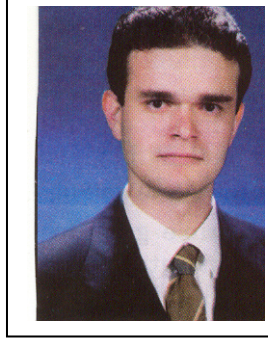


Yrd. Doç. Dr.  
Adnan Sevim



Yrd. Doç. Dr.  
Fatih Temizel

# İnternet ve Hisse Senedi Yatırımcısı

Yrd. Doç. Dr. Adnan Sevim

Yrd. Doç. Dr. Fatih Temizel

Anadolu Üniversitesi, İİBF

## Özet

İnternetin, borsalarda gerçekleştirilen hisse senedi işlemlerine önemli etkileri bulunmaktadır. İnternet tabanlı uygulamalar sayesinde hisse senetlerinin fiyatlanması sürecinde piyasa katılımcılarının rolleri yeniden tanımlanmaktadır. Araştırmada bu etkiler menkul kıymet borsaları, aracı kurum ve yatırımcı odaklı olarak ortaya konmaya çalışılmıştır. Menkul kıymet piyasalarında gözlemlenen piyasa aksaklıkları başlığı altında işlem maliyeti, bilgi maliyeti ve sınırlı erişim online işlemler sayesinde azaltılmıştır. Giderilen piyasa aksaklıklarının bireysel yatırımcıların sermaye piyasalarında varlığını güçlendirdiği belirlenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Hisse senedi, yatırımcı, piyasa aksaklığı, internet, asimetric bilgi.

## Abstract (Internet And Share Stock Investor)

The internet has important effects on transactions in the stock market. The roles of market participants in share stock pricing is being redefined due to internet based applications. The present study aims to determine these effects from stock market, brokerage firm and investor perspectives. Market failures observed in stock markets, such as transaction costs, information cost and restricted access have been reduced due to online transactions. It is determined that alleviation of market failures have reinforced individual investors presence in the markets.

**Key Words:** Share stock, investor, market failure, internet, asymmetric information.

## 1. Giriş

Günlük yaşamın pek çok alanında etkileri gözlemlenen internetin, sermaye piyasalarında gerçekleştirilen hisse senedi işlemlerine de önemli etkileri bulunmaktadır. İnternet, günümüze kadar her dönem bilgi ile fiyat oluşumuna zemin hazırlanan hisse senedi piyasalarında yatırımcıların bilgiye erişim yollarının yeniden tanımlanmasına yol açmıştır. Yatırımcıların bilgi erişimini hızlandıran, ucuzlatan, kolaylaştıran internet aynı zamanda hisse senedi piyasalarına erişimin önündeki engelleri de ortadan kaldırarak piyasaya katılımının artmasını sağlamıştır.

İnternetin hisse senedi yatırımcısına ilişkin etkileri iki başlıkta toplanabilir. Bunlardan birincisi, literatürde piyasa aksaklıkları olarak ifade edilen hisse senedi piyasasına ilişkin bir takım engellerin ortadan kalkmasıdır. İkincisi ise özellikle bireysel yatırımcıların hisse senedi yatırımlarına ilişkin karar ortamlarının yeniden biçimlendirilmesidir.

Yatırımcıların genelde sermaye piyasasına özeldir hisse senedi piyasasına katılımını sınırlandıran böylece hisse senedi fiyat oluşumunun bir yönünü eksik bırakan piyasa aksaklıkları işlem maliyeti, bilgi maliyeti ve sınırlı erişim olarak belirtilmektedir. Online hisse senedi işlemleri

bu aksaklıkları gidermede önemli bir rol oynamaktadır.

Yatırımcılar geçmişe göre oldukça yoğun bilgi erişim olanaklarına sahiptir. Bilgi miktarındaki artış çok sayıda analizi yatırımcılar açısından olanaklı kılarak özgüvende dikkat çekici yükselmelere neden olmuştur. Bu yönüyle internet bilgi erişimini artırarak karar alma ortamında önemli değişikliklere neden olmuştur. Kurumsal yatırımcı ile kıyaslandığında her zaman dezavantajlara sahip olan bireysel yatırımcılar ilk defa kurumsal yatırımcılar ile aralarındaki farklılıkları bu ölçüde azaltabilmiştir. Finansal piyasaların liberalizasyonu ve sosyal güvenlik sistemlerinde yapısal reformların gerçekleştirilmesi bireysel yatırımcının önemini bir kat daha arttırmıştır. Aynı zamanda bireyler finansal anlamdaki çıkarları konusunda daha fazla sorumluluk almak durumunda kalmışlardır. Bu sayede finansal piyasalarda bireylerin etkinlikleri artış göstermiştir. Bireylerin finansal piyasalarda daha fazla yer almaya başlamalarının ön koşulu olarak yatırım alternatifleri ile ilgili bilgilenmeyi tanımlayan finansal okur-yazarlık kavramı da ön plana çıkmaya başlamıştır.

Anılan iki etki önce piyasa katılımının genişlemesine sonra da işlem hacmi, portföy devir hızında artışa neden olmuştur. Bu çalışmada internet tabanlı uygulamaların hisse senedi piyasaları ve araçlardan yatırımcılara yönelik olarak gerçekleşen etkileri ele alınmıştır. Söz konusu etkilerin ortaya çıkışı, piyasa katılımcılarına yansıma biçimi ve hisse senedi fiyatlamasında geçmişe oranla ortaya çıkan farklılıklar belirlenerek piyasa gelişimine katkıları değerlendirilmiştir.

## 2. Hisse Senedi Piyasalarında Bilgi

Bilgi, sermaye piyasalarında yer almanın işlem yapmanın maliyetini, kısmen de finansal araçların ve dolaylı finansmanın rolünü açıklamaktadır. Sermaye piyasaları bilgi ile yönlendirilmektedir. Gürültü ve Sinyal olarak iki grupta toplanabilen bilgiler menkul kıymet fiyatlarının oluşumunda önemli rol oynamaktadır. Gürültü,

asılsız bilgi anlamında kullanılırken, sinyal ise hisse senedi getirileri ile bağlantılı bilgi anlamında kullanılmaktadır. Piyasada zaman zaman gürültü sinyali örtüp gölgeleyebilmektedir. Bu nedenle gerçek bilginin asılsız bilgidan ayrılması önem kazanmaktadır(Sevil, 2001:77).

Karin'e göre de hisse senedi piyasalarındaki yatırımcılar için genel olarak bilginin iki biçiminden söz edilebilir. Bunlar; tanımlayıcı bilgi ve analitik bilgidir. Klasik bilgi kaynaklarında (Örn, gazete, bülten, kitap vb.) ağırlıklı olarak tek tür bilgi bulunmaktadır. Oysa günümüzde finans portallarında; gerçek zamanlı verilerden, hisse senedi ve yatırım fonu izleme ekranlarına, anlık haberlerden, araştırma raporlarına, hatta online işlem imkanlarına kadar uzanan zengin içerik kapsamında analitik ve tanımlayıcı bilgi bir arada ve güncel biçimde sunulmaktadır (Karin, 2002: 18).

Hisse senedi piyasaları için bilgi alış-verişi oldukça önemli bir olgudur. Bilgi alış-verişinin yatırımcılar için pozisyon belirlemede var olan etkisine bağlı olarak şöyle bir tanım da yapılabilir: "Bilgi; Kişinin herhangi bir durum karşısında koyacağı tavır hakkında koşulları oluşturup düzenlemesine yarayan herhangi bir içeriktir" (Tokgöz, 2003: 133)

Standart varlık fiyatlama teorisi bütün piyasa katılımcılarının aynı bilgiye sahip olduğunu varsaymaktadır. Buna karşılık gerçekte farklı yatırımcılar farklı bilgiye sahiptir. Bu, aynı olay hakkında bazı yatırımcıların diğerlerinden daha fazla bilgi sahibi olması şeklinde ya da bazı yatırımcıların başka olaylar hakkında bilgi sahibi olması şeklinde ortaya çıkabilir. Aynı duyurudan haberdar olan yatırımcılar bile farklı yorumlara ulaşabilirler (Brunnermeier, 2001:1.).

Buradan hareketle hisse senedi piyasalarında yer alan bütün yatırımcıların her zaman yeterli bilgiye sahip olamadıkları genel olarak kabul görmektedir. Bu bilimsel eşitsizlik asimetric bilgi ortamı olarak adlandırılmaktadır. Etkin piyasalar varsayımına göre bir hisse senedinin piyasa fiyatı, piyasa katılımcılarının elde edebile-

ceği bilgileri yansıtmalıdır. Ancak menkul kıymet piyasalarında, piyasanın etkinliğine ilişkin yapılan değerlendirmelerde bütün piyasa katılımcılarının piyasada işlem gören hisse senetleri ile ilgili olarak aynı bilgi seviyesine sahip olmadıkları ya da sahip oldukları bilgiyi değerlendirme yeteneklerinin aynı olmadığı yaygın olarak kabul gören bir görüştür (Sevil-Şen, 2001: 41-52). Çoğu zaman firma içindikiler ile firma dışındakiler arasındaki fark şeklinde oluşan asimetrik bilgi, bilginin özelliğine de bağlı olarak kimi durumlarda bir anlamda zorunluluktan ortaya çıkabilmektedir. (Arshadı, Karels, 1997: 21-22).

Yukarıdaki açıklamalar ışığında piyasadaki bilgi asimetrisinin alım-satım işlemlerini tetiklediğini ve bilginin hisse senedi fiyatlarına yansımaya kadar da sürmesini sağladığını söylemek yanlış olmayacaktır.

### **3. Hisse Senedi Piyasalarında Bilginin Fiyatlamaya Etkisi**

Hisse senedi piyasalarında fiyatlama sürecinin en temel unsurlarından birisi kuşkusuz bilgidir. Taraflar arasında herhangi bir nedenle bilgi dağılımında eşitsizlik ortaya çıkarsa, bilgideki farklılık bilgi sahibi yatırımcının fonlama kapasitesi ile orantılı olarak fiyatların hareketlenmesine neden olmaktadır (Ünal, 2003:16).

Hisse senedi piyasalarının etkin biçimde çalışmasının temel gereklerinden birini, piyasanın genel durumu ve yatırım araçları hakkında yeterli bilgi akımının sağlanabilmesi oluşturmaktadır. Her yatırımcı, karar almadan önce bu bilgileri elde etmek ve onları kendi tercihleri doğrultusunda değerlendirmek durumundadır. Yatırımcının kullanabileceği bilgilerin bir bölümü yorum ve değerlendirme içermeyen genel olarak ekonomi, sektör ve işletmeler ile ilgili istatistiklerden oluşmaktadır. Diğer bölümü ise farklı kaynaklardan derlenen verilerin, çeşitli teknikler kullanılarak veya sadece tecrübelerle dayanarak değerlendirildiği ve elde edilen sonuçların yatırımcının karar alma sürecine katkıda bulunacak şekilde yorumlandığı bilgilerden oluşmaktadır. Aynı verilere

dayanmasına rağmen bu tip bilgi kaynakları farklı tekniklerin kullanılması durumunda farklı ve birbiri ile çelişen sonuçlara ulaşılmasına yol açabilmektedir. ([http://www.dunyagazetesi.com.tr/news\\_display.asp?upsale\\_id=242417](http://www.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_id=242417) 21.06.2007). Bu sonuçlar çoğu zaman hisse senedi piyasalarında fiyat ve işlem hacmi volatilitesine neden olmaktadır.

Bu gelişmede en önemli etkenlerden biri de bilginin yayılma şeklidir. Yatırımcılar her zaman piyasa hakkında eşit bilgiye sahip değildir, bu eşitsizlik bilgi asimetrisi olarak adlandırılmaktadır. Bilgi asimetrisi yayınlanan bilgilerin içeriğini göz önüne alarak beklentilerini oluşturan yatırımcılar için büyük öneme sahiptir. Yatırımcılar arasında bilginin edinimi bakımından da asimetri bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle bazı yatırımcılar diğerlerinden daha önce ve fazla bilgiye sahip olabilmektedir. Bu tür bilgi asimetrisinin nedenlerini Sevil;

- Bazı yatırımcılar bilgiye ulaşmada ve bunu kullanmada yetersizdir,

- Bazı yatırımcılar pozisyonları gereği diğerlerine göre daha fazla avantaja sahiptir.

- Bazı yatırımcılar teknolojik araçları kullanmada daha iyi durumdadır şeklinde belirlemektedir. (Sevil, 2001).

Günümüz ekonomik yaşamında geçmişe oranla yatırımcıların bilgiye erişim olanakları oldukça gelişmiştir. Bilgiye erişim internetin yaygınlaşması ile birlikte daha kolay, ucuz ve süratli biçimde gerçekleştirilebilmesine rağmen, ekonomik sistem içerisinde yatırımcılar arasında asimetrik bilgi dağılımı bir sorun olarak varlığını sürdürmeye devam etmektedir. Sorunun kaynağı olarak bilgi ediniminde karşılaşılan aksaklıklar bir sebep olarak ortaya konulmakla birlikte internetin yaygın kullanımı ile eski önemini yitirmiştir. Buna karşılık, bilgilerin doğru değerlendirilmesi problemi asimetrik bilgi ortamının en önemli gerekçesi olarak görülmektedir. Bu durum dolaylı olarak piyasa etkinliği ve işleyişi açısından çok önemli hale gelmektedir. (Demirkan, 2007: 125).

Değişik türdeki yatırımcıların – bireysel, kurumsal vb- piyasaya ilişkin bilgi elde etme ve bilgiyi kullanma yeteneği birbirinden farklıdır. Yatırımcıların, sahip oldukları bilginin doğruluğuna olan güvenleri yüksek olduğu zaman hisse senetlerinin piyasa fiyatı söz konusu bilgiye aşırı tepki verebilmektedir (Şen, 2003: 50).

Yatırımcılar zaman zaman anılan nedenle kendilerine aşırı güvenebilmektedir. Psikologlar aşırı güvenin yatırımcıların bilgilerini abartmalarına, riskleri de küçümsemelerine sebep olabildiğini belirtmektedir. Söz konusu aşırı güven, bilgi toplama, bilgiyi analiz etme ve bilgiye dayalı karar verme aşamalarından oluşan yatırım karar alma sürecini etkileyerek, bilginin yorumlanmasında ve analiz yetenekleri hakkında kişinin aşırı güveni sonucu hatalı kararlar almasına yol açabilmektedir (Nofsinger, 2005:10-11).

Odeon (1999) göre aşırı güven duyan yatırımcılar aşırı düzeyde işlem yapmaktadır. Aşırı güven etkisiyle ortaya çıkan işlemler incelediğinde bu işlemlerin getirilerinin kimi zaman işlem maliyetlerini bile karşılayamadığı tespit edilmiştir. Bu durumda ekonomik açıdan anlamlı olmayan işlemlerin kişisel algılama ve düşünce farklılıklarından kaynaklandığı sonucuna varılmaktadır (Odeon, 1999:1279-1296).

#### **4. İnternetin Hisse Senedi Fiyatlaşma Sürecinde Yatırımcıya Etkileri**

Finansal piyasaların liberalizasyonu ve sosyal güvenlik sistemlerinde yapısal reformların gerçekleştirilmesi, geçmişte devletin ve işverenlerin inisiyatif kullandığı alanlarda karar alma gücünün bireylere aktarılması sonucunu doğurmuştur. Anılan gelişmeler sonrası bireyler finansal anlamda çıkarları konusunda daha fazla sorumluluk almak durumunda olduklarını kabul etmeye başlamıştır. Bu sayede finansal piyasalarda bireylerin etkinlikleri artış göstermiştir. Bireylerin finansal piyasalarda daha fazla yer almaya başlamalarının ön koşulu olarak yatırım alternatifleri ile ilgili bilgilenmeyi tanımlayan finansal okur-yazarlık kavra-

mı önem kazanmıştır. Finansal okur-yazarlık geliştikçe daha karmaşık finansal ürünlere talep artmıştır. İnternet bu konuda da yatırımcılara önemli kolaylıklar sağlamaktadır. Yatırımcılar internet aracılığıyla farklı yatırım araçları-teknikleri hakkında bilgilenmekte sonrasında da bu araçlara yatırım yapar konuma gelmektedir (Rooij, Bank, Lusardi, 2007: 2) .

Hauswald ve Marquez göre teknolojik gelişiminin finansal hizmetlerdeki rekabete etkisi iki boyutlu olarak gerçekleşmektedir. Bunlardan birincisi bilgilenmenin maliyetini düşürmek ve hatta kimi durumlarda tamamen ortadan kaldırarak bilgi edinmenin önündeki engelleri kaldırmak şeklinde olmaktadır. İkincisi ise bilginin kullanımı ile gerçekleştirilecek başarılı işlemlerin ortalama portföy getirilerini yükseltip karlılığı artırması şeklinde ortaya çıkmaktadır. Çalışmada bu sonuçların bilgi asimetrisinin karlılığı etkilediği bankacılık, sigortacılık ve menkul kıymetler alanlarına genelleştirilebilmesinin olanaklı olduğu belirtilmektedir (Hauswald ve Marquez, 2003:942-943).

Büyük ölçüde Elektronik Pazaryerine dönüşen menkul kıymet piyasalarının iki temel katma değerinden söz edilebilir. Bunlardan biri alıcılar için satış fiyatlarına en düşük maliyetle erişim imkanı tanınmasıdır. Diğeri ise alıcının ulaştığı fiyat bilgisini değerlendirebilmesine yardımcı olacak ek bilgileri de sunabilmesidir. Bu yolla bilgisayarlı açıdan etkinliği yükselen piyasaların esas işlevleri olan kaynakların rasyonel biçimde tahsisine yol açılmış olmaktadır (Bakos, 1997:23).

İnternet son dönemlerin en hızlı gelişen ve yaşamın hemen her alanına en çok etki edebilen teknolojik gelişmesi olarak nitelendirilebilir. Özelliği itibariyle halen günlük yaşamın pek çok alanını etkileyebilme potansiyelini de içinde barındırmaktadır. Günlük yaşamın önemli bir bileşeni olan finansal etkinliklerin de, pek çok noktada internet ile ilişkilendirilebildiği ve bu nedenle finans literatüründe yer bulan tartışmalara konu olduğu görülmektedir.

İletişim ve bilgi teknolojilerindeki gelişmeler, internetin yaygınlaşması, tüm dünyada finansal piyasalarda yeni bir dönemi başlatmıştır. İnternet üzerinden yatırım yapmaya olanak sağlayan sistemlerin geliştirilmesi ve piyasalara ilişkin bilgilerin sürekli güncellendiği web sitelerinin kurulması sonucunda yatırımcıların işi kolaylaşmıştır. Bu durum dünyanın her yerinde şirketlerin hisse senetlerine talep patlamasına yol açmıştır. Giderek daha etkin bir role sahip olan yatırımcılar- özellikle bireysel yatırımcılar-, işletmelerin uygulamalarına karşı da daha duyarlı hale gelmektedir. Yeni dönemde her okuduğuna inanmayan, yıllık raporlarda başkanların bildirimlerine bakmadan mali tablolara yönelebilen, göstergelerde bir sorun olup olmadığını inceleyebilen bir yatırımcı profili ortaya çıkmaktadır(Theaker, 2006: 299).

İnternetin vergiden fiyat rekabetine, verimlilik artışından dış ticarete kadar etkilerine yönelik araştırmalar akademik yazında yer almaktadır. Finansın farklı alanları ile internet arasında önemli bağlantılar bulunmasına rağmen bu konudaki tartışmanın özellikle Türkçe literatürde yeterince yer almaması dikkat çekmektedir. Oysa sermaye piyasasında özellikle bireysel yatırımcıları etkileyen piyasa aksaklıklarının çözümüne yönelik olarak internet önemli fırsatlar sunmaktadır (Bogan, 2008: 192).

Bogan'a göre sermaye piyasasına yatırımcıların katılımını sınırlandıran böylece hisse senedi fiyat oluşumunu bir yönüyle eksik bırakabilen piyasa aksaklıkları üç noktada toplanmaktadır. İşlem maliyeti, bilgi maliyeti ve sınırlı erişim olarak belirtilen aksaklıkları azaltma bakımından internet bir araç olarak görülmektedir. Bogan, çalışmasında online hisse senedi işlemleri ile birlikte yatırımcı ve aracı kurumlar açısından azalan maliyetlere dikkat çekmektedir. Çalışmada online hisse senedi işlemlerinin, yatırımcı ve aracının işlem maliyetini azaltarak piyasaya katılımı artırdığı belirtilmektedir (Bogan, 2008: 209).

Son yıllarda internet tabanlı sermaye piyasası yatırımları bir tür patlama yap-

mak suretiyle büyük tutarlara ulaşmıştır. Bu ilginin artarak devam edeceğine yönelik öngörüler de yaygın hale gelmektedir. 2003 yılı verilerine göre ABD de 9.7 milyon aile online yatırım yapmaktadır. Bu yatırımcı topluluğunun yönettiği portföyün büyüklüğü de 3 trilyon dolardan daha fazla olarak hesaplanmaktadır. Online işlemler ile birlikte işlem komisyonları da düşüş göstermektedir. Daha düşük komisyonlar, piyasaya daha kolay erişim, işlemlerde sürat, piyasa aksaklıklarının azalmasına da yol açmaktadır. Piyasaya ilişkin aksaklıkların azalması piyasanın gelişimine de katkıda bulunmaktadır. Online işlemlerin piyasayı geliştiren söz konusu katkılarının yanında yatırımcıların özgüvenini arttırma yoluyla aşırı ve spekülatif işlem yapma yönünde cesaretlendiren olumsuz katkısı da bulunmaktadır. Telefonla işlem yapmaktan online işleme geçen yatırımcıların davranışlarını inceleyen araştırmacılar tarafından aşırı güven ile yatırımcıların eskisine oranla işlemlerde daha aktif oldukları, daha spekülatif ve daha az karlı işlemlere yöneldikleri tespit edilmiştir. Araştırmacılar bu yapının rasyonel davranışla açıklanabilir olmaktan uzakta olduğunu belirtmektedir (Barber-Odean, 1999: 2).

Barber ve Odean'a göre internet, bilginin yatırımcılara dağıtımı ve yatırımcının karşılık verme yollarının yeniden biçimlendirilmesine neden olmuştur. Yeni yapı ile finansal hizmet sunmanın hem sabit hem de marjinal maliyetlerinde dikkate değer azalışlar meydana gelmiştir. Bu sayede geleneksel finansal kurumların karşısına yeni, küçük ve daha rekabetçi online aracı kurumlar çıkmıştır (Barber-Odean, 2001:41).

Teknolojik gelişmeler sermaye piyasalarındaki aracılık faaliyetlerini ve menkul kıymet borsalarını büyük ölçüde etkilemektedir. Geleneksel olarak sunulan aracılık hizmetleri binalarda gerçekleştirilirken, değişen koşullar sayesinde bilgisayarlar ve yazılımlar işlemlerin yeni platformu olmaya başlamıştır. Geleneksel yöntemlerle bir hisse senedi satın alma işlemi müşteri ve broker arasında çok sayıda telefon görüşmesini içermektedir. Emrin limit

fiyatlı olması durumunda tamamen ya da kısmen gerçekleşip gerçekleşmediğinin teyit edilmesi daha fazla görüşmeyi zorunlu kılmaktadır. Buna karşılık online yatırım işlemlerinde insan ve telefon görüşmelerinin yerini bilgisayar ve şifreler almaktadır. Bu da işgücünden ve diğer sabit ve marjinal maliyetlerden büyük oranda tasarruf sağlamaktadır. Portföyün izlenmesi, emir teyidi vb. işlemler haftanın yedi günü ve yirmi dört saat sıfır maliyetle erişime açık hale gelmektedir. Sermaye piyasasında aracı kurumlardaki teknolojik dönüşüm menkul kıymet borsalarında da karşılık bulmakta ve borsalar da teknolojik altyapılarını büyük ölçüde geliştirmektedir (Barber-Odean, 2001:41).

Günümüzde yatırımcılar özellikle de online yatırımcılar geçmişe kıyasla çok daha farklı bir ortamda karar almaktadır. Söz konusu farklılık yatırımcıların geçmişe göre oldukça yoğun bilgi erişimlerinden kaynaklanmaktadır. Bilgi miktarındaki artış karşılaştırmaları ve çok sayıda analizi yatırımcılar açısından olanaklı kılarak özgüvende dikkat çekici yükselmelere neden olmuştur. Yeni dönemde yatırımcılar insana dayalı aracılık faaliyetlerinden de uzaklaşarak internet yoluyla kendi işlemlerini gerçekleştirir duruma gelmiştir. Eskiden uzun aralıklarla hesap durumunu kontrol eden yatırımcılar, internetin sağladığı imkanları kullanarak kısa dönem işlemlere odaklanmıştır. Vade ufku bu nedenle gün içi işlemleri içerecek kadar kısalmıştır. Büyük miktarda bilgiyi kısa sürede ve düşük maliyetle kolayca elde edip süratle değerlendirme olanaklarını elde eden yatırımcı, artan özgüven ile birlikte gün içi trendleri takip eden ve faydalanmaya çalışan bir yapı kazanmıştır. Böylelikle işlem hacminde artışlar meydana gelmiştir (Barber-Odean, 2001:45-48).

Choi vd. web temelli trading in özelliklerini belirlemeye çalışmışlardır. Bu yolla internetin işlemlere etkisini ortaya koymaya gayret etmişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre internetin belirgin etkileri bulunmaktadır. İşlem sıklığının iki kat artması, portföy devir hızının % 50 artması bunlardan bazılarıdır. Çalışmaya göre

genç, bekar ve varlıklı bireylerin internet işlemlerini daha çok tercih ettiği gözlenmiştir. Geçmişte yoğun işlem yapan yatırımcıların ise internet işlemlerine görece olarak mesafeli oldukları da bir diğer gözlemdir. Web işlemlerinin büyüklüğünün telefon işlemlerine göre hem nominal hem de oransal (portföye) olarak daha düşük kaldığı belirlenmiştir (Choi Vd, 2000: 27).

Online işlemler Kore'de 1998 Asya krizi esnasında aracı kurumların operasyonel maliyetlerden tasarrufa yönelik arayışları sırasında ilgi görmüş, yatırımcıların kullanımına sunulmuştur. Yatırımcıların büyük ilgi göstermesi karşısında hızla yaygınlaşabilmiştir. 1998 yılında online işlemlerin işlem hacminden aldığı pay % 2 iken 1999 sonuna gelindiğinde bu oran % 19 a ulaşmıştır. 2001 yılının Kasım ayı itibariyle Kore hisse senetleri piyasası işlem hacminin % 59 u online işlemlerden oluşmaktadır (Online Trading In Korea, 2002:3).

Bir araştırmaya göre online işlem sektörü Avustralyada da etkin ve sağlıklı işleyen bir endüstri olarak nitelenebilecek yapıdadır. Bu özelliği ile bireysel yatırımcılara ucuz, etkin ve kolayca menkul kıymet alıp satma imkanı sunmaktadır. Online işlemlerin sunulduğu web siteleri aynı zamanda daha önceleri sadece piyasa profesyonellerinin erişebildiği kaliteli anlık bilgilere ulaşım imkanı da sağlamaktadır (Survey of online trading Websites, 2000:5).

## 5. Sonuç

Finansal işlemler, yapısı itibariyle internet kullanımı açısından son derece uygun özellikler taşımaktadır. Finansal işlemlerin bir alt bileşeni olarak hisse senedi piyasası işlemleri de internet üzerinden gerçekleştirilmeye uygun yapıdadır. Temelde alım-satım ve para transferi mesajlarının iletilmesinden oluşan hisse senedi işlemleri, internetin sunduğu olanaklar sayesinde geleneksel yöntemlere kıyasla daha süratli, daha düşük maliyetle ve daha kolay biçimde gerçekleştirilebilmektedir.

İnternet ve bilgi teknolojileri sayesinde aracı kurumlar ve bankalar, hisse senedi işlemlerini kaliteden ödün vermeden düşük maliyetle yatırımcılara sunma imkanı elde etmektedir. Söz konusu imkanı kısa sürede fark edip değerlendiren aracı kurum ve bankalara menkul kıymet borsaları da uyum sağlamakta gecikmemiştir. Bu sayede hem aracı kurum ve bankalar hem de menkul kıymet borsalarının verimlilikleri yükselmiştir.

Aracı kurum, banka ve menkul kıymet borsaları açısından verimlilik artışı şeklinde kendini gösteren hisse senedi işlemlerindeki internet uygulamaları, literatürde piyasa aksaklıkları olarak tanımlanan ve yatırımcıların piyasaya katılımını sınırlandıran çeşitli engellerin ortadan kalkmasına neden olmaktadır.

Bogan'ın işlem maliyeti, bilgi maliyeti ve sınırlı erişim olarak belirlediği piyasa aksaklıkları özellikle bireysel yatırımcıların piyasada işlem yapmasını diğer bir ifadeyle piyasa katılımını sınırlayıcı niteliktedir. Hisse senedi işlemlerinde internet tabanlı uygulamalar sözü edilen aksaklıkların her birine ayrı ayrı çözüm getirmektedir.

Aracı kurum ile yatırımcı arasında çok sayıda telefon görüşmesini gerektiren ve bu amaçla aracı kuruma personel istihdamını dikte eden geleneksel iş modeline alternatif olan online hisse senedi işlemleri, maliyetleri dikkate değer ölçüde düşürmektedir. Bunu da hisse senedi işlemlerinin platformunu bilgisayar yazılımları ve şifreler ile değiştirmek suretiyle gerçekleştirmektedir. Böylece günün yirmi dört saati aynı anda çok sayıda yatırımcıya işlem yapabilme imkanı sunulabilmektedir. Ortaya çıkan verimlilik artışı yatırımcılara düşük işlem komisyonları şeklinde yansımaktadır. Yatırımcının zamandan bağımsız olarak aracı kurumuna ulaşarak emir iletilip sorgulama yapabilmesi, bu hizmetler için geçmişe kıyasla çok daha düşük komisyonlar ödemesi piyasaya yakınlaşmasını sağlamaktadır. Çünkü artık işlem yapmak daha hızlı, kolay ve ucuz olarak gerçekleştirilebilir hale gelmiştir. Diğer bir anlatımla yüksek işlem maliyeti

piyasa aksaklığı olmaktan eskisine göre daha uzaktır.

Hisse senedi işlemlerinin en belirgin işlevi bilgiyi fiyatlara yansıtmasıdır. Sermaye piyasalarının önde gelen görevi de budur. Bu görevin etkin biçimde yerine getirilmesi durumunda sermayenin rasyonel yatırımlara tahsisi ile ekonomik kalkınma gerçekleşebilecektir. Ancak bu durumun ön koşulu yatırımcıların bilgiye erişip değerlendirebilmesi ve işlem kararlarını bu sayede oluşturup bilgi ışığında hisse senetlerini yeniden fiyatlayacak işlemleri yapabilmesidir. İnternet tam da bu noktada devreye girerek geçmişte özellikle bireysel yatırımcı açısından erişilmesi güç olan bilgileri yatırımcının kullanımına sunmaktadır. Bununla da kalmayıp bilgiye ilişkin diğer piyasa katılımcılarının – menkul kıymet analistleri vb- yorumlarını gözlemlemeyi olanaklı kılmaktadır. Böylece yatırımcılar fazla çaba harcamadan birçok bilgiye kolaylıkla erişebilmektedir. Şirket web siteleri, haber ve finans portalları da bu konuda gerçek zamanlı bilgiyi yatırımcıya ulaştırmaktadır. Bilgi yoksunu yatırımcı bilgi yağmuruna maruz kalmakla tamamen farklı bir karar alma ortamına kavuşmaktadır. Yeni karar alma ortamı yatırımcının özgüveninde artışla birlikte daha yüksek işlem hacimlerini doğurmaktadır. Bilgiye ulaşımın hem teknik olarak hem maliyet olarak kolaylaşmasıyla birlikte ikinci piyasa aksaklığı da önemini yitirmeye yüz tutmuştur.

Piyasanın fiyat oluşturmasında yatırımcıların mali gücü belirleyiciliğe sahiptir. Bu yönüyle fiyatlama sürecine yaklaşıldığında, küçük yatırımcının fiyatlara dikkate değer bir etkisinin olduğunu söylemek doğru olmayacaktır. Ancak küçük yatırımcıların oluşturduğu geniş topluluğun piyasaların derinliğine ve likiditesine yönelik yadsınamaz katkıları bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle piyasaya küçük yatırımcıların erişimi hem sermayenin tabana yayılması bakımından hem de toplumsal görüşlerin piyasa fiyatlarına yansıtılması bakımından büyük önem taşımaktadır. Buna karşılık küçük yatırımcının sınırlı portföyü ile yapacağı hisse senedi alım-satım işlemleri aracı kurum-

ların geleneksel örgüt yapısında genellikle göz ardı edilmektedir. Bu davranışta aracı kurumlar açısından yatırımcının marjinal faydasının düşük olması etkilidir. Oysa internet tabanlı uygulamaların aracı kurum işlem başına maliyet eşiğini düşürmesiyle bir birimlik hisse senedi işlemi talebini bile gerçekleştirmek olanaklı hale gelmiştir. Bu gelişme aracı kurumlar açısından ek maliyet üstlenmeden müşteri tabanının genişletilmesini de sağlamaktadır. Ancak esas katkı küçük yatırımcının piyasaya erişim imkanı tanınmasıyla piyasa katılımının artırılması önündeki bir engelin daha ortadan kalkmasıdır.

Yapılan değerlendirmelerin bir toplamı olmak üzere, internet tabanlı uygulamaların ya da online hisse senedi işlemlerinin menkul kıymet borsaları ile borsalarda hizmet veren banka ve aracı kurumlarda önemli verimlilik artışlarına neden olduğu görülmektedir. Verimlilik artışı yatırımcılara ilk olarak maliyet avantajları şeklinde yansımaktadır. Özellikle bireysel yatırımcılar açısından bakıldığında, maliyet avantajının piyasaya erişimin önündeki işlem maliyeti engelinin küçülmesine yol açtığı tespiti yapılmaktadır. İnternetin bir diğer katkısı bireylerin bilgiye erişimini geçmişte hiç olmadığı kadar kolaylaştırmasıdır. Böylelikle finansal okur-yazarlık kavramı büyük gelişme gösterebilmiştir. Diğer bir ifadeyle yatırımcılar yatırım alternatifleri konusunda bilgi sahibi olarak sağlıklı kararlar alabilir hale gelmişlerdir. Online hisse senedi işlemleri ile küçük yatırımcılar için de inisiyatif kullanma imkanı sunulmaktadır. Geçmişte işlem yapma imkanı sınırlı olan küçük yatırımcılar her an işlem yapabilir konuma gelmişlerdir. Piyasa katılımının genişlemesi hisse senedi fiyat oluşum sürecinin etkinliğini arttırmış, borsaların işlem hacimlerini arttırmış, finansal okur yazarlığı yükseltmiş böylelikle sermayenin verimli yatırımlara tahsis edilmesi yönündeki sermaye piyasası işlevine dolaylı da olsa katkıda bulunulmuştur.

### Kaynakça

ARSHADI Nasser, Gordon V. KARELS, (1997). *Modern Financial Intermediaries &*

*Markets*, (USA: Prentice Hall, 1997), s.21-22

BAKOS Yannis J., (1997). "Reducing Buyer Search Costs: Implications for Electronic Marketplaces", *Management Science*, vol:43, No:12, December 1997, 1-27

BARBER Brad M. - Terrance ODEAN, (2001). "The Internet and the Investor", *Journal of Economic Perspectives—Volume 15, Number 1—Winter—Pages 41–54*

BARBER Brad M. - Terrance ODEAN, (1999) *Online Investors: Do the Slow Die First?*, December, 1-45

BOGANİ Vicki, (2008). "Stock Market Participation and the Internet", *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, Vol. 43, No, 1. March, pp. 191-212

BRUNNERMEIER Markus K., (2001) *Asset Pricing under Asymmetric Information*, New York: Oxford University Press, 2001

CHOI J. James- David LAİBSON-Andrew METRİCK, (2000) "Does the internet increase trading? Evidence from in investor behaviour in 401 (k) plans", working paper 7878, <http://www.nber.org/papers/w7878> september 2000

DEMİRKAN Balkır, "Sigorta Sektöründe Asimetrik Bilgi Problemi", *Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği*, 125.

KARIN Bonding B., (2002), "Fundamentals of Investing", Eight Edition, Addison Wesley, USA, 18.

NOFSINGER John R., (2005) *The Psychology of Investing*, Second Edition, New Jersey: Pearson Prentice Hall, 2005, s.10-11.

ODEON, Terrance, (1999). "Do Investors Trade Too Much?", *The American Economic Review*, Vol:89, No:5, December 1999.

ONLINE TRADING IN KOREA *CSU 2002-Research & Policy, HKEx 11 March 2002*

ROOIJ Maarten van, De Nederlandsche BANK and Netspar Annamaria LUSARDİ, (2007). "Financial Literacy and Stock Market Participation", Dartmouth College and NBER Rob Alessie, Utrecht University, Netspar and Tinbergen Institute, October 2007, 1-46

ROBERT Hauswald -Robert MARQUEZ, (2003). "Information Technology and Financial Services Competition", *The Review of Financial Studies*, v:16, n:3, pp:921-948

SEVİL G., M. ŞEN, (2001). *Aktif Portföy Yönetim Stratejisi Olarak Kar Payı Verimi Temeline Göre Oluşturulan Portföylerin Performansının Belirlenmesinde Information Oranının Kullanımı:1990-1998 İMKB Uygulama-*



si”, İktisat-İşletme ve Finans Dergisi, Yıl:16,S.178., 01/01/2001, s:41-52

SEVİL Güven, (2001) Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy VaR Hesaplamaları, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları Yayın No: 1323, Eskişehir.

ŞEN, Mehmet, (2003).Geleneksel Finans Teorisine Alternatif Bir Yaklaşım Olarak Davranışsal Finans ve İMKB Uygulaması, Antalya: Akdeniz Üniversitesi Basımevi, 2003

Survey Of Online Trading Websites August 2000 Australian Securities & Investments Commission,

THEAKER, Alison (2006), Halkla İlişkilerin Elkitabı, Çev: Murat Yaz, İstanbul: MediaCat

TOKGÖZ Oya (2003), “Temel Gazetecilik”, Ankara: İmge Yayınları, 133.

ÜNAL Seyfettin (2003), “Finansal Piyasalarda Kalite Ölçümü: NASDAQ 100 İndeks Futures Kontrat Piyasasındaki Kalitenin Vektör Oto Regresyon Metodu ile Ölçümüne İlişkin Bir Uygulama”, *Yayımlanmamış Doktora Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 16.

[http://www.dunyagazetesi.com.tr/news\\_disp\\_lay.asp?upsale\\_id=242417](http://www.dunyagazetesi.com.tr/news_disp_lay.asp?upsale_id=242417) 21.06.2007.