetleriyle başlamıştır ve günümüzde de toplam online yapılan işlem hacmi içinde, hisse senetleri ilk sırada yer almaktadır. Online hisse senedi yatırımlarının artmasının en önemli nedeni, yatırımcılara sağladığı maliyet avantajı ve kolaylıktır. Amerika’da, hane halkının yaklaşık % 48’inin, doğrudan veya dolaylı olarak hisse senedinde yatırımı vardır. ABD’de 1999 yılındaki, 12 milyondan fazla online hesabın % 33’ü online hisse senedi hesabıdır. Toplam hesap sayısı içindeki oranı ise % 12,5’tir ve bu oranın 2002 yılında % 29,2’ye çıkması beklenmektedir (Konana ve diğerleri; 2000, s. 35).

Hisse senedi ve yatırım fonlarının online alım-satımında büyük bir artış olmasına rağmen, tahvillerin online alım-satımı, yeteri kadar ilgi görmemiştir. Online tahvil hacminin istenilen düzeye çıkamamasının en önemli nedeni, tahvillerin hisse senedi ve yatırım fonlarına göre daha karmaşık yapıya sahip olmalarıdır (Pettit ve Jaroslovsky; 2000, s. 136). Tahvil fiyatları hakkında kesin ve tam zamanlı bilginin kolay elde edilememesi, dolaşımda olan tahvil sayısının çok fazla olması, fiyatı etkileyen vade tarihi, getiri, ihraç eden kuruluşun kredi notu gibi birçok faktörün olması, online tahvil işlemlerinin gelişmesinin önündeki engeller olarak görülmektedir. Tower Group’a göre, Amerikan tahvillerinin, 1995 yılında %0,6’sı, 1998 yılında %5’i elektronik olarak işlem görürken, 2001 yılı sonunda bu oran, %37’ye çıkacaktır (Gutner; 1999, s. 70).



**Tablo 1: ABD’de Online Hisse Senedi İşlemleri**

<b>Yıl Sonu</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000*</b>	<b>2001*</b>	<b>2002*</b>	<b>2003*</b>
Online Hesaplar (Milyon)	0,3	1,2	3,2	5,5	9,3	13,3	18,5	23,0	25
Günlük Online İşlemler (Bin)	Veri yok	Veri yok	126	340	512	772	1.162	1.750	2.638
Günlük Online İşlemler/Bütün Hisse Senedi İşlemleri	Veri yok	Veri yok	%8,5	%12,0	%15,9	%25,0	%35,7	%51,1	%73,1
Ortalama Fiyat/İşlem	73 \$	66 \$	57 \$	46 \$	25 \$	16 \$	16 \$	16 \$	16 \$
Hane Halkı (Milyon)				2,2	3,1	3,8	4,8	8,7	9,7
Aktifler (Milyar)					374 \$	564 \$	907 \$	1.649 \$	3.094 \$

(\*) Tahmini Veriler

Kaynak: Alan Levinsohn, “Online Brokerage the New Core Account,” ABA Banking Journal, September/1999, s.35.

Aracı kurumların sundukları diğerk bir hizmet de, halka arza aracılık yani birincil sermaye piyasası işlemleridir. Halka arz edilen tahvil ve hisse senetlerinin geniş kitlelere satılması, yaygın şube ağını veya iyi bir pazarlama fonksiyonunu gerekli kılmaktadır. Aracı kurumların çok fazla şubeye sahip olmadıkları düşünülürse, online aracı kurumların halka arz işlemlerinde avantajlı olduğu görülür. Çünkü, internet üzerinden sayısız müşteriye ulaşabilmeleri mümkündür. Ayrıca, hisse senetlerinin internet üzerinden satış maliyetinin düşük olması, aracı kurumların hizmetleri karşılığı istediği komisyon oranlarını düşürecekler. Halka arz maliyetinin düşmesi, daha kısa zamanda ve daha kolay bir şekilde hisse senetlerinin halka arz olanağı, işletmeleri halka açılmaya daha fazla teşvik edebilir. İnternet üzerinden doğrudan halka arz işlemleri de yapılmaktadır. Özellikle küçük firmalar, yatırım bankalarının veya aracı kurumların aracılığıyla değil, doğrudan halka açılmayı tercih etmektedir (Pettit ve Jaroslovsky; 2000, s. 88). Bu hizmetlerin dışında, online future ve opsiyon hizmeti sunan aracı kurumlar da vardır.

## 6. ONLİNE YATIRIMLARDA GÜVENLİK SORUNU

Online işlem yapan veya bu konuya ilgi duyan pek çok yatırımcıya göre, online işlemlerde, güvenlik en önemli konudur. Bireysel yatırımcıların ve özellikle yeni başlayanların korkusu, işlemin yarıda kalması, dışarıdan birinin işleme müdahale etmesi veya işlemin tamamlanmasına izin verilmemesi gibi durumlardır. Online aracı kurumlar güvenlik konusunda tam garanti vermezlerken, sistemlerinin güvenilirliklerini artırmak için çalışmalarını sürdürmektedirler. Birçok yatırımcı, şifre kırıcıların, sistemi kırmasından ve yaptıkları işlemi görmelerinden korkmaktadır. Aracı kurumlar, bunun olmayacağı konusunda da garanti verememektedir. Fakat, bu gibi saldırıların geleneksel aracı kurumlarda da olabileceğini söylemektedirler. Örneğin, telefon konuşmaları dinlenebilir, hesap bilgileri kopyalanabilir. Oysa, hesap ekstresinin internet üzerinden e-posta ile gönderilmesi, daha güvenlidir. Çünkü, iletilen veriler şifreli olarak gönderilmektedir.

Genellikle, bütün online aracı kurumlar aynı teknolojiyi kullanmaktadır. Onun için, güvenlik açısından aralarında önemli bir farklılık yoktur. Birçok online aracı kurum, 128-bit U.S türü şifrelemeyi ve SSL (Secure Socket Layer) protokolünü kullanmaktadır. SSL protokolü, web üzerinden iletilen bilginin güvenliğini sağlamak için, Netscape firması tarafından geliştirilen bir güvenlik standartıdır (Kalakota ve Whiston; 1997, s. 146). Bu protokolle, internet tarayıcısı ve kullanıcı ile web servis sunucusu arasında kurulan bağlantının şifreli bir bağlantı olması sağlanır. Diğerk bir deyişle, kullanıcı ve web servis sunucusu arasında iletilen tüm veriler şifrelidir. Böylelikle üçüncü taraflar, iletilen verinin içeriğini öğrenemezler. SSL'de, web servis sunucusu, bir onay

kurumundan aldığı elektronik site kimlik belgesi ile, gerçekten de adı geçen site olduğunu ispatlar. Böylelikle, kullanıcı hem, istediği siteye bağlandığını bilir hem de, aradaki verinin güvenli iletilmişinden emin olmuş olur (E-Ticaret Raporu; 1999, s. 13). SSL, şifreleme, kimlik bilgisi ve veri bütünlüğü için ayrı anahtarlar kullanılır. Bu, kimlik belirleme ve veri bütünlüğü için uzun anahtarların kullanılmasını gerektirmektedir (Adam ve diğerleri; 1999, s. 137). Uzun anahtar kullanımı, güvenlik için devletlerin de zorunlu kıldığı bir uygulamadır. Anahtar uzunluğu, ne kadar geniş olursa şifrenin çözülmesi de o kadar zorlaşmaktadır.

Online yatırım siteleri, güvenlik için başlıca üç araç kullanmaktadır (Allrich; 1999, s. 3). Bunlar; kişisel kimlik numaraları, şifreleme ve izin/yetki alma zorunluluğudur.

- PIN (Personel Identification Number) ve hesap numarasını sadece yatırımcı bilebilir. Bunlar olmadan hiç kimse, yatırımcının hesabına ulaşamaz ve onun yerinize işlem yapamaz. Bu numaralar özenle saklanmalıdır. Bilgisayarın üstüne, not defterine vb. yerlere kesinlikle yazılmamalıdır. Ayrıca, bilgisayarda “şifremi hatırlat” fonksiyonu kullanılmamalıdır. Şifre ve hesap numarası, telefon numarası, doğum yılı, sigorta numarası gibi herkesin ulaşabileceği bilgilerden seçilmemelidir. Bu numaralar, iki-üç ayda bir değiştirilmelidir.
- Yatırımcı ile aracı kurum arasındaki bütün direktifler şifrelenmiştir. Aracı kuruma bir mesaj veya emir gönderildiğinde, bu şifreli olarak aracı kuruma ulaşır sadece gönderilen kişi bunu açıp okuyabilir.
- Yatırımcının haberi olmadan, hesabından para çekilemez, para transferi yapılamaz. Bunun için, yatırımcının izni alınır. Bu iznin, direktif yerine getirilmeden önce yatırımcı tarafından doğrulanması gerekir.

## **7. ONLİNE YATIRIMCILARIN DİKKAT ETMELERİ GEREKEN NOKTALAR**

Online yatırımcıların, özellikle deneyimi ve bilgisi yeterli olmayan, piyasaya yeni giren yatırımcıların, işlem yaparken dikkat etmeleri gereken hususlar şunlardır:

- Yatırımcılar, işlem hacminin yoğun olacağını veya sistemden kaynaklanabilecek problemleri önceden bilemeyecekleri için, bir önlem olarak, ikinci bir online aracı kurumda hesap açtırabilirler.

Böylelikle, aracı kurumların birinde sorun çıktığında, diğer aracı kurum kullanılabilir.

- Yatırımcılar, hesap açtacakları online aracı kurumu seçerken, aracı kurumun online sunduğu hizmetlere dikkat etmelidir. Çünkü, aracı kurum her hizmeti online sunmayabilir. Örneğin, bazı aracı kurumlar online hisse senedi hizmeti verirken, tahvil ve repo hizmetini online vermeyebilir. Ayrıca, yatırımcılar, bu hizmetler için aracı kurumun, SPK'dan yetki belgesi alıp almadığına dikkat etmelidir. Bunun dışında, aracı kurumun komisyon oranlarına, sistem kapasitesine ve müşteri hizmetlerine bakılmalıdır.
- Yatırımcılar, sadece internet üzerinden değil, e-posta veya telefon üzerinden emir kabul eden aracı kurumları tercih etmelidir. Çünkü, sistem tıkanıldığında, telefonla emir verilebilmelidir.
- Yatırımcı, emirlerini, işlem trafiğinin az olduğu akşam geç saatlerde veya sabahın erken saatlerinde vermelidir.
- Online yatırımda, internet servis sağlayıcı (ISS) seçimi de oldukça önemlidir. İnternet servis sağlayıcıdan kaynaklanabilecek sorunları engellemek için, en az iki ISS'den bağlantı numarası alınmalıdır. Servis sağlayıcının birinde bir sorun çıktığında, diğeri kullanılabilir. ISS sorunu yaşamak istemeyenler, Kablo-Net kullanabilir. Fakat, bunun maliyeti oldukça yüksektir. İşlem hacminin yoğun olduğu bir günde, yavaşlama nedeninin yatırımcının bilgisayarından mı, aracı kurumdaki ağdan mı yoksa internet ağının kaynaklandığını belirlemek oldukça zordur. Yoğun kullanımda, internet servis sağlayıcının, iyi performans gösterdiğinden emin olunmalıdır.
- Kullanılan bilgisayarın gerekli özelliklere ve kapasiteye sahip olmasına dikkat edilmelidir.

## 8. ABD'DE VE AVRUPA'DA ONLİNE YATIRIMLAR

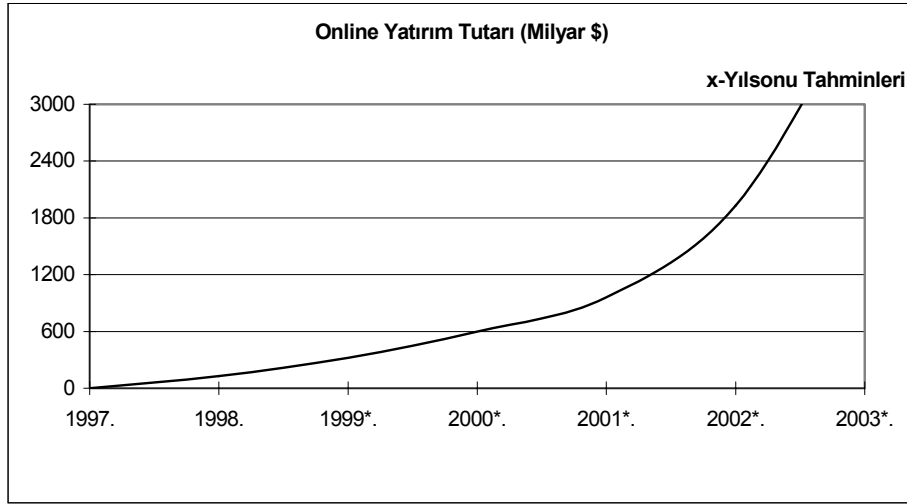
Sermaye piyasası işlemlerinin online yapılmaya başlanması, ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) başlamış ve bunun öncülüğünü aracı kurumlar yapmıştır. Online hizmetlerin ilk türünü, telefonla yapılan işlemler oluşturmaktadır. Telefonla 1990'lı yıllarda başlayan online işlemler, günümüzde, internet üzerinden hatta cep telefonu üzerinden yapılabilir hale gelmiştir.

Online işlemler, menkul kıymetler piyasasını değişik açılardan büyük değişime uğratmıştır. Bir yandan, işlemlerin yapılma hızı artarken, bir yandan da maliyetler düşmektedir. Özellikle, online aracı kurumlar arasındaki rekabet, komisyon ücretlerinin de düşmesine neden olmaktadır. ABD'deki aracı

kurumların komisyonları 5-6 dolara kadar gerilemiştir ve belirli bir tutara kadar olan emirler için komisyonsuz işlemlere doğru gidilmektedir.

Online işlemlerin büyüme hızı, tahmin edilenden çok daha büyük olmuştur. Credit Suisse/First Boston'a göre, 1998 yılında, internet üzerinden yatırım yapan Amerikalıların sayısı %120 artmıştır (Chambers ve Johnson; 1999, s. 7). Online işlemler, 1997'nin ilk çeyreğinde, toplam işlem hacminin % 7'sini oluşturmaktaydı. Bu oran, 1999'ın ilk çeyreğinde %15'e çıkmış ve her altı işlemden biri online yapılmıştır (From Wall Street to Web Street; 1999, s. 1).

**Şekil 1: ABD'de Online Yatırımların Tutarı**

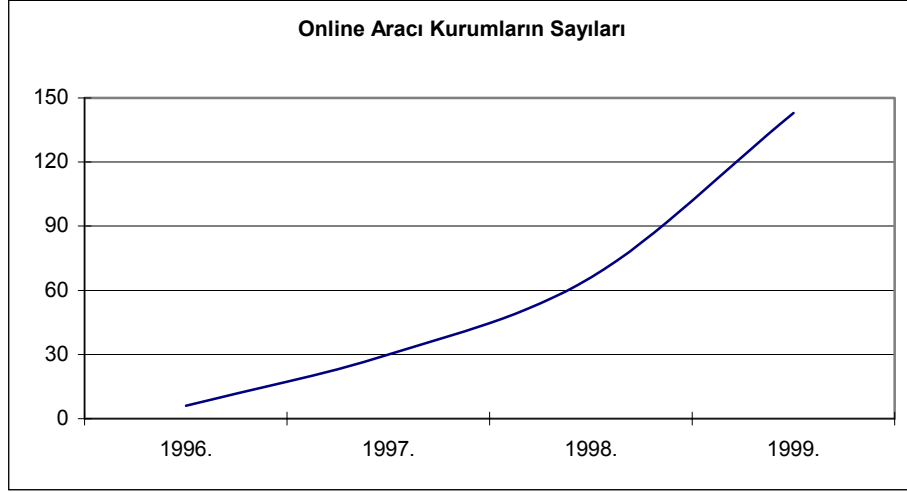


Kaynak: Andy Serwer, "A Nation of Traders," Fortune, October 11, 1999, s.118.

Securities Industry Association'a göre; 1996 yılında, 18 online aracı kurumda, aktif değeri 111 milyar dolar olan 1,5 milyon hesap bulunurken, 1997 yılında, 80'den fazla online aracı kurumda, tahmini aktif değeri 233 milyar dolar olan 5,3 milyon hesap bulunmaktaydı. Ocak 1999'da, yaklaşık 7 milyon online aracı kurum hesabı bulunurken, yıl sonunda 12 milyona ulaşmış ve online yatırımların tutarı 300 milyar doları geçmiştir. Forrester Research'a göre, internet üzerinden yapılan yatırım hesaplarının sayısı, 2002 yılında 14,4 milyona çıkacak ve online yönetilen yatırımın tutarı da 688 milyar dolara yükselecektir (Littauer; 1999, s. 22). Bazı analistlere göre ise, 2003 yılında

online hesapların tutarı 3 trilyon dolara ulaşması beklenmektedir (Hoffman; 1999, s. 6).

**Şekil 2: ABD’de Online Hizmet Veren Aracı Kurum Sayıları**



Kaynak: Andy Serwer, “A Nation of Traders,” Fortune, October 11, 1999, s.118.

ABD’de online aracı kurumların sayısı, 1994’te 12 iken, 1999’da 120’ye çıkmıştır. Artan rekabetle birlikte, yatırımcıların ödediği işlem başına maliyetlerde, %50’lere varan düşüşler olmuştur. Bütün bu gelişmeler, elektronik pazarların etkinliğini arttırmakta ve insan aracılığını ve kullanımını azaltarak işlem ve bilgi proses maliyetlerini azaltmaktadır (Konana ve diğerleri; 2000, s. 35).

Avrupa’da online işlemlerin başlaması, Amerika’ya göre daha geç olmuştur ve işlem hacimleri oldukça düşüktür. Avrupa’da internet kullanımının artmasına rağmen, elektronik işlemlerin artış hızı yavaştır. ABD’nin büyük aracı kurumları, Avrupa’da online yatırım pastasından pay alabilmek için, şubeler açmakta veya Avrupa’daki aracı kurumlarla ortaklıklar kurmaktadır. Örneğin; Charles Schwab şirketine bağlı Charles Schwab Europe, İngiltere’de en hızlı büyüyen online aracı kurumlardan birisidir (Bloomberg News; 1999, s.1).

Uluslararası online yatırımlarda da ABD’li büyük aracı kurumlar söz sahibidir. Örneğin, Charles Schwab, Avustralya, Kanada, HongKong, Amerika ve Latin Amerika’da online aracı kurum hizmeti vermektedir (Sugawara; 2000, s. 1). DLJdirect’de uluslararası online yatırım hacminden büyük pay alabilmek

için çalışmalarını sürdürmektedir. DLJdirect, Japonya ve İngiltere’de faaliyetlerini sürdürmekte ve ayrıca HongKong, Tayvan, Singapur, Çin, Filipinler, Tayland, Endonezya ve Malezya’da hizmet vermeyi planlamaktadır. Bunların dışında, E\*Trade, Fidelity, Ameritrade, Waterhouse gibi aracı kurumlarda, uluslararası online yatırım hizmeti vermekte ve bu hizmetlerini yaygınlaştırmak için çalışmalarını sürdürmektedirler.

## 9. TÜRKİYE’DE ONLİNE YATIRIMLAR

Türkiye’de sermaye piyasası işlemlerinin online olarak yapılmaya başlanması oldukça yenidir ve bunun öncülüğünü de ticari bankalar yapmıştır. Bankalar her zaman teknolojiyi en ileri seviyede kullanan ve değişimlere hızla ayak uyduran sektör olmuştur. Bankalar, bu teknolojik imkânlardan, sermaye piyasası faaliyetlerinde de yararlanmışır. Amerika’da ve dünyada olduğu gibi Türkiye’de de online işlemler, telefonla başlamıştır.

Türkiye’de online işlemler, 1998 yılından sonra başlamış 1999 yılında, internet kullanımının yaygınlaşmasıyla birlikte artış göstermiştir. Birçok aracı kurum ve banka, 1999 yılı sonlarında ve 2000 yılı başlarında, internet üzerinden online işlem hizmeti sunmaya başlamıştır. Fakat, bu konularla ilgili rakamsal verilere ulaşmak neredeyse imkansızdır. Örneğin, online işlemlerin toplam işlemler içindeki oranı, telefon veya internet üzerinden yapılan işlem sayıları ve hacimleri, online işlem sunmaya ne zaman başladıkları gibi verilere ulaşmak oldukça zordur. Capital dergisinin yapmış olduğu bir araştırmaya göre, 1999 yılının ikinci yarısında, aracı kurumların online müşteri sayıları 300-400’ü geçmemektedir ve online işlemler, İMKB’nin toplam işlem hacminin yalnızca %0,5’ini oluşturmaktadır. Online işlem oranının, 2005’li yıllarda, %30-40’lara çıkacağı tahmin edilmektedir (Capital; 1999, s. 80).

Türkiye’de, Temmuz 2001 tarihi itibarıyla 127 aracı kurumdan, 62 aracı kurumun web sitesi varken, geriye kalan 65 aracı kurumun web sitesi yoktur. Web sitesi olan aracı kurumların, bir kısmı online hizmet sunmaktadır. Diğerleri, web sitelerini reklam ve tanıtım amacıyla kullanmaktadır. Web sitesine sahip 62 aracı kurumdan ise, sadece 23 tanesi sermaye piyasası işlemlerini online olarak sunmaktadır.

Aracı kurumların büyük bir çoğunluğunun web sitesinin olmaması büyük bir eksikliklerdir. Hatta, bazı aracı kurumların, e-mail adresleri bile bulunmamaktadır. E-mail adresi olmayan aracı kurumların sayısı 17’dir. Mevcut müşterilerini kaybetmek istemeyen ve online işlem hacminden pay almak isteyen aracı kurumlar en kısa zamanda, internet üzerinden işlem sunmaya başlamalıdır.

Ülkemizde, aracı kurumların müşterilerine online sundukları hizmetler şunlardır:

- Hisse senedi alım-satım hizmeti: Yatırımcılar, aracı kurumların web siteleri aracılığıyla hisse senedi alım-satım emirlerini girebilir, emirlerinin hangi aşamada olduğunu öğrenebilir.
- Yatırım fonu alım-satımı: Online aracı kurumların oluşturduğu çeşitli türdeki fonların (A ve B tipi fonlar, endeks fon, tahvil ve bono , likit fon vs.) online alım-satımı günün 24 saati mümkündür.
- Tahvil ve hazine bonusu alım-satımı : Yatırımcılar, online olarak, devlet tahvili ve hazine bonolarını alıp satabilir.
- Repo ve ters repo işlemleri: Yatırımcılar, hesap bakiyelerindeki atıl fonları kısa süreli değerlendirmek veya faiz geliri elde etmek amacıyla, repo işlemlerini online olarak yapabilir.
- Halk arz işlemleri: Yatırımcılar, aracı kurumlarının halka arza aracılık ettikleri veya konsorsiyumun bir üyesi olduğu durumlarda, halka arz edilecek hisse senetlerini online olarak talep edebilir ve satın alabilir.

## SONUÇ

Teknolojinin yoğun olarak yaşandığı finans sektöründe, özellikle 1990'lı yıllardan sonra büyük değişimler yaşanmıştır. Sermaye piyasası da bu değişimlerden etkilenmiştir. İnternet üzerinden sermaye piyasası işlemlerinin yapılmaya başlanması, 1994 yılının sonlarında başlamasına rağmen, tahmin edilenden daha büyük bir büyüme hızı göstermiş ve günümüzde, sermaye piyasası işlemlerinin yaklaşık %30'u internet üzerinden yapılı hale gelmiştir. Yapılan tahminlere göre, 2003 yılında, Amerika'da işlemlerin yarısından fazlası internet üzerinden gerçekleştirilecektir. Online işlemlerde, Amerika ilk sırada yer alırken, Avrupa ve Asya, Amerika'yı iki-üç yıl geriden takip etmektedir. Fakat, ülkemizde de beklenildiği gibi, Avrupa ve Asya ülkelerinde, online işlemlerin artacağı tahmin edilmektedir.

İnternet üzerinden yapılan işlemlerin, borsalara, aracı kurumlara, yatırımcılara ve hatta ülke ekonomisine sağladığı yararlar bulunmaktadır. Öncelikle, online işlemler, işlem hacmini arttırmış ve işlem maliyetlerini düşürmüştür. Online işlemin üstünlükleri, birçok yatırımcıyı özellikle, küçük yatırımcıyı sermaye piyasasına çekmiştir. Online işlemler, ülkeler ve ülkelerin sermaye piyasaları arasındaki sınırları ortadan kaldırmış, uluslararası yatırımların ve borsa birleşmelerinin önünü açmıştır.



Online işlemlerin bu üstünlüklerine karşılık, çözüme kavuşturulması gereken bazı sorunlar da bulunmaktadır. Bunların başında; aracı kurum sistemlerinin kesilme ve yavaşlamaları, yatırımcının gizliliği ve korunması, güvenlik ve vergileme sorunu, yasal düzenlemelerin yetersiz olması, bilgi ve güven eksikliği gibi sorunlar gelmektedir. Mevcut sorunları varlığına rağmen, toplam işlemler içinde online işlemlerin payı, 1998 yılından günümüze kadar hızlı bir şekilde arttığı gibi, bu günden sonra da artmaya devam edecektir. Bu değişimin önüne geçilemeyeceği için, değişime ayak uydurmak ve gerekli düzenlemeleri yapmak gerekmektedir.

## **YARARLANILAN KAYNAKLAR**

- ADAM**, Nabil, Oktay **DOGRAMACI**, Arrya **GANGOPADHYAY** and Yelena **YESHA**, Electronic Commerce: Technical, Business and Legal Issues, Prentice-Hall Pres., New Jersey, 1999.
- ALLRICH**, Ted and CNET staff, "The Pros and The Cons of Online Trading," 1999, s. 1, <http://www.e.cnet.com>.
- Bloomberg News**, "Schwab Europe Teps in U.K.," February 4, 1999, <http://www.e.cnet.com>.
- Capital**, "İnternet 2005," Sayı: 9, Eylül 1999.
- CHAMBERS**, Larry and Karen **JOHNSON**, The Online Broker and Trading Directory, Mc Graw-Hill, U.S.A., 1999.
- E-Ticaret Raporu**: Türkiye'de ve Dünyadaki Durum, s. 13, 1999, <http://www.igeme.org.tr>.
- FARELL**, B. Paul, Mutual Funds on The Net: Making Money Online, Johns Wiley&Sons, Inc., U.S.A., 1997.
- FREDERICK**, Jim. "Why Online Brokers Can Win The Web War," Money, Vol. 28, Issue 7, July, 1999.
- From Wall Street to Web Street**: A Report on the Problems and Promise of The Online Brokerage Industry, Prepared By: Investor Protection And Securities Bureau and Internet Bureau, 22 November 1999.

- GUTNER**, Toddi, "The E-Bond Revolution," Business Week, November 15, 1999.
- HOFFMAN**, Thomas, "Online Trading Reports Have Bark Not Bite," Computerworld, Vol:33, Issue 48, 11/29/1999.
- KALAKOTA**, Kavi and Andrew B. **WHINSTON**, Electronic Commerce, Addison Wesley Longman, Inc., U.S.A., 1997.
- KONANA**, Prabhudev, Nirup M. **MENON** and Sridhar **BALASUBRAMANIAN**, "The Implications of Online Investing," Communications of The ACM, Vol. 43, No:1, January 2000.
- LEVINSOHN**, Alan, "Online Brokerage the New Core Account," ABA Banking Journal, September/1999.
- LITTAUER**, Stephen, "What to Consider About On-line Investing," Consumer Research, 1999.
- Online Brokerage**: Keeping Apace of Cyberspace, Special Study, 11/12/1999, <http://www.sec.gov/studies/cybexum.htm>.
- PETTIT**, Dave and Rich **JAROSLOVSKY**, Online Investing, The WallStreet Journal Interactive Edition, Crown Publishers, U.S.A., 2000.
- SERWER**, Andy, "A Nation of Traders," Fortune, October 11, 1999.
- SUGAWARA**, Sandra, "Brokerages and Stock Markets are drawing up Big Plans to Go After the Tsutomu Tayos of the World," Washington Post, Wednesday, May 24 2000.
- The ABCs of Online Investing**, <http://www.globefund.com>.