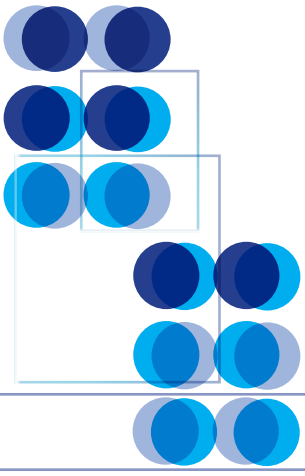




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 108 AĞUSTOS 2011

ISSN 1304-8155



**Finansal Kriz Sonrası
Avrupa'da Denetim ve
Düzenleme Çalışmaları (sayfa 7)**



**Ürün ve Tavsiyelerin
Yatırımcılara Uygunluğu (sayfa 19)**

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 102 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 40 banka olmak üzere toplam 143 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

Attila Köksal, CFA
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkrıkoca
Müdür/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Eğitim ve Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin
Uzman/Araştırma ve İstatistik

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Eğitim ve Tanıtım

Yayın Türü: Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89
www.tspakb.org.tr
info@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli *GüNDem* okurları,

Yönetim ve Denetleme Kurullarındaki arkadaşlarımla birlikte göreve başlamamızın üzerinden yaklaşık üç ay geçti. Güncel konuların yanı sıra İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından başlatılmış olan Halka Arz Seferberliği, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yürüttüğü Yatırımcı Seferberliği ve İMKB'nin şirketleşmesi projeleri gündemimizi yoğun tutmakta. Bildiğiniz gibi TSPAKB bünyesinde sektör gönüllülerinin katkısı ile çalışma grupları oluşturup (Planlama/Strateji; Eğitim/Lisanslama/Uyum; Yeni Ürün/Teknoloji/Mevzuat ve Yatırımcılar ile İlişkiler) bu konularda fikirler ve projeler üretmeye başlamış bulunmaktayız.

Kanımcı aracı kurumlarımızın geleceği açısından en önemli konu sermaye piyasası yatırımcısı sayısının artırılmasıdır. Yerli yatırımcılar gelişmiş ülkelerde olduğu gibi sermaye piyasası ürünlerine uzun vadeli ve kendi tercih ve ihtiyaçlarına uygun olarak yatırım yapmaya başlamalı ve gelişmekte olan ülkeler arasında öne çıkarak global yatırımcıların gözdesi haline gelmekte olan sermaye piyasamızdan en az yabancılar kadar yararlanmalıdırlar.

Sektörümüzün içinde bulunduğu rekabet ortamı hepimizce malumdur. Müşteri sayısı az, fiyat rekabeti had safhadadır. Bugün Türkiye'deki toplam hisse senedi yatırımcısı adedi yaklaşık 200,000 kişi civarındadır. 73 milyon nüfusu olan bir ülkede bu kadar az yatırımcının olmasında hepimizin sorumluluğu vardır. Eğer yerli yatırımcılara doğru hizmet ve ürünleri sunup kitleleri sermaye piyasasına çekmeyi başaramazsak sektör olarak orta vadede önemli bir darboğaza girmemiz kaçınılmazdır.

Yatırımcı Seferberliği çerçevesinde hedefimiz yerli sermaye piyasası yatırımcısı sayısını 2023 yılına kadar nüfusun %10'una, yani yaklaşık 7 milyon kişiye çıkarmaktır. Ülkeimizin genç ve dinamik nüfusu, güçlü demografik yapısı, sermaye piyasası ve bankacılık altyapısı ve büyüyen ekonomisi bu hedefi yakalamak için yeterlidir.

Ancak bu aşamada sektör olarak gerçekçi olmalı, kendi

mizi eleştirmeli ve geçmişte yaptığımız hatalardan dersler çıkarmalıyız. Yatırımcıların ihtiyaçlarını, risk iştahlarını, yatırım tercihlerini, endişelerini ve beklentilerini iyi tahlil ederek onların sermaye piyasasına güven duymalarını sağlamak en önde gelen hedefimiz olmalıdır. Dünyanın en büyük kurumsal yatırımcılarının güven duyduğu ve dolaşımdaki hisselerin çok büyük bir bölümüne sahip olduğu borsamızın yerli yatırımcılar tarafından neredeyse bir oyun alanı olarak algılanması önemli bir gelişki değil midir?

İMKB'nin yatırımcılar nezdinde olumsuz algılanmasının en önemli nedenlerinden biri geçtiğimiz haftalarda da gündemimizi eden manipülasyon haberleridir. Söz konusu işlemler İMKB işlem hacminin çok küçük bir bölümünü oluştursalar da, basında bu konuda çıkan haberlerin sermaye piyasamıza ve şirketlerimizin imajına verdiği zarar çok büyük boyutlara ulaşmaktadır. Kabul etmeliyiz ki manipülatif işlemleri bir aracı kurum kullanmadan yapmak mümkün değildir. Haksız kazanç sağlamak için yapılan bu tür işlemlere alet olmamak ve manipülatörleri sistem dışına çıkarmak için tüm üyelerimizin azami dikkat göstermeleri gerekmektedir.

Üyelerimizde gözlemlediğim genel bir yanılgı, sermaye piyasamızdaki ürün çeşitliliğinin az olduğu görüşüdür. Bu görüşe kesinlikle katılmamaktayım. Sermaye piyasası ürünlerinin alım-satımına aracılık, yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi alanlarındaki en temel ürün ve hizmetleri henüz yaygınlaştıramamışken daha karmaşık ürünlerden medet ummak anlamsızdır. Öncelikle asli işimizi iyi ve doğru yapmalı, hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler, yatırım fonları ve diğer temel sermaye piyasası enstrümanları ile yatırımcıları tanıştırmalı ve sermaye piyasası enstrümanlarını kitlelere yaymalıyız. Yatırımcı sayısını büyütmezsek ne ürün sunarsak sunalım içinde bulunduğumuz komisyon savaşını sonlandırmamız mümkün değildir.

Maalesef sektörün sorunlarını kısa vadede çözecek sihirli bir formül yoktur. Sermaye piyasasını kitlelere tanıtmak için güçlü bir strateji oluşturup bunu başarı ile uygulayabilir, sektörel dayanışmamızı arttırır ve mesleğimizin ilke ve prensiplerinden hiçbir zaman ödün vermezsek, sektörümüzün orta vadede refaha kavuşacağından hiç ama hiç şüphem yoktur.

TSPAKB olarak SPK, İMKB, VOB, Takasbank, MKK ve TKYD gibi sektör kuruluşları ile birlikte sermaye piyasamızın layık olduğu seviyelere gelmesi için yoğun girişimlerde bulunduğumuz bu dönemde tüm üyelerimizin çalışmalarımıza katkıda bulunmasını diliyorum.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

TSPAKB Danışma Kurulu

Sermaye piyasasının gelişimine yönelik yaptığımız çalışmalara destek olması için Birliğimiz bünyesinde bir Danışma Kurulu oluşturulmuştur. Danışma Kurulumuzda sermaye piyasası, hukuk ve vergi gibi konularda uzman ve deneyimli, sektörümüzün önde gelen isimleri yer almaktadır.

Yatırımcı güveninin sağlanması, sektör çalışanlarının eğitimi, yeni ürünlerin geliştirilmesi gibi öncelikli başlıklarla Türkiye sermaye piyasasını yeniden yapılandırma hedefimiz doğrultusunda yapacağımız çalışmalarda, değerli Danışma Kurulu üyelerinin bilgi ve birikiminden yararlanılması amaçlanmaktadır.

TSPAKB Danışma Kurulu Üyeleri aşağıdaki gibidir:

- Abdullah Akyüz
- Ceyda Aydede
- Prof. Dr. Mustafa Aysan
- Yamaç Berki
- Dr. Emin S. Çatana
- Müslüm Demirbilek
- Bedii Ensari
- Sedat Eratatar
- Prof. Dr. Muhsin Mengütürk
- E. Nevzat Öztangut
- Erhan Topaç

Dünyada Borsa Şirketleşmeleri Raporumuz Yayınlandı

Birliğimiz tarafından hazırlanan ve dünyanın farklı coğrafyalarında faaliyet gösteren çeşitli borsaların şirketleşme süreçlerinin incelendiği "Dünyada Borsa Şirketleşmeleri, Satın Alma ve Birleşmeleri" raporu yayınlandı.



Raporda öncelikle borsaların şirketleşme sebepleri, sürecin nasıl geliştiği ve karşılaşılan sorunlar ele alınırken, 12 farklı borsa veya borsa grubunun şirketleşme süreçleri detaylı olarak inceleniyor. Dünya genelinde borsaların şirketleşme eğilimleri, yaptıkları birleşme-satın almalar ile büyüme stra-

tejilerinin de değerlendirildiği raporumuza www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

FATF İstişare Metni

Mali Eylem Görev Gücü'nün (FATF) Şubat 2012'de yapılacak genel kurul toplantısında, yürürlükte bulunan 40+9 tavsiyenin kapsamlı biçimde yeniden yapılandırılması planlanmaktadır.

Yapılacak değişiklikler ile ilgili FATF tarafından hazırlanan İstişare Metni incelenerek görüşlerimiz MASAK'a iletilmiştir.

Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri

25.02.2011 tarih ve 27857 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6111 No'lu Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişikliklerle; "Döviz, mal, kıymetli maden veya Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı alım satımı, alım satımına aracılık ve bu işlemlere yönelik hizmetlerin yerine getirilmesi" sermaye piyasası faaliyeti olarak düzenlenmiş ve kamuoyunda "foreks" olarak anılan kaldıraçlı alım satım işlemleri SPK'nın görev ve sorumluluk alanına dahil edilmiştir. Kanun'un yürürlük tarihi olarak ise, Kanun'un yayımını izleyen altıncı ayın sonuna tekbül eden 25.08.2011 olarak belirlenmiştir.

Kanun tarafından SPK'ya verilen görev ve yetki çerçevesinde, döviz, mal, kıymetli maden ve Kurulca belirlenecek diğer varlıkların ticari amaçla alım satımı, alım satımına aracılık ve bu işlemlerin gerçekleştirilmesine yönelik hizmetlere ilişkin esasları düzenleyen "Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" hakkındaki görüş ve önerilerimiz Sermaye Piyasası Kuruluna iletilmiştir.

VOB'da Bireysel Yatırımcılar İçin Hesap Açılış İşlemleri

Üyelerimizce Birliğimize yapılan başvurularda, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.de (VOB) işlem yapmak isteyen bireysel müşteriler adına İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) nezdinde hesap açıldığı ancak, bir müşteriye bir aracı kuruluş nezdinde birden fazla hesap açılmaması

nedeniyle sorunlar yaşandığı iletilmiştir.

Farklı enstrümanlardaki pozisyonların ve farklı stratejilerin izlenebilmesi, kişisel hesaplar ile portföy yöneticiliği hesaplarının ayrıştırılmasına imkan tanımak üzere, sicil numarası bazında takip edilen VOB bireysel yatırımcıları için, bir aracı kuruluş nezdinde birden fazla hesap açılmasına izin verilmesi yönündeki görüş ve önerilerimiz VOB ve Takasbank'a iletilmiştir.

20-21 Ağustos Lisanslama Sınavları

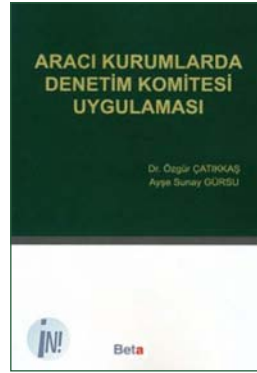
20-21 Ağustos 2011 tarihlerinde düzenlenecek olan lisanslama sınavları, 28 Haziran 2011 tarihinde gazete ilanı ile kamuoyuna duyurulmuştur. 1-18 Temmuz 2011 tarihleri arasında 35.924 aday, 36.506 sınav başvurusu gerçekleştirmiştir. Başvuru süresince sınav için oluşturulan çağrı merkezimizde, adayların sınav hakkındaki sorularına da yanıt verilmiştir. Başvuruların sınav türü bazında dağılımı tabloda yer almaktadır.

Sınavlar, Adana, Ankara, Antalya, Bursa, Diyarbakır, Erzurum, Gaziantep, İstanbul, İzmir, Kayseri, Konya ve Samsun illerinde düzenlenecektir. Adayların sınava gireceği sınav merkezleriyle ilgili yerleştirme işlemleri 26 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla <http://basvurular.meb.gov.tr/tspakb> internet adresinden yayınlanmaya başlamıştır.

20-21 Ağustos 2011 Lisanslama Sınavı Başvuruları	
Sınav Türü	Başvuru Sayısı
Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey	16,691
Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey	5,275
Türev Araçlar	1,989
Türev Araçlar Muhasebe Ve Operasyon Sorumlusu	36
Takas Ve Operasyon Sorumlusu	45
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	3,041
Konut Değerleme Uzmanlığı	239
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	1,241
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı	283
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	7,666
Toplam	36,506

Aracı Kurumlarda Denetim Komitesi Uygulaması Kitabı

Dr. Özgür Çattıkkaş ve Aysunay Gürsu'nun hazırladıkları Aracı Kurumlarda Denetim Komitesi Uygulaması kitabı Mayıs 2011'de yayımlandı.



Kitapta, şu anki uygulamada halka açık şirketlerin yönetim kurullarında bir denetim komitesi oluşturmalarının zorunlu olduğu, ancak halka açık olsun olmasın anonim şirket olarak kurulan tüm aracı kurumların, geniş yatırımcı kitlelerine hitap etmeleri ve piyasada güven ve istikrarı sağlamadaki önemleri açısından sürekli olarak bir

denetim komitesi oluşturmalarının gerekliliği vurgulanıyor.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB) tarafından önümüzdeki günlerde VOB işlem sisteminin değiştirilmesi planlanmaktadır. VOB tarafından üyelerine duyurulan 26 Mayıs 2011 tarih ve 2011/137 No'lu Genelge uyarınca, bu borsada alım-satım yapan üye temsilcilerinin; VOB işlem

sisteminin değiştirilmesinden dolayı uygulamalı yenileme eğitimine katılmaları zorunludur. Yeni sisteme hazırlık amacıyla planladığımız "Bilgisayarlı Yeni Alım Satım Sistemi ve Yeni Ürünler Uygulama Eğitimi" üyelerimize duyurulmuştur.

VOB Üye Temsilcisi Yenileme Eğitimlerinde, eğitimin tamamına devam zorunluluğu bulunmaktadır. Eğitime tam devam etmeyenler ile daha önce düzenlenen VOB Üye Temsilcisi Eğitimlerine katılmamış olanlara "Eğitime Katılım Belgesi" verilmeyecektir.

16-17 Ağustos 2011 ve 18-19 Ağustos 2011 tarihleri için planlanan ve 2 gün sürecek olan eğitimler, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'de gerçekleştirilecektir. Eğitimlere ilişkin detaylar internet

sitemizde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden takip edilebilir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 28 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla 42,272'ye ulaşmıştır. 19,545 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 13,326 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 27,739'unun lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 27,240 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	13,550	13,405	99%
İleri Düzey	5,805	5,650	97%
Türev Araçlar	2,279	2,274	100%
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,855	1,825	98%
Takas ve Operasyon	615	585	98%
Kredi Derecelendirme	543	524	97%
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	696	643	92%
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	1,430	1,400	98%
Konut Değerleme	203	185	91%
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	468	455	97%
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	220	200	91%
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	75	75	100%
Toplam	27,739	27,240	98%



Özcan Çikot
ocikot@tspakb.org.tr

FİNANSAL KRİZ SONRASI AVRUPA'DA DENETİM VE DÜZENLEME ÇALIŞMALARI

2008 yılında küresel alanda yaşanan krizin ardından birçok ülke hangi noktalarda hata yapıldığı, bu hataların nasıl düzeltilebileceği ve ilerleyen dönemlerde benzer krizlerin yaşanmaması için neler yapılabileceğine dair çalışmalar başlatmıştır. Bu çerçevede Avrupa Birliği (AB) Komisyonu Başkanlığı, Fransa Merkez Bankası eski başkanı Jacques de Larosiere öncülüğündeki bir ekibi AB'deki finansal düzenleme sistemini incelemesi için görevlendirmiştir. Ekip Şubat 2009'da bulgularını ve önerilerini başkan de Larosiere'in adı ile anılan bir raporda kamuoyuna sunmuştur. Rapor hakkında detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem'in Eylül 2009 tarihli sayısından ulaşabilirsiniz.

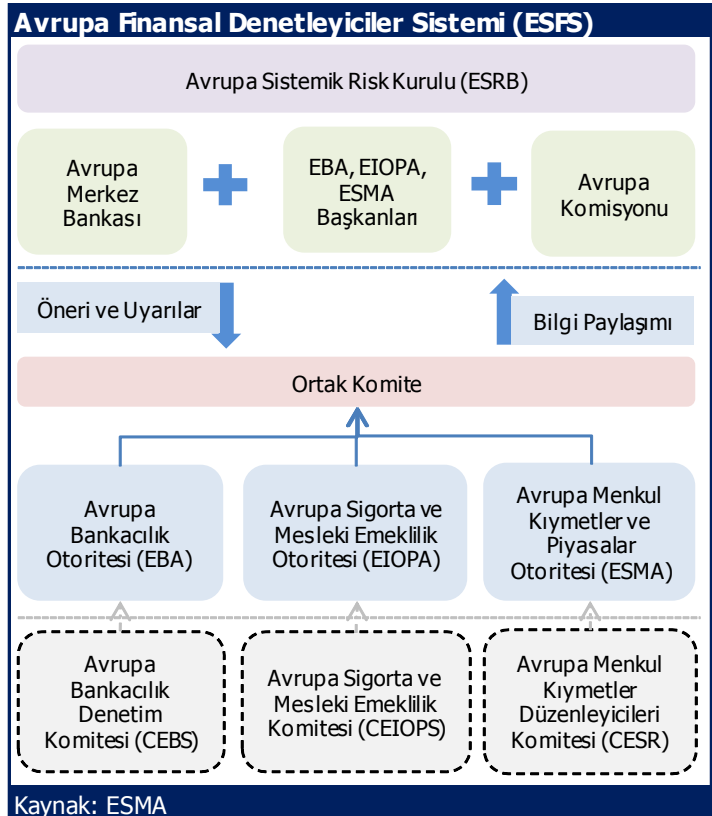
Hazırlanan rapor sonrasında Avrupa Birliği genelinde merkezi bir denetleme ve düzenleme sistemi oluşturulurken, düzenlemeler konusunda çalışmalar hala devam etmektedir. AB'deki düzenleme ve denetleme sistemlerini temel alan raporumuzun birinci kısmında; AB çapında kurulan yeni denetim sistemi ve bu sistem içinde yer alan kurumlar tanıtılırken, ikinci kısımda sermaye piyasası alanında yapılmış ya da süreci devam eden bazı reformlardan bahsedilecektir.

I. AVRUPA FİNANSAL DENETLEYİCİLER SİSTEMİ

Avrupa Birliğindeki düzenleme yapısı incelendiğinde, finansal kurumların sınır ötesi işlemlerini yapabildiği, ancak denetleme alanında bir koordinasyonun olmadığı görülmekteydi. AB genelinde yürürlükte olan direktifler, üye ülkeler için bir temel teşkil etmektedir. Üye ülkeler bu direktifleri göz önünde tutarak kendi iç düzenlemelerini hazırlamakta, ancak ihtiyaç duydukları noktalarda

direktifin izin verdiği ölçüde farklı uygulamalar getirebilmektedir.

Eski yapıda üye ülkelerin merkezi otoritelerinin katılımıyla oluşmuş bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasaları konularında yetkilendirilmiş komiteler bulunmaktaydı. Bu komiteler tavsiye niteliğinde karar verme yetkisine sahipken, bağlayıcı olmayan önerilerde bulunabilmekteydi. Ulusal denetleyicilerin birbirleri ile uyumlu bir şekilde çalışması beklenmekte, ancak hemfikir olmadıkları noktalarda ortaya çıkan karışıklığı çözebilecek bir mekanizma bulunmamaktaydı. Ayrıca, birçok teknik kuralın ülke seviyesinde belirlenmesi, uygulamalarda ülkeler arası farklılıkla-



ra da sebep olabilmekteydi.

Krizin ardından, de Larosiére raporunda da vurgulandığı üzere daha geniş yetkilere sahip bir denetleme mekanizmasının kurulması kararlaştırılmıştır. Bu anlamda Ocak 2011'den itibaren AB çapında yeni bir finansal denetim sistemi hayata geçirilmiştir. Avrupa Finansal Denetleyiciler Sistemi (European System of Financial Supervisors-ESFS) olarak isimlendirilen bu sistemde, geçmiş yapıda bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasaları konusunda faaliyet gösteren komiteler daha güçlü hale getirilmiş, karar alıcı ve denetleyici otoriteler haline dönüşmüştür. Böylece, yaşanan finansal krize benzer bir kriz durumunda, AB genelinde daha hızlı ve etkin bir müdahale mekanizmasının geliştirilmesi amaçlanmıştır.

Temmuz 2000'de Baron Alexandre Lamfalussy öncülüğündeki çalışma komitesi, finansal hizmetler alanında hazırlanan düzenlemelerin AB çapında uygulamaya konulabilmesi için en iyi yaklaşımın belirlenmesi konusunda görevlendirilmiştir. Bu sürecin bir basamağını bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasaları komitelerinin kurulması oluşturmuyordu. Yeni sistemde, eski yapıda bulunan ve 3 Lamfalussy Komitesi olarak bilinen Avrupa Bankacılık Denetim Komitesi (Committee of European Banking Supervisors-CEBS), Avrupa Sigorta ve Mesleki Emeklilik Komitesi (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Committee-CEIOPS) ve Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Komitelerinin (Committee of European Securities Regulators-CESR) yetkileri artırılarak daha da güçlendirilmişlerdir. Sonuç olarak yeni sistemde, üç komite Avrupa Denetleme Otoritelerine dönüştürülmüştür.

Avrupa Finansal Denetleyiciler Sisteminin oluşturulma sebepleri arasında aşağıdaki başlıklar bulunmaktadır.

- AB çapında uyumlu olacak ortak kurallar konusunda düzenleme tasarımları hazırlamak,
- Ulusal düzenleyicilerin yapması gerekenleri içeren rehber ve öneriler hazırlamak,
- Avrupa Konseyi tarafından acil bir durum ilan edildiğinde, gerekli görülen finansal faaliyetleri durdurabilmek, ulusal otorite ve şirketleri bağlayıcı kararlar alabilmek,
- Ulusal otoriteler arasında çıkan anlaşmazlıklarda

arabuluculuk yapmak,

- Düzenli aralıklarla yapılan gözden geçirmelerle AB genelinde denetim faaliyetlerinin uygunluğunu incelemek,
- Ulusal otoritelerden gerekli verileri toplayarak, piyasa gelişimlerinin analizini yapmak, stres testlerini koordine etmek ve makro ihtiyati analizler yapmak,
- Kredi derecelendirme kuruluşları üzerinde doğrudan bir denetim faaliyetinde bulunmak.

A. Yeni Merkezi Otoritelerin Yapıları

Yeni sistemde eski üç komitenin, görev ve yetkileri artırılarak yeni bir yapıya geçilmiş, Avrupa Denetleme Otoriteleri oluşturulmuştur. Bunlar Avrupa Bankacılık Otoritesi (European Banking Authority-EBA), Avrupa Sigorta ve Mesleki Emeklilik Otoritesi (European Insurance and Occupational Pensions Authority-EIOPA) ve Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesidir (European Securities and Markets Authorities-ESMA). Üçü de birer AB kurumu olmasına karşın bağımsız bir yapıdadır. Her üç kurum da isimleri doğrultusunda sırasıyla bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası konusunda faaliyet göstermektedir.

Her üç kurumda temel karar alma organı "denetleyiciler kurulu"dur. Bu kurullar temel karar alma organıdır. Üç kurumun denetleyiciler kurulunda 27 AB üyesi ülkenin ilgili denetleyici otoritesi yer almaktadır. Diğer taraftan Avrupa Komisyonu ile, ileride bahsedilecek olan Avrupa Sistemik Risk Kurulu'ndan (ESRB) birer temsilci, gözlemci üye olarak denetleme kurullarında yer almaktadır. Ayrıca, Avrupa Ekonomik Bölgesi ülkelerinden İzlanda, Lihtenştayn ve Norveç'in merkezi otorite temsilcileri de gözlemci olarak kurullarda yer almaktadır.

Bununla beraber, her denetleyiciler kurulunda diğer denetleme otoritelerinin de bir temsilcisi gözlemci olarak bulunur. Örneğin EBA denetleyiciler kurulunda EIOPA ve ESMA temsilcileri yer almaktadır.

Diğer taraftan bu denetleyiciler kurulunda otorite bazında da çeşitli farklılıklar görülmektedir. Mesela EBA'nın denetleme kurulunda gözlemci statüsünde

Avrupa Merkez Bankası'ndan bir temsilci ile EBA icra kurulu başkanı ve başkan yardımcısı bulunmaktadır. EIOPA denetleme kuruluna da kendi icra kurulu başkanı katılmaktadır.

Denetleyici otoritelerde denetleyiciler kurulunun yanında bir de "icra kurulu" bulunmaktadır. Otoritelerin icra kurulları, ilgili otoritenin başkanı ve denetleyici kurulu üyelerinin kendi aralarından seçtiği altı üyeden oluşmaktadır. EIOPA'nın icra kurulunda ayrıca Avrupa Komisyonu temsilcisi yer almaktadır.

Otoritelerin başkanları ise Avrupa Komisyonun belirlediği adaylar arasından ilgili otoritenin denetleyici kurulu tarafından beş yıllığına seçilmektedir. Seçilen başkan Avrupa Parlamentosu tarafından onaylanırken, bir defaya mahsus olmak üzere görev süresi uzatılabilmektedir.

Otoriteler bünyesindeki bir diğer organ ise "paydaş gruplarıdır". Bu gruplar ilgili otoritelerin çalışmalarının paydaşlar açısından değerlendirildiği, teknik standartların hazırlanması, uygulanması aşamasında görüş ve önerilerin alındığı, uygulamalardaki tutarsızlıkların tespit edilebildiği platformlardır. Bu paydaş gruplarında yatırım şirketleri, bankalar, akademisyenler, meslek örgütleri, tüketici dernekleri gibi çeşitli alanlardan katılımcılar yer almaktadır. EBA bünyesinde Bankacılık Paydaş Grubu, EIOPA bünyesinde Sigorta ve Reasürans Paydaş Grubu ve Mesleki Emeklilik Paydaşları Grubu, ESMA bünyesinde

de ise Menkul Kıymetler ve Piyasalar Paydaş Grubu yer almaktadır.

Otoritelerin organizasyon yapısının daha iyi anlaşılabilmesi için ESMA'nın organizasyon yapısı şekilde gösterilmiştir. Denetleyiciler ve icra kurulu ile beraber Menkul Kıymetler ve Piyasalar Paydaş Grubu ESMA'nın asıl organizasyonunu oluşturmaktadır. İlerde daha detaylı olarak bahsedilecek olan çalışma komiteleri ise gerekli düzenlemelerin altyapı çalışmalarını yürütmektedir.

B. Avrupa Bankacılık Otoritesi

Avrupa Bankacılık Otoritesi (European Banking Authority-EBA) 1 Ocak 2011 tarihinde faaliyete geçmiştir. EBA daha önceden Avrupa Bankacılık Denetim Komitesi'nin (CEBS) yürüttüğü tüm faaliyet ve sorumlulukları devralmış olup, merkezi Londra'dadır.

EBA, bankacılık konusunda finansal sistemin istikrarı, piyasa ve ürünlerin şeffaflığı ve yatırımcıların korunması gibi konularda AB ve ulusal otoritelerin merkezi konumundadır.

EBA'nın yetkileri arasında; bankacılık alanında uluslararası denetim faaliyetlerinin koordinasyonu, kurumsal ve finansal yönetim, uygun bir piyasa işleyişinin sağlanması ile bankacılık, ödeme ve elektronik para uygulamaları gibi konularda hazırlanan düzenlemelerde tavsiye vermek bulunmaktadır.



C. Avrupa Sigorta ve Mesleki Emeklilik Otoritesi

Avrupa Finansal Denetleyiciler Sistemi'nin bir parçası olan Avrupa Sigorta ve Mesleki Emeklilik Otoritesi (European Insurance and Occupational Pensions Authority-EIOPA) Almanya'nın Frankfurt kentinde yer almaktadır.

ESMA Organizasyon Yapısı

Denetleyiciler Kurulu

Asil Üyeler

- 27 üye ülke denetleme otoritesi

Gözetimci Üyeler

- Avrupa Komisyonu temsilcisi
- Avrupa Sistemik Risk Kurulu temsilcisi
- İzlanda, Lihtenştayn, Norveç denetleme otoriteleri
- EBA temsilcisi
- EIOPA temsilcisi

İcra Kurulu

- ESMA Başkanı
- Seçilmiş altı denetleyiciler kurulu üyesi

Menkul Kıymetler ve Piyasalar Paydaş Grubu

Çalışma Komiteleri

Kaynak: ESMA



EIOPA'nın temel sorumlulukları arasında; finansal sistemde istikrarın sağlanmasına destek olması, piyasa ve finansal ürünlerin şeffaflığının sağlanması ve sigorta ile emeklilik sigortası sektöründeki tarafların korunması bulunmaktadır. Diğer taraftan EIOPA, potansiyel riskler ve hassas noktaların gözlemlenerek tespit edilmesinden de sorumludur.

D. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi

Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (European Securities and Markets Authorities-ESMA) bağımsız bir AB kurumu olarak Fransa'nın başkenti Paris'te faaliyetlerine başlamıştır. ESMA, daha önceden CESR (Committee of European Securities Regulators) olarak geçen Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesinin yerine kurulmuştur.

Otoritenin amacı AB'de şeffaf, etkin ve fonksiyonel bir menkul kıymet piyasasını oluşturmaktır. Bunu yaparken yatırımcı hakları ile beraber, finansal sistemin istikrarının da korunmasını hedeflemektedir.

ESMA'nın bünyesinde çeşitli çalışma komiteleri bu-

lunmaktadır. Denetleyiciler kurulunun onayına sunulacak çalışmalar ESMA bünyesinde kurulan bu daimi komiteler tarafından yürütülmektedir. Bu komitelere genellikle denetleyiciler kurulu üyesi olan ulusal düzenleyici otorite temsilcileri başkanlık yapmaktadır. İhtiyaç duyulduğunda bu komiteler yeniden düzenlenebilmekte, yeni komiteler kurulabilmektedir. Komiteler genellikle piyasa katılımcılarını da içeren çalışma grupları ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Halihazırda ESMA bünyesindeki komiteler ve sorumluluk alanları şu şekildedir:

Kurumsal Finansman Komitesi: İzahname Direktifi, kurumsal yönetim ile Şeffaflık Direktifinin kamuyu aydınlatma başlığı gibi konularla ilgilenmektedir.

Kurumsal Raporlama: Muhasebe, denetim, periyodik raporlama ve yerel muhasebe kurullarından topladığı verilerin saklanması gibi konulardan sorumlu komitedir.

İkincil Piyasalar: İşlem platformları, organize ve tezgahüstü piyasalar, çok taraflı işlem sistemleri, sistematik içselleştiriciler ve diğer organize işlem platformları ile bu platformlarda işlem yapan araçları kapsayan ikincil piyasalarla ilgili olarak piyasaların yapısı, şeffaflığı ve etkinliği üzerine çalışan komitedir.

Yatırımcı Koruma ve Aracılar: Bu komite, yatırım şirketleri ile bankalar tarafından sunulan yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile ilgilenmektedir. Bu konular arasında yatırımcıyı koruma, iş kuralları, ürünlerin dağıtımı, yatırım danışmanlığı, ürün ve tavsiyelerin uygunluğu gibi başlıklar bulunmaktadır.

Portföy Yönetimi: Bu komite yatırım fonları hakkında çalışmaktadır.

ESMA-Pol: Bu komite, piyasa gözetimi, kanunların uygulanması, ulusal otoriteler arası işbirliğinin sağlanması, piyasanın kötüye kullanılması konusunda araştırmalar yaparak bilgi paylaşımında bulunmaktadır.

Kredi Derecelendirme Kurumları: Bu komite,



kredi derecelendirme kurumları ile ilgili konularda çalışmaktadır.

Alım-Satım Sonrası İşlemler: Bu komite, finansal araçların takas ve mutabakatı gibi, piyasalarda alım-satım sonrasında yapılan işlemlere yönelik çalışmalarda bulunmaktadır.

E. Ortak Komite

EBA, EIOPA ve ESMA'nın katılımıyla oluşturulan Ortak Komite (Joint Committee), bu üç kurumun bulunduğu bir platformdur. Bu komite, farklı sektörler arasında uyumun sağlanması için düzenli ve yakın bir işbirliği içindedir. Özellikle büyük finansal kurumların denetlenmesi, muhasebe ve denetim, mikro-ihiyati analizler, finansal istikrar konusundaki riskler ve zayıflıklar, bireysel yatırım ürünleri, kara para aklama ile mücadele konusunda çalışmaktadır. Ayrıca, Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB) ile bu üçlü denetim sistemi arasındaki ilişkilerin geliştirilmesi yönünde faaliyetler sürdürmektedir.

F. Ortak Temyiz Kurulu

Her üç denetleme kurumunun kararlarına itiraz etmek için Avrupa Birliği Adalet Divanından önce Ortak Temyiz Kuruluna başvurulması gerekmektedir.

Kurul, altı asil üye ve altı yedek üyeden oluşmaktadır. Bu üyeler bankacılık, sigorta, mesleki emeklilik, menkul kıymet piyasaları ve diğer finansal hizmetler konusunda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip kişiler arasından seçilmektedir. Kurul kendi başkanını üyeler içinden seçmektedir. Seçilecek üyeler AB üyesi bir ülkenin vatandaşı olmalıdır. Ayrıca bu üyeler hiçbir ulusal otoritede ve AB kurumlarında çalışmamalı, üç otoritenin paydaş gruplarında görevli olmamalı ve minimum 20 yıl ilgili alanda iş tecrübesi bulunmalıdır.

Üyelerin atanmasında Avrupa Komisyonu, her otorite için alternatif adaylar belirlemektedir. Her otoritenin icra kurulu, denetleyiciler kurulu ile beraber bu adaylar arasından ikiye üye ve yedek üye önermektedir. Üyeler beş yıl için seçilirken, bir defaya mahsus olmak üzere görev süreleri uzatılabilmektedir.

II. AVRUPA SİSTEMİK RİSK KURULU (ESRB)

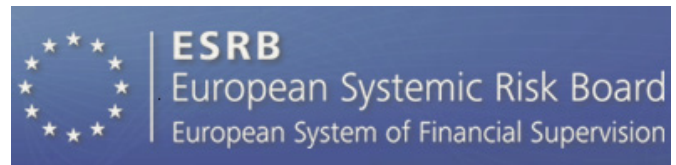
Avrupa Sistemik Risk Kurulu (European Systemic Risk Board-ESRB) Avrupa Birliği'nin finansal sisteminin makro ihtiyati gözetiminden sorumlu olarak bağımsız bir yapıda kurulmuştur. Almanya'nın Frankfurt kentinde kurulan ESRB'nin sekreteryasını Avrupa Merkez Bankası yürütmektedir.

ESRB, de Larosiére raporunda yer alan öneri doğrultusunda AB çapında finansal sistemin bir bütün olarak istikrarını gözetmek üzere kurulmuştur. ESRB; EBA, EIOPA, ESMA ve Ortak Komite ile beraber Avrupa Finansal Denetleyiciler Sisteminin bir parçası olarak tasarlanmıştır.

ESRB, AB'de finansal sistemin geliştirilmesi sırasında ortaya çıkabilecek sistemik risklerin oluşmasına engel olmak veya bunun etkilerinin azaltılmasına katkı sağlamak amacıyla kurulmuştur. Ayrıca ESRB, iç piyasaların işleyişine ve dolayısıyla ekonomik büyüme-ye de katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

ESRB'nin görevleri arasında aşağıdakiler bulunmaktadır.

- Sistemik risklerin tanımlanması ve önceliklerin belirlenmesi,
- Önemli görülen sistemik riskler için uyarıların hazırlanması ve gerekli durumlarda bunların kamuoyu ile paylaşılması,
- Tanımlanan risklere karşı önlemler geliştirilmesi ve gerekli durumlarda bunların kamuoyu ile paylaşılması,
- EBA, EIOPA ve ESMA'dan oluşan AB denetleme otoriteleri ile yakın çalışarak gerekli durumlarda bu otoritelere sistemik riske ilişkin bilgilerin sağlanması,
- AB denetleme otoriteleri ile ortaklaşa çalışarak sistemik riskin belirlenmesi ve ölçülmesine dair niteliksel ve niceliksel göstergelerin belirlenmesi,



- Gerekli durumlarda Ortak Komitede görev alınması,
- Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Finansal İstikrar Kurulu (FSB) gibi uluslararası kurumlarla koordinasyon içinde çalışmak.

ESRB, acil bir durumun olabileceğini tespit etmesi durumunda, Avrupa Konseyi'ne gizli bir uyarı göndererek durumun değerlendirmesini sağlamaktadır. Bunun üzerine Konsey, AB denetleme otoritelerine durumun acil olup olmadığı konusundaki kararını iletmektedir.

ESRB'nin durumu değerlendirmesinin ardından, AB geneli için öneri ve uyarı verilebileceği, sadece belirli üye devletler, bazı AB denetleme otoriteleri veya bazı ulusal denetleme otoriteleri için de verilebilir. Ama bu durumda da tüm taraflar bilgilendirilir. Öneri ve uyarıların yerine getirilmediğinin tespiti durumunda ise ESRB, Avrupa Konseyi ve ilgili AB denetleme otoritesini bilgilendirir.

ESRB'nin genel kurulu, oy hakkı olan ve olmayan üyelerden oluşmaktadır. Genel kurul üyeleri arasında oy hakkına sahip olan üyeler şunlardır:

- Avrupa Merkez Bankası (AMB) Başkanı ve Başkan Yardımcısı,
- Üye ülkelerin merkez bankası başkanları,
- Avrupa Komisyonu'ndan bir temsilci,
- EBA Başkanı,
- EIOPA Başkanı,
- ESMA Başkanı,
- ESRB Bilimsel Danışma Komitesi (Advisory Scientific Committee-ASC) Başkanı ve iki yardımcısı,
- ESRB Teknik Danışma Komitesi (Advisory Technical Committee-ATC) Başkanı.

Bu üyelerin yanında oy hakkı olmayan bazı üyeler de genel kurula katılmaktadır. Oy hakkı olmayan üyeler arasında her üye ülkenin merkezi denetleyicisinden bir üst düzey temsilci ile AB Ekonomi ve Finans Komitesi (Economic and Finance Committee-EFC) başkanı bulunmaktadır.

Genel kurul yılda dört defa toplanmaktadır.

İcra kurulu ise şu üyelerden oluşmaktadır.

- ESRB Başkanı ve Birinci Başkan Yardımcısı,

- Avrupa Merkez Bankası Başkan Yardımcısı,
- ESRB Genel Kurulu üyesi dört temsilci,
- Avrupa Komisyonu temsilcisi,
- EBA Başkanı,
- EIOPA Başkanı,
- ESMA Başkanı,
- AB Ekonomi ve Finans Komitesi Başkanı,
- ESRB Bilimsel Danışma Komitesi Başkanı,
- ESRB Teknik Danışma Komitesi Başkanı.

ESRB Bilimsel Danışma Komitesi, ESRB'nin çalışmalarına danışmanlık ve destek vermektedir. Komite, ESRB'nin çalışma alanı ile ilgili 15 farklı uzmandan oluşmaktadır. Bu uzmanlar icra kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile atanmaktadır.

ESRB Teknik Danışma Komitesi de ESRB'ye çalışma konularında danışmanlık ve destek vermektedir. Bu komite bünyesinde AB organlarının aşağıdaki temsilcileri yer almaktadır.

- Avrupa Merkez Bankası temsilcisi,
- Her üye ülkenin merkez bankası temsilcisi,
- Konuya bağlı olarak, her üye ülke ulusal denetleyicisinden birer temsilci,
- EBA temsilcisi,
- EIOPA temsilcisi,
- ESMA temsilcisi,
- Avrupa Komisyonu'nu temsilen iki üye,
- AB Ekonomi ve Finans Komitesi temsilcisi,
- ESRB Bilimsel Danışma Komitesi temsilcisi.



III. AVRUPA'DA DÜZENLEME ÇALIŞMALARI

Raporun bu kısmında, AB genelinde sermaye piyasası alanında yapılan düzenleme çalışmaları ve değişikliklerinden bahsedilecektir. Bu amaçla AB'nin sermaye piyasası otoritesi olan ESMA'nın (2011 yılından önceki ismi ile CESR'in) çalışmaları göz önüne alınacaktır.

ESMA, AB'de sermaye piyasası alanında birçok konuda çalışmayı takvimine almıştır. Bunlar arasında; Avrupa Piyasa Altyapısı Düzenlemesi (European Market Infrastructure Regulation-EMIR), kredi derecelendirme kuruluşları, algoritmik işlemler, ikincil piyasalar, merkezi takas sistemi (Target2Securities) gibi birçok başlık bulunmaktadır. ESMA bu çalışmaları kendi komiteleri aracılığıyla ve çeşitli gruplarla yürütmektedir. Bu çalışmaların çoğu AB Komisyonu tarafından talep edilirken, ESMA'nın kendi inisiyatifi ile başlattığı ya da AB Ekonomik ve Finansal Konseyi (Economic and Financial Council-ECOFIN) gibi kurumların talepleri üzerine başlattığı faaliyetleri de bulunmaktadır.

A. Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Finansal krizin ardından yapılan değerlendirmelerde, kredi derecelendirme kuruluşlarının bu krizde önemli bir rol oynadığı tespit edilmişti. Bundan yola çıkarak, hem IOSCO gibi uluslararası kurumların hem de ABD Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) gibi yerel otoriteler, kredi derecelendirme kuruluşları hakkında çeşitli düzenleme değişiklikleri getirmiştir. Benzer şekilde, Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Konseyi, 23 Nisan 2009'da kredi derecelendirme kuruluşlarının yetkilendirilmesi ve denetlenmesi hakkındaki AB genelinde uygulanacak olan düzenlemeyi (1060/2009/EC) kabul etmiştir. Düzenlemeye göre, AB bünyesinde 7 Haziran 2010 tarihinden önce faaliyet gösteren kredi derecelendirme kuruluşlarının, 7 Eylül 2010 tarihine kadar izin almak için başvurmaları gerekmiştir.

Yapılan bu düzenleme değişikliğine bağlı olarak CESR hem kredi derecelendirme kuruluşlarına, hem de düzenleyici otoritelere yeni uygulamalar konu-

sunda yol göstermesi için bir rehber yayınlamıştır. Bu rehberde kayıt süreçleri, CESR ile ulusal otoriteler arasında koordinasyonun nasıl kurulacağı, kredi derecelendirme kurumlarının taşınması gereken şartlar gibi konulara da yer verilmiştir.

Yanı sıra CESR, kredi derecelendirme kurumlarında kurumsal yönetim, uyum, organizasyon yapısına dair istisnalar, kamuyu aydınlatma, yapılandırılmış finansal ürünlerin kredi notları ve derecelendirme kuruluşları çalışanlarının uyacağı kurallar konularında AB düzenlemelerine dair bir soru-cevap dokümanı yayınlamıştır.

Bununla beraber yeni faaliyete geçen ESMA, 2009 tarihli kredi derecelendirme kuruluşları hakkındaki düzenlemede değişiklikler yaparak Mayıs 2011'de düzenlemenin yeni halini yayınlamıştır. Düzenleme ile ESMA'nın kredi derecelendirme kuruluşları üzerindeki denetleme yetkisi artırılmıştır. Ayrıca bu kuruluşların yetkilendirilmesi ve denetleme prosedürleri, düzenlemelere uyumları gibi konularda teknik standartlar belirlenmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili olarak 2009 yılında yapılan düzenlemede, piyasa şeffaflığının artırılması için kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme notlarının tarihsel performanslarını içeren bir veri bankasının CESR tarafından oluşturulması yer almaktadır. İlgili düzenlemede derecelendirme kuruluşlarından bilgi toplaması için standart bir format oluşturulması, bu verilere kamuoyunun ulaşabilmesi, yıllık bazda özet raporlar yayınlanması ve bu veritabanına yönelik format, metot ve raporlamalar konusu yer almaktadır. Tüm bunlara ilişkin bir uygulama rehberi CESR tarafından Haziran 2010'da yayınlanmıştır. İlgili veritabanının ESMA bünyesinde 2011 yılında devreye girmesi öngörülmektedir.

B. Alım-Satım İşlemleri Sonrası Uygulamalar

2010 yılında CESR, Avrupa Komisyonunun Avrupa Piyasa Altyapısı Düzenlemesi (European Market Infrastructure Regulation-EMIR) çalışmalarına katılmıştır. Tezgahüstü türev piyasalar, merkezi karşı taraflar ve tezgahüstü türev ürünler için merkezi olarak kayıtların tutulduğu bir işlem veritabanı konusunda

taslak düzenlemeler hazırlanmış, tezgahüstü türev kontratların standartlaşması gibi öneriler sunulmuştur. EMIR'in son halinin Avrupa Konseyi ve Parlamento tarafından kabulünün ardından, düzenlemeye göre ESMA teknik standartları belirleyecek, 2012 yılında ise düzenleme uygulamaya alınacaktır.

2006 yılında Avrupa Merkez Bankası TARGET2-Securities (T2S) isimli, Avrupa çapında menkul kıymetlerin alım-satım sonrası işlemlerinin ve merkezi takasının yapılabileceği bir sistem üzerinde çalışmaya başlamıştır. Tüm menkul kıymetlerin avro ya da diğer Avrupa para birimleri cinsinden takası standart protokoller ve uyumlaştırılmış piyasa uygulamaları ile yapılabilecektir. CESR da, T2S çerçeve anlaşmasının ulusal merkezi saklamacı kurumlar açısından değerlendirilmesi, yasal anlamda yapılması gereken değişiklikler gibi konularda bu projeye destek vermiştir. ESMA ve Avrupa Merkez Bankası, sistemin geliştirilmesi aşamasında projenin gözetim ve denetimini beraber yapmaktadır. ESMA, projenin danışma grubunda yer alırken, projenin 2014 yılında uygulamaya alınması planlanmaktadır.

C. MiFID'in Geliştirilmesi

Avrupa Komisyonunun, finansal sistemdeki şeffaflık ve istikrarın güçlendirilmesi için yaptığı çalışmalarından birisi de Finansal Ürün Piyasaları Direktifinin (Markets in Financial Instruments Directive-MiFID) gözden geçirilerek geliştirilmesiydi. Kasım 2007 tarihinden beri yürürlükte olan Direktif, yatırım şirketlerinin sunduğu hizmetlerden, yatırımcıların korunmasına kadar birçok faaliyeti düzenlemekteydi. Kriz ile beraber bu direktifin gözden geçirilmesi ihtiyacı

doğmuş ve ilgili kurumların görüşüne sunulmuştur.

Bu kapsamda CESR ve ardından ESMA, MiFID'in gözden geçirilmesi konusunda çeşitli toplantılar ve görüş toplama süreçlerinin ardından, bunlara ilişkin görüşlerini Temmuz 2009 ve Nisan 2010'da hazırladığı raporlarda sunmuştur. Sunulan görüşler özetle aşağıdaki gibidir.

- Organize piyasalar ve çok taraflı sistemler için mevcut işlem öncesi şeffaflık uygulamalarının devam etmesi gerekir. Bununla beraber sürekli denetimin sağlanabilmesi için işlem öncesi şeffaflık uygulamalarındaki istisnalarda prensip bazlı yaklaşımdan daha kural bazlı bir yaklaşıma geçilmesi önerilmiştir. Bunun için Avrupa Komisyonu, ESMA'yı işlem öncesi şeffaflık konusundaki istisnaları gözden geçirip, geliştirmesi konusunda yetkilendirmelidir.
- MiFID'de, müşteri emirlerini kendi portföylerinden sıklıkla, organize ve sistematik bir şekilde gerçekleştiren taraflar "sistematik içselleştirici" olarak tanımlanmıştır. Ancak direktifte yer alan tanımdaki bazı çelişkili maddelerden dolayı, sistematik içselleştiriciler tanımının yeniden yapılması gerektiği belirtilmiştir.
- Mevcut durumdaki hisse senedi işlemleri sonrası şeffaflık kurallarının devam etmesi, ancak sistemin kalitesini artıracak, sistemdeki gecikme ve karmaşıklığı azaltacak uygulamaların geliştirilmesi gerekmektedir.
- Son teknolojik gelişmelere bağlı olarak, yüksek frekanslı işlemler, ücret yapısı, fiyat adımı uygulamaları gibi alanlarda ESMA'nın bu konuları geliştirmesi için yetkilendirileceği bir yapı oluşturulmalıdır.
- Ulusal denetleyici otoriteler tarafından onaylanmış sistemler aracılığıyla yatırım şirketlerinin yaptıkları alım-satım işlemlerine dair standart veriler toplanarak, Avrupa çapında güçlü ve uyumlu bir raporlama sisteminin oluşturulması gereklidir.
- Organize piyasalarda işlem gören depo sertifikaları, borsa yatırım fonları gibi hisse senedi benzeri enstrümanlar da MiFID şeffaflık yükümlülüklerine tabi olmalıdır.
- Organize ve organize olmayan piyasalarda işlem gören türev ürünler, kredi temerrüt takasları (CDS), şirket tahvilleri ve varlığa dayalı menkul



kıymetler gibi finansal araçlar da MiFID'in işlem öncesi ve sonrası şeffaflık yükümlülüklerine tabi olmalıdır.

- Yatırımcıları koruma konusunda da MiFID'in geliştirilmesi için görüş verilmiştir. Daha önceden direktife bağlı olarak ulusal otoritelerin tercihinin bırakılan müşteri emirlerinin kayıt altına alınması işlemi için Avrupa Ekonomik Alanı genelinde geçerli olacak uyumlaştırılmış bir yapının oluşturulması önerilmektedir. Öte yandan, daha açık ve risk bazlı bir yaklaşımla karmaşık ve karmaşık olmayan ürünlerin ayrımının yapılmasının uygunluk testlerinin amacını destekleyeceği yönünde görüş verilmiştir. Diğer taraftan, mevcut durumda alternatif dağıtım kanallarından yapılan öneriler yatırım danışmanlığı olarak değerlendirilmeyenken, ESMA bunların da yatırım danışmanlığı faaliyeti olarak değerlendirilmesini önermiştir. Bu görüşler, aralarında yatırımcı temsilcilerinin de bulunduğu çeşitli platformlar aracılığıyla oluşturulmuştur. Ardından, Ekim 2010 tarihinde ise konu ile ilgili teknik öneriler iletilmiştir.

D. Finansal Raporlama ve Şeffaflık

Finansal kriz ile beraber, özellikle finans sektöründe faaliyet gösteren kurumların finansal pozisyonları önemli düzeyde etkilenmiştir. Yatırımcı güveninin artırılması için bu kuruluşların finansal yapılarında şeffaflığın artırılmasının gerekli olduğu tespitiyle CESR 2009 yılında üç rapor yayınlamış, 2010 yılında da bu raporların devamı olan bir rapor daha açıklamıştır. CESR Bu raporları Avrupalı Muhasebe Uygulayıcıları Koordinasyonu Forumu (European Enforcer Co-ordination Sessions-EECS) bünyesinde yapılan çalışmalara istinaden sunmuştur.

Avrupalı yerel muhasebe kurullarının oluşturduğu, görüş ve deneyimlerin paylaşıldığı bir platform olan EECS, CESR'ın Kurumsal Raporlama Komitesi bünyesinde toplanmaktadır. EECS'nin asıl amacı üye ülkelerdeki UFRS uygulamalarını koordine etmek, yatırımcı güvenini artırmaktır.

EECS'nin çalışmalarının ardından CESR, yayınladığı raporda üye ülkelerdeki uygulamaların uyumlaştırılması gerekliliğini ortaya koymuştur. Diğer taraftan, kote şirketler için finansal araçların raporlanması, fi-

nansal olmayan varlıkların amortismanı ve işbirlikleri gibi alanlarda UFRS'nin geliştirilmesinin bir ihtiyaç olduğunu da belirtmiştir. Son olarak küresel alanda finansal raporlamanın kalitesinin artırılması için CESR'ın, diğer ülke kurulları ile diyalogunu sürdürmesi beklenmektedir.

Diğer taraftan CESR, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK) tarafından uluslararası finansal raporlama sisteminde (UFRS) yapılan geliştirmeleri takip ederek, menkul kıymet piyasaları düzenleyicisi gözüyle görüşlerini de ilgili platformlarda sunmuştur. Yeni yapıda ESMA, düzenli olarak Avrupa Finansal Raporlama Danışma Grubuna (European Financial Reporting Advisory Group-EFRAG) görüş vermektedir.

AB genelinde menkul kıymet ihraççıları için uygulanan İzahname Direktifine yönelik olarak CESR, Nisan 2009'da direktifin sadeleştirilip geliştirilmesine yönelik önerilerini Avrupa Komisyonuna göndermiştir. Bu öneride; nitelikli yatırımcı tanımının MiFID ile uyumlaştırılması, Şeffaflık Direktifi ile örtüşen başlıkların İzahname Direktifinden çıkarılması, sirküler içeriği ve formatının geliştirilmesi, KOBİ'ler gibi bazı işletmelerin menkul kıymet ihraçlarında daha az kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne tabi olması gibi başlıklar bulunmaktaydı. Aralık 2010'da direktif bu değişiklikleri de içerir şekilde yeni hali ile yayınlanmış ve Haziran 2012'de uygulamaya alınacağı belirtilmiştir.

Diğer taraftan ESMA, Ocak 2011'de Avrupa Komis-



yonu tarafından İzahname Direktifi'nin bazı başlıklarını tekrar gözden geçirmesi için görevlendirilmiştir. Bu kapsamda, hazırlanacak izahnamelerin formatı, özet bilgileri içeren dokümandaki başlıkların belirlenmesi, üye ülkelerin direktifi uygulama yöntemleri gibi konularda çalışmalar istenmiştir. Bunu üzerine ESMA bu konularda görüş toplamış ve Haziran 2011'de yayınladığı bir raporda görüşlerini iletmıştır.

E. Açığa Satış Konusunda Kamuyu Aydınlatma Çalışmaları

CESR açığa satış işlemlerinin, etkin fiyat oluşumuna ve likiditeyi artırmaya katkısı olduğu ve diğer risk yönetimi faaliyetlerini desteklediği görüşündedir. Yaşanan finansal krizin ardından açığa satışta kamuyu aydınlatmanın piyasa şeffaflığı ve etkinliği açısından önemli olduğu kanısına varılmıştır. Sonuç olarak CESR, AB genelinde açığa satış işlemlerini uyumlaştıracak, piyasa şeffaflığını, entegrasyonu ve etkinliği artıracak önerilerini Mart 2010'da Avrupa Komisyonuna sunmuştur.

Ardından Mayıs 2010'da, CESR bu uygulamaların teknik detaylarını içeren bir rapor daha hazırlamıştır. Tamamlayıcı nitelikteki bu rapor net açık pozisyonun hesaplanması, net açık pozisyon hesabındaki değişiklikler, kamuyu aydınlatma mekanizmaları, kamuyu aydınlatma kapsamına girmeyen olaylar gibi başlıkları kapsamaktadır. Eylül 2010'da ise Avrupa Komisyonu, ağırlıklı CESR'ın yaptığı bu çalışmaları kapsayan bir düzenleme taslağını gündemine almıştır.

F. Kolektif Yatırım Araçları

AB, 1985 yılında yayınladığı direktifle; yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi kolektif yatırım amacı ile kurulan yapıları tanımlarken bunların işleyiş esaslarını da düzenlemiştir. İlgili direktif Devredilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşlarına Dair Direktif (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities-UCITS) iken, bu direktif kapsamına giren yatırım fonları da UCITS fonları olarak isimlendirilmektedir.

Ocak 2009 tarihinde Avrupa Parlamentosunda UCITS Direktifinde değişiklik yapılmasına dair bir

öneri kabul edilmiştir. Bunun üzerine Avrupa Komisyonu da CESR'dan direktifte kullanılacak uygulamalar konusunda teknik görüş istemiştir. Görüş istenen başlıklar üç grupta toplanmaktadır.

- Yatırım fonu yönetimi yapan şirketler: CESR bu başlıktaki önerilerini Ekim 2009'da sunmuştur. Buna göre çalışma istenen başlıklar şu şekildedir:
 - ◇ Organizasyonel Yapı: İç denetim mekanizmaları, üst yönetimin sorumlulukları, ücretlendirme politikaları ve belge kayıt düzeni, çıkar çatışmalarının düzenlenmesi ve prosedürler hakkında öneriler verilmiştir.
 - ◇ Düzenleyici Kurallar: Bu kuralların MiFID ile maksimum düzeyde uyumlu olması önerilmiştir. Öneriler arasında portföy yönetim şirketlerince UCITS'lerin doğrudan satışı, en iyi uygulama, emir alımı ve uygun olmayan satış teşvikleri gibi başlıklar bulunmaktadır.
 - ◇ Risk Yönetimi: Portföy yönetimi şirketleri, herhangi bir zamanda farklı pozisyonların risk seviyesini görebilecek ve toplam portföye olan risk katkısını tespit edebilecek risk yönetimi uygulamalarını kullanmalıdır.
 - ◇ Denetleme İşbirliği: Ulusal otoriteler arasında denetime dair işbirliği yapılmalıdır.
- Anahtar Yatırımcı Bilgilendirme Dokümanı: CESR, fonların risk ve getirilerinin açıklanması için bir göstergenin (Synthetic Risk and Reward Indicator-SRRI) kullanılmasını önermektedir. Bu göstergiyi içeren anahtar yatırımcı bilgilendirme dokümanının, yatırımcıların tercihlerine yardımcı olacağı ve karşılaştırma yapmalarına imkan sağlayacağı öngörülmüştür. Ayrıca UCITS şirketleri; saklamacı, takas, yatırım danışmanı, UCITS'in



yönetimini yapan yatırım danışmanlığı şirketleri ile denetim, danışmanlık, dağıtım gibi giderlerin hesaplanmasından sorumlu olacaktır. Bu giderler ile uyumlu bir metodoloji kurmalı ve hesaplamalarını beş yıl için saklamalıdır.

- Fon birleşmeleri, UCITS'e yatırım yapan fonlar ve uyarı prosedürleri: CESR bu konu için Eylül 2009'da sektörden görüş toplarken, Nisan 2010'da teknik önerilerini Avrupa Komisyonuna sunmuştur. CESR, birleşmeler sırasında devrolan ve devralan yatırım fonu yatırımcılarının bilgilendirilmesi konusunun netleştirilmesini önermiştir. CESR bu konuda; yazılı, özet ve teknik olmayan bir dilde, ancak yeteri kadar detayı içeren bir bilgilendirmenin yapılmasını önermektedir. Bir diğer önerisi ise, UCITS fonu ile bu fona yatırım yapacak olan fona yönelik önlemlerle ilgilidir. Öneri, bu iki fon arasında yazılı bir anlaşmanın yapılmasını; tasfiye, birleşme veya bölünme gibi işlemler için gerekli adımların detaylı olarak belirlenmesini önermektedir. Diğer taraftan, üye ülkelerin UCITS'lerin pazarlanması konusunda ki şartları, yeni UCITS Direktifinin uygulanmaya başlamasından önce gözden geçirmeleri önerilmiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME

2008 yılında yaşanan küresel finansal krizin ardından, gerek ülke bazında gerekse uluslararası alanda birçok çalışma yapılmıştır. ABD, İngiltere ve birçok ülke, finansal krizin sebeplerini araştıran çalışmalar yapmış, kriz sonrasında uygulanacak düzenlemeler için altyapı çalışmaları başlatmıştı. Avrupa Birliği de bu konuda kapsamlı bir çalışma yapmıştır. AB Komisyonu Başkanlığı, Fransa Merkez Bankası eski başkanı Jacques de Larosiere öncülüğündeki bir ekibi, AB'deki finansal düzenleme sistemini incelemesi ve yeni bir finansal denetleme ve düzenleme sistemi için öneriler geliştirmesi konusunda görevlendirmişti. Ekibin hazırladığı raporda AB geneli için merkezi bir denetleme ve düzenleme otoritesinin kurulması, birçok düzenlemede revizyon yapılması gerektiği belirtilmiştir.

Avrupa Finansal Denetleyiciler Sistemi ve yapısı bu çerçevede oluşturulmuştur. Bu yapıda bankacılık,

sigorta-emeklilik ve menkul kıymet sektörü otoriteleri daha güçlü yetkilerle donatılarak faaliyete geçirilmiştir. Bu kurumların hepsinde AB üyesi ülkelerin merkezi düzenleyici otoritelerinin oluşturduğu birer denetleyiciler kurulu bulunmakta; Avrupa Komisyonu, Avrupa Merkez Bankası, Ekonomik ve Finans Komitesi gibi kurumlardan da temsilciler katılmaktadır. Öncelikle kendi sektörlerinde istikrarı sağlamakla görevli olan bu kurumlar, birbirlerinin toplantılarına gözlemci sıfatıyla katılarak genel olarak finans sisteminin istikrarını korumayı hedeflemektedirler.

Kurulan bu üç yeni yeni otoritenin yanında, bir de bu otoritelerin başkanlarının katılımından oluşan Avrupa Sistemik Risk Kurulu (European Systemic Risk Board-ESRB) kurulmuştur. Bu kurul, Avrupa Birliği'nin finansal sisteminin makro ihtiyati gözlemi konusunda sorumludur. Kurul herhangi bir acil durumda, gerekli kararları alma ve müdahalede bulunma konusunda yetkilidir.

Yeni yapıda, otoriteler arası sıkı iletişim ön plana çıkmıştır. Bu anlamda yeni oluşturulan denetim otoriteleri birbirlerinin toplantılarına katılmakta, üç denetleme otoritesinin katılımından oluşan Ortak Komite yapısı bulunmakta ve her üçünün de yer aldığı bir üst kontrol mekanizması olan ESRB bulunmaktadır.

Sermaye piyasalarıyla ilgili olarak, daha önceki ismi ile Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi'nin (Committee of European Securities Regulators-



CESR) yerini Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (European Securities and Markets Authorities-ESMA) almıştır. ESMA, AB genelinde sermaye piyasasında yetkili otorite olarak belirlenmiş, güçlendirilen yetki ve fonksiyonları ile CESR'a kıyasla daha etkin bir yapıya kavuşmuştur.

ESMA, krizin ardından birçok alanda çeşitli düzenleme çalışmaları yapmıştır. Özellikle kredi derecelendirme kuruluşları başta olmak üzere, alım-satım işlemleri sonrası faaliyetler, MiFID Direktifi, İzahname Direktifi, Alternatif Yatırım Araçları Direktifi, Şeffaflık Direktifi, UCITS, finansal raporlama, açığa satış, kamuyu aydınlatma, yatırımcıları koruma gibi birçok başlıkta çalışmalarını sürdüren ESMA, başta kredi derecelendirme kuruluşları olmak üzere, UCITS, MiFID, finansal raporlama gibi konularda Avrupa Komisyonuna görüşler vermiş, ilgili konularda teknik standartlar, soru-cevap ve uygulama rehberleri yayınlamıştır.

KAYNAKÇA

"Finansal Krizle İlgili Uluslararası Kurumların Yürüttüğü Çalışmalar", Efsun Değertekin, Sermaye Piyasasında Gündem, Şubat 2011

"Finansal Piyasalarda Reform Çalışmaları", Ekin Fıkkı, Efsun Değertekin, Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, Eylül 2009

"UCITS Direktifi ve Yatırım Fonu Pazarları", Alparslan Budak, Sermaye Piyasasında Gündem, Kasım 2006

Avrupa Bankacılık Otoritesi: www.eba.europa.eu

Avrupa Birliği: www.europa.eu

Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi: www.esma.europa.eu

Avrupa Merkez Bankası: www.ecb.eu

Avrupa Sigorta ve Mesleki Emeklilik Otoritesi: www.eiopa.europa.eu

Avrupa Sistemik Risk Kurulu: www.esrb.europa.eu



Efsun Ayça Değertekin
edegertekin@tspakb.org.tr

ÜRÜN VE TAVSİYELERİN YATIRIMCILARA UYGUNLUĞU

Günümüz sermaye piyasalarında finansal inovasyon, hem ürün çeşitliliğinin artması hem de riskin dağıtılmasını amaçlamaktadır. Ancak 2008 yılında yaşanan kriz, bu amaca hizmet etmesi beklenen inovasyonun işlerliğinin sorgulanmasına neden olmuştur.

Kriz öncesinde sahip oldukları karmaşık yapı dolaşısıyla, bazı ürünlerin taşıdığı riskler yatırımcılar tarafından yeterince anlaşılmamış, finans kuruluşları da tavsiyede bulundukları araçların yatırımcılara uygun olup olmadığını yeterince değerlendirmemiştir. Sonuç olarak, finans kuruluşlarının bu konudaki uygulamaları incelendiğinde yatırımcılara risk/getiri beklentilerini karşılamayan ürünleri tavsiye ettikleri veya sattıkları görülmüştür.

Örneğin, Barclays'e ait olan "ihtiyatlı fonlar" (cautious funds) Mart 2008-2009 dönemleri arasında %40 değer kaybetmiştir. Yatırım danışmanları, üçte birini hisse senetlerinin oluşturduğu bu fonların risklerini yatırımcılara tam olarak aktarmamıştır. İngiltere'deki finansal hizmetler piyasasını düzenleyen Finansal Hizmetler Otoritesi bu nedenle yaptığı inceleme sonucunda, Barclays'e 2011 yılında 12,2 milyon \$ ceza kesmiştir.

Benzer bir durum Hindistan'da da gerçekleşmiş, Hindistan Merkez Bankası 19 yerli ve yabancı ticari bankaya, türev ürünlerin yatırımcılara uygun olup olmadığını tespit etmeden sattıkları ve bu bankaların risk yönetimi sistemlerini yetersiz bulduğu için para cezası vermiştir.

Bu çerçevede tekrar gündeme gelen "uygunluk" (suitability) kavramı, finans kuruluşunun bir yatırımcıya finansal hizmetlerle ilgili tavsiye verirken, o yatırımın ilgili yatırımcıya uygun olup olmadığını değerlendirmesi olarak tanımlanmaktadır. Uygunluğa ilişkin yükümlülükler genellikle profesyonel olmayan (çoğunlukla bireysel yatırımcılar) müşterilere tavsiye verildiği durumlarda doğmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu bünyesinde de, Avrupa Birliği düzenlemelerine paralel olarak, müşteri sınıflandırması ve uygunluğun tespitine ilişkin düzenleme çalışması sürdürülmektedir.

Bu rapor kapsamında, ABD ve Avrupa Birliği'ndeki uygunluğa ilişkin düzenlemeler incelenmektedir. Ayrıca, çalışanların mesleki gelişimlerinin, yatırımcıların ise finansal okur yazarlık düzeylerinin geliştirilmesi için yapılan eğitim programlarına da değinilecektir.

I. ABD

ABD'de sermaye piyasaları Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission-SEC) tarafından düzenlenmekte ve denetlenmektedir.

Bunun yanı sıra, Finans Sektörü Düzenleme Kurumu (Financial Industry Regulatory Authority-FINRA) aracı kuruluşlar ve sermaye piyasalarıyla ilgili öz-düzenleyici yetkilere sahiptir. 2007 yılında kurulan FINRA, 1939 yılında kurulan Ulusal Aracı Kuruluşları Birliği'nin (National Association Securities Dealers-NASD) devamı niteliğindedir. 2007 yılına kadar hem New York Borsası (NYSE) hem de NASD tarafından



sahip olunan özdüzenleyici yetkiler FINRA çatısı altında birleştirilmiştir.

Uygunluğa ilişkin standartlara hem SEC, hem de FINRA bünyesinde yapılan düzenlemelerde yer verilmiştir. Her iki kurum tarafından hayata geçirilen düzenlemeler birbirini tamamlamaktadır. SEC tarafından yapılan düzenlemeler genel bir çerçeve çizerken, FINRA tarafından yapılan düzenlemeler nispeten daha detaylıdır. Ayrıca, FINRA'nın getirdiği standartlar SEC tarafından onaylanmak zorundadır.

A. Temel Tanımlar

1. Müşteri Sınıflandırması:

FINRA düzenlemelerine göre yatırımcılar, kurumsal ve kurumsal olmayan olarak ikiye ayrılmaktadır. Kurumsal yatırımcılar:

- Banka, tasarruf ve kredi birlikleri, sigorta şirketleri ile kayıtlı yatırım şirketleri,
- Yatırım danışmanları,
- 50 milyon \$ veya üzerinde portföyü bulunan gerçek veya tüzel kişiler olarak tanımlanmıştır.

Kurumsal yatırımcılar tanımlamasının dışında kalanlar ise kurumsal olmayan yatırımcılar olarak nitelendirilmektedir.

Kurumsal müşteriler arasında sınıflandırılan yatırım danışmanları SEC'e kayıtlı olup, doğrudan veya dolaylı yöntemlerle (yayınladıkları rapor veya sunumlar aracılığıyla) yatırım tavsiyesi veren kurum veya kişilerdir.

2. Uygunluğa İlişkin Yükümlükler:

SEC, uygunluğa ilişkin kuralların federal yasalardaki dolandırıcılık hükümleri çerçevesinde ele alındığının altını çizmektedir. Komisyonun ilgili düzenlemelerinde, finans kuruluşlarının tavsiyede bulunacakları ürünün veya yatırım stratejisinin yatırımcıya uygun olduğundan emin olması gerektiği belirtilmektedir. Bu noktada, finans kuruluşları hem ilgili yatırım aracına ilişkin bilgi toplamak, hem de yatırımcının finansal durumunu araştırmakla yükümlü tutulmaktadır. Yatırımcılara ait bilgilerin güncel tutulması gerektiği de Komisyonun düzenlemelerinde belir-

tilmiştir.

Uygunluğa ilişkin FINRA tarafından belirlenmiş olan kurallara göre yatırım tavsiyesinde bulunulurken, yapılan tavsiyenin ilgili yatırımcıya uygun olduğuna dair makul gerekçeler sunulması gerekmektedir. Ayrıca "müşterini tanı" prensibi çerçevesinde finans kuruluşları, kurumsal olmayan yatırımcıların para piyasası yatırım fonları dışında kalan işlemlerine ilişkin olarak tavsiyede bulunmaları durumunda, yatırımcının:

- Finansal durumunu,
 - Vergisel yükümlülüklerini,
 - Yatırım hedeflerini,
 - Diğer bilgilerini,
- incelemekle yükümlü tutulmaktadır.

Ayrıca FINRA tezgâhüstü piyasada işlem gören hisse senetleri, hisse senedine dayalı türev ürünler ve opsiyonlara ilişkin bir tavsiyede bulunulduğu zaman da, önerilen bu ürünlerin yatırımcılara uygun olup olmadığının değerlendirilmesi gerektiğini belirtmektedir.

Bunlara ek olarak, New York Borsasının kurallarında da müşteriyi tanımaya ilişkin hükümler yer almaktadır. Bu düzenlemelere göre, brokerların her bir yatırımcı hakkında temel bilgilere sahip olması gerektiği belirtilmektedir.

FINRA kendi koyduğu kurallar ile NYSE uygulamalarının konsolide edilmesi için uygunluğa ilişkin standartları gözden geçirmiştir. Nisan 2011'de SEC tarafından onaylanan yeni standartlar, Temmuz 2012'de yürürlüğe girecektir. Yeni standartlar yürürlükteki düzenlemeleri konsolide etmekle kalmayıp, uygunluğa ilişkin yükümlülükleri daha net ve kapsamlı bir çerçevede ifade etmektedir. Örneğin yeni düzenlemelerde, yatırımcıların profili belirlenirken, finans kuruluşları tarafından hangi konulara dikkat edilmesi gerektiği daha net bir dille ifade edilmiştir. Bu noktada, yukarıda belirtilen konuların yanı sıra, yalnızca bu konularla sınırlı kalmamak kaydıyla, yatırımcının yaşı, diğer yatırımları, yatırım alanında sahip olduğu tecrübesi, likidite gereksinimleri, risk toleransı ve diğer bilgilerinin göz önünde tutulması gerektiği belirtilmektedir.

2012 yılında yürürlüğe girecek yeni kurallarla birlikte, uygunluğa ilişkin tespit üç başlık altında değerlendirilmeye alınacaktır:

- **Makul Gerekçeler Sunulması** (Reasonable-basis): Finans kuruluşu/yatırım danışmanı verdiği tavsiyelerin makul gerekçelere dayandığından emin olmalıdır. Makul gerekçeler, yatırım stratejisinin/ürünün karmaşıklığı veya taşıdığı risk ve finans kuruluşunun/yatırım danışmanının yatırım stratejisi/ürün hakkında sahip olduğu bilgi dikkate alınarak oluşturulmalıdır.
- **Değerlendirmenin Müşteri Özelinde Yapılması** (Customer-specific obligations): Finans kuruluşları veya yatırım danışmanları, verilen tavsiyenin ilgili müşterinin yatırım profiline uygun olduğundan emin olmalıdır.
- **Kantitatif Analiz** (Quantitative suitability): Müşterilere verilen her bir yatırım tavsiyesi, tek tek ele alındığında, yatırımcının profiline uygun olabilir. Ancak, yapılan tavsiyeler, bir bütün olarak dikkate alındığında da, müşterinin profiliyle örtüşmelidir.

B. Çalışanların ve Yatırımcıların Eğitimi

ABD’de yatırım bankacılığı ve menkul kıymet işlemleriyle ilgilenen tüm sermaye piyasası çalışanlarının lisans alma zorunluluğu bulunmaktadır. Bu kapsamda, lisanslama sınavları ve lisans yenileme eğitimleri FINRA tarafından yapılmaktadır. FINRA’nın düzenle-

diği lisans yenileme eğitimlerinin yanı sıra aracı kuruluşlar, kendi bünyelerinde de faaliyet alanları ve önceliklerini göz önünde tutarak çalışanlara eğitim düzenlemekle yükümlüdür.

Bu eğitimlere ek olarak, çalışanların mesleki gelişimlerinin desteklenmesi için FINRA, zorunlu olmayan sınıf içi ve internet üzerinden eğitimler, konferanslar ve çeşitli etkinlikler düzenlemektedir.

ABD’de yatırımcıların eğitiminde farklı kurumlar rol almaktadır. ABD Hazinesi, Merkez Bankası, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu, FINRA ve özdüzenleyici yetkilere sahip çeşitli kurumlar; yatırımcıların eğitimine ilişkin geniş çaplı etkinlikler düzenlemekte, internet sitelerinde çeşitli kaynaklar sunmaktadır.

II. AVRUPA BİRLİĞİ

Finansal Ürün Piyasaları Direktifi (Markets in Financial Instruments Directive-MiFID) Avrupa Birliği’ndeki finansal hizmetlere ilişkin düzenlemelerin kapsamının genişletilmesi ve uyum düzeyinin artırılması için Kasım 2007’de yürürlüğe girmiştir. (MiFID ile ilgili detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem dergisinin Şubat 2007 sayısından ulaşılabilir.)

Raporun bu bölümünde, AB üyesi ülkelerin finansal hizmetler alanındaki düzenlemelerine baz teşkil eden Direktifteki uygunluğa ilişkin başlıklar ele alınacaktır. Ardından, İngiltere, Fransa ve Almanya’daki uygulamalara değinilecektir.

A. Temel Tanımlar

1. Müşteri Sınıflandırması:

MiFID düzenlemelerine göre müşteriler üç başlık altında sınıflandırılmaktadır: “nitelikli karşı taraflar” (eligible counterparty), “profesyonel müşteriler” ve “profesyonel olmayan müşteriler”. Belirtilen müşteri grupları arasında geçişler mümkündür.

Direktifte, uluslararası finans kuruluşları ve merkezi hükümetler nitelikli karşı taraf olarak sınıflandırılmıştır.

Bankalar, yatırım şirketleri, emeklilik yatırım fonları



ve finans piyasalarında faaliyet göstermeye yetkili diğer kurumların yanı sıra, aşağıdaki üç kriterden ikisini sağlayan kurumlar profesyonel müşteri olarak tanımlanmıştır.

- Aktif Büyüklüğü ≥ 20 milyon €
- Satışlar ≥ 40 milyon €
- Ödenmiş Sermaye ≥ 2 milyon €

Profesyonel müşteri tanımına girmeyen kurumsal veya bireysel yatırımcılar ise profesyonel olmayan müşteri olarak sınıflandırılmaktadır.

Profesyonel olmayan müşteriler, profesyonel müşteri kategorisine geçmek istediği zaman aşağıdaki üç kriterden en az ikisini sağlamak zorundadır.

- Profesyonel müşteri olarak sınıflandırılmak istediği yatırım aracına yönelik işlem büyüklükleri önemli boyutlara ulaşıyorsa,
- Müşterinin nakit varlıkları ve finansal yatırımları 500.000 €'nin üzerindeyse,
- Müşteri sermaye piyasasında alım/satım, yatırım danışmanlığı ve benzeri konularda bilgi gerektiren bir alanda en az bir yıl profesyonel olarak çalışmışsa.

2. Tavsiyenin Tanımı:

"Yatırım tavsiyesi" (investment advice), müşterinin isteği veya finans kuruluşunun aldığı inisiyatif doğrultusunda, müşterilere sunulan "kişisel öneri" (personal recommendation) olarak tanımlanmaktadır.

3. Uygunluğa ve Yerindeliğe İlişkin Yükümlülükler:

MiFID düzenlemelerine göre finans kuruluşları, yatırım danışmanlığı veya portföy yönetimi hizmeti verdiği durumlarda, sunulan hizmetin yatırımcı için "uygun" (suitable) olup olmadığını tespit etmekle yükümlü tutulmuşlardır. Bu değerlendirme yapılırken, mevcut veya potansiyel yatırımcının ilgili yatırım hizmeti veya ürün hakkında sahip olduğu bilgi ve tecrübesi ile finansal durumunun ve yatırım hedeflerinin dikkate alınması gerektiği belirtilmiştir.

Ayrıca finans kuruluşlarının, yatırım danışmanlığı hizmeti vermediği, yalnızca müşterinin emirlerini ilettiği durumlarda da (non-advised services), yatırımcının

ilgili enstrümanın taşıdığı risk hakkında yeterli bilgiye ve tecrübeye sahip olup olmadığını tespit etmesi beklenmektedir. Bu değerlendirme ise "yerindelik" (appropriateness) olarak tanımlanmaktadır.

MiFID'de yerindelik/uygunluk tespiti yapılırken yatırımcılardan asgari olarak aşağıdaki bilgilerin temin edilmesi gerektiği belirtilmiştir:

- Aşına olduğu finansal hizmetler, işlemler ve enstrümanlar,
- Sıklığı ve hacmi de göz önüne alınarak işlem yaptığı ürünler ile ne kadar süredir işlem yaptığı,
- Eğitim düzeyi, mesleği veya daha önceki iş deneyimleri.

Düzenlemelerde yatırımcıların kendi finansal durumları veya yatırım hedefleri hakkında finans kuruluşlarına bilgi sunmaktan kaçınması halinde, şirketlerin bu yatırımcılara hizmet vermemesi gerektiği belirtilmiştir.

Öte yandan eğer hizmet verilen grup profesyonel veya nitelikli yatırımcılar ise, bu yatırımcıların finans piyasalarıyla ilgili veya ürünün taşıdığı risk hakkında yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olduğu varsayılmaktadır.

B. Yatırımcıların Bilgilendirilmesine İlişkin Yükümlülükler

MiFID kapsamında, yatırımcıların doğru bilgilendirilmesine ilişkin farklı başlıklar altında ele alınan çeşitli yükümlülükler mevcuttur.



1. Yatırımcıların Portföyüne İlişkin Yükümlülükler

Finans kuruluşları her yatırımcıya hesap hareketlerine ilişkin olarak en azından yıllık olarak bilgilendirme yapmalıdır.

2. Finansal Ürüne İlişkin Yükümlülükler

- MiFID düzenlemelerinde, yatırımcıya finansal ürünle ilgili yapılacak bilgilendirmenin, ürünün taşıdığı risk unsurlarını da ele alması gerektiği belirtilmiştir. Direktifte altı çizilen risk unsurları şöyledir:
- Kaldıraç etkisi veya birikimlerin tamamını kaybetme riski dahil olmak üzere finansal ürünün taşıdığı riskler,
- Finansal enstrümanın fiyat hareketlerindeki iniş çıkışlar ve ürünün işlem gördüğü piyasaya ilişkin riskler,
- İşlem teminatları ve benzeri yükümlülüklerle ilişkin riskler,
- İşlemlerden doğabilecek diğer finansal yükümlülüklerle ilişkin riskler.

C. MiFID Düzenlemelerinin Geliştirilmesi

2007 yılında yürürlüğe giren MiFID düzenlemelerinin değişen piyasa koşullarına cevap verebilmesi ve finansal krizle birlikte ortaya çıkan eksiklikleri ortadan kaldırması için, bir önceki raporda da değinildiği gibi, gözden geçirilmesi gündeme gelmiştir. Bu çerçevede, Aralık 2010'da yayınlanan taslak rapor kamuoyunun görüşüne sunulmuştur. Avrupa Komisyonunun yapılacak değişiklikleri 2011 yılının ikinci yarısında açıklaması beklenmektedir.



Gözden geçirme kapsamında ele alınan konulardan bir tanesi de yatırımcıların korunmasına ilişkin standartlardır. Bu çerçevede, uygunluk standartlarına ilişkin olarak ilgili taraflardan aşağıdaki noktalar hakkında görüş talep edilmiştir.

Yatırım Tavsiyesi

- Finans kuruluşlarının, farklı ihraççılar tarafından piyasaya sürülen farklı ürünleri yeterli düzeyde inceleyerek yatırım tavsiyesinde bulunması.
- Finans kuruluşlarının bağımsız ve tarafsız bir analiz sonucu tavsiyede bulunduklarını yatırımcılara belirtmesi.
- Finans kuruluşlarının tavsiye edilen ürünün piyasa değeri ve performansı hakkında düzenli olarak (en azından her altı ayda bir) yatırımcıyı bilgilendirmesi. Karmaşık ürünler için bu bilgilendirmenin her üç ayda bir yapılması.
- Finans kuruluşlarının, yatırımcılardan kişisel bilgilerini yıllık olarak güncellemelerini talep etmesi.
- Finans kuruluşlarının, tavsiye edilen ürünün yatırımcılar için uygun olup olmadığını en azından yıllık olarak kontrol etmesi.
- Finans kuruluşlarının yapılan önerinin ilgili yatırımcıya neden uygun olduğunu yazılı olarak belirtmesi.

Karmaşık Ürünler

- Alım-satım gerçekleşmeden önce, finans kuruluşları tarafından yatırım aracına ilişkin olarak farklı senaryolar altında risk/getiri analizinin ve değerlemenin yapılarak, yatırımcıya sunulması.
- Karmaşık ürünlerin değerlemesinin üçer aylık dönemlerde yapılarak yatırımcıya sunulması.
- Yapılandırılmış ürünlerin dayanak varlığına ilişkin olarak üçer aylık dönemlerde analizlerinin yapılması.

Müşteri Sınıflandırması

- Profesyonel müşterilerin bütün finansal ürünlerin taşıdığı riskleri bildiğine dair mevcut düzenlemelerde yer alan varsayımın, bu yatırımcıların daha az karmaşık olan finansal ürünlerin taşıdığı riskleri bildiği yönünde revize edilmesi.

Finans Kuruluşlarının Yükümlülükleri

- Finans kuruluşlarının yatırımcıların bilgilendirilmesi, yerindelik ve uygunluk testleri, raporlama,

en iyi işlem (best execution) ve müşteri emirlerinin iletimi gibi konularda yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda üstlenecekleri hukuki sorumluluklarının düzenlemeler kapsamına alınması.

III. İNGİLTERE

İngiltere’de finans piyasalarını düzenleme yetkisi Finansal Hizmetler Otoritesinde (Financial Services Authority-FSA) olup; bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlar bu otorite tarafından denetlenmektedir.

İngiltere’de yerindeliğe ve uygunluğa ilişkin süreçler diğer Avrupa Birliği ülkelerinde olduğu gibi MiFID düzenlemelerine paralel olduğu için, bu konuya ilişkin tanımlara yer verilmeden, bu ülkedeki uyumsuzluk süreçleri, çalışanlar ile yatırımcıların eğitimi ve mevcut çalışmalar ele alınacaktır.

A. Çalışanların ve Yatırımcıların Eğitimi

İngiltere’de sermaye piyasası çalışanlarının lisanslanmasına ilişkin düzenlemeler Finansal Hizmetler Otoritesi bünyesinde yapılmaktadır. ABD’deki uygulamanın aksine, yalnızca bireysel yatırımcılara hizmet veren çalışanlar lisanslamaya tabidir.

Çalışanların yeterliliklerinin ölçülmesinde aracı kurumlar görevlendirilmektedir. Aracı kurumlar, lisanslı çalışanların teknik bilgisinden, mevzuata olan hakimiyetinden veya güncel gelişmeler hakkındaki bilgilerinden sorumlu tutulmaktadır.

Yatırımcıların eğitimi konusunda ise hem düzenleyici otoriteler hem de özdüzenleyici kurumlar ve dernekler görev almaktadır. FSA, bir sivil toplum örgütü olan Kişisel Finans Eğitim Grubu ile gençlere yönelik çeşitli yatırımcı eğitimi programları da sunmaktadır.

B. Mevcut Çalışmalar

FSA, Mart 2011’de “Uygunluğun Tespiti: Yatırımcının almak istediği ve alabileceği riskin belirlenmesi ve uygun yatırım tercihinin yapılması” adıyla bir rehber yayınlamıştır. Bu çalışmada kurumların uygun-



luğa dair süreçleri tek tek ele alınmamış, başarılı ve başarısız vakalar üzerinden bir inceleme yapılmıştır. Yapılan ortak hataların belirlendiği rapor kapsamında FSA, genel bir tavsiyede bulunmamış ancak, finans kuruluşlarının tespit edilen risk ve eksiklikleri göz önünde tutarak kendi sistemlerini oluşturmaları/gözden geçirmeleri gerektiğini belirtmiştir.

a. Riskin belirlenmesi

FSA, finans kuruluşlarının yatırımcıların üstlenebileceği riski belirlerken aşağıdaki hususları tam olarak göz önüne almadıklarından dolayı başarısız sonuçlara ulaştıklarını belirtmektedir.

- Yatırımcının almak istediği ve mali durumu çerçevesinde alabileceği riske ilişkin tüm bilgilerin dikkate alınmaması,
 - ◊ Müşterinin yatırımın zarar etmesi durumunda kaybetmeyi tolere edebileceği en üst limitin belirlenmemesi,
 - ◊ Birikimlerini mevduatta değerlendirmesi daha uygun olan yatırımcıları tespit edecek süreçlerin bulunmaması,
 - ◊ Yatırımcıların almak istediği veya alabileceği riskler tespit edilirken zayıf soru-cevap mekanizmasının kurulması,
 - ◊ Finans kuruluşları tarafından hazırlanan anketlerin sübjektif bileşenleri olması ve bu nedenle yatırımcıların verdiği cevapların yanlış yorumlanması,
- Yatırımcıların almak istediği veya mali durumu çerçevesinde, alabileceği riskin anlaşılması güç, belirsiz ve yanıltıcı metotlarla tespit edilmeye çalışılması.

b. Yatırım kararının alınması

FSA, yatırımcıların birikimleri değerlendirilirken finans şirketlerinin göz ardı ettiği noktaları aşağıdaki gibi sıralamıştır.

- Yatırımcının risk/getiri beklentisine, mali durumuna, bilgisine ve tecrübesine ilişkin tüm bilgilerin göz önüne alınmaması,
- Portföy dağılımı, çeşitli modeller veya programlar kullanılarak yapıldığında, bu sistemlerin yatırımcıların tercihlerini yeterince yansıtmayacak nitelikte olmaması,
- Yatırımcının risk/getiri hedefleriyle örtüşmeyen yatırım tavsiyelerinde bulunulması, alım-satım kararları alınması,
- Risk oluşturabilecek etkenler arasında yalnızca fiyatlardaki iniş/çıkışların dikkate alınması, enflasyon, likidite ve karşı taraf riski gibi unsurların göz ardı edilmesi,
- Portföydeki yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi yoluyla risk yönetimine dikkat edilmemesi,
- Yatırımcıya tavsiye veren çalışanların ürün veya oluşturulan portföyün yapısı ve taşıdığı risk hakkında yeterli bilgiye sahip olmaması.

c. Yatırımcıların risk profilini belirlemek için kullanılan uygulamalar

İngiltere'deki finans kuruluşları uygunluğun tespit edilmesi sırasında şirket içinde oluşturdukları

rı veya başka firmalardan temin ettikleri uygulamaları kullanmaktadırlar. FSA, firmaların yatırımcıların risk profilinin tespit ederken kullandıkları bu uygulamaları incelemiştir. Otorite tarafından yapılan değerlendirmede, incelemeye konu olan 11 uygulamadan 9'unun yatırımcıların risk profilini belirlemede yetersiz kaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Otorite başka bir firma tarafından hazırlanan uygulamaları kullanan bazı finans kuruluşlarının dışarıdan temin edilen bu uygulamaların verdiği sonuçlara çok fazla güvendiğine, ancak uygulamaların kısıtları veya hangi durumlarda kullanılmaması gerektiği hakkında tam olarak bilgi sahibi olmadıklarına dikkat çekmiştir.

Şirketlerin kullandığı yöntemlerdeki eksiklikler aşağıdaki gibi sıralanmıştır.

- Amaca hizmet etmeyen yöntemlerin kullanılması,
- Finans kuruluşları ve çalışanları tarafından, kullanılan yöntemlerin nasıl çalıştığının bilinmemesi ve kısıtları hakkında bilgi sahibi olunmaması,
- Her bir yatırımcının profiline göre esnetilemeyen uygulamalardaki kısıtların azaltılmaması.

IV. FRANSA

Fransa'da sermaye piyasaları Finansal Piyasalar Otoritesi (Autorité des Marchés Financiers-AMF) tarafından düzenlenmektedir.

Fransa'da uygunluğun tespitine ilişkin kurallar MiFID düzenlemelerine paralel olarak AMF tarafından belirlenmiştir. Fransa'da yerindelik ve uygunluğa ilişkin tespit finans kuruluşları tarafından hizmet verilmenden önce yapılması ve yatırımcılara sunulacak tavsiyelerin bu çerçevede belirlenmesi gerekmektedir. Fransa'daki çalışanlar ile yatırımcıların eğitime ilişkin uygulamalar ise aşağıda özetlenmektedir.

A. Çalışanların ve Yatırımcıların Eğitimi

Fransa sermaye piyasasında tüm sermaye piyasası çalışanlarının lisans alması zorunlu tutulmamıştır. Portföy yönetimi şirketlerindeki uyum görevlileri ve iç denetim bölümlerinde çalışanlar ile diğer yatırım şirketlerindeki satış temsilcileri, takas görevlileri, uyum görevlileri ve araştırma uzmanları lisansa ta-



bidir. Diğer ülkelerdekinden farklı olarak Fransa’da yalnızca uyum görevlileri için merkezi bir lisanslama sistemi mevcut olup bu görevdeki çalışanlar lisanslarını AMF’den temin etmektedir. Diğer çalışanlar lisanslarını AMF’den veya aracı kurumlardan temin edebilmektedirler.

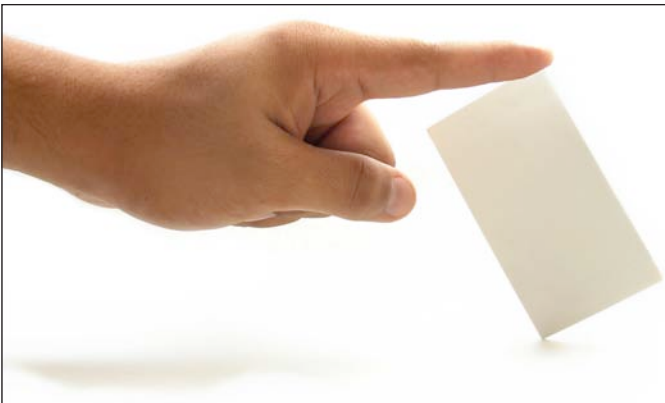
Fransa’da yatırımcıların finans piyasalarıyla ilgili bilgi ve farkındalık düzeyinin artırılması için AMF, özel sektör katılımıyla beraber Finansal Eğitim Enstitüsünü kurmuştur. Bu kurum yatırımcılara finansal hizmetlerle ilgili genel bilgi vermektedir. AMF’nin internet sitesi üzerinden yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla broşürler ve çeşitli dokümanlar yayınlanmaktadır.

V. ALMANYA

Almanya’da bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık alanında faaliyet gösteren kurumlar Federal Finansal Denetleme Otoritesi (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht-BaFin) tarafından denetlenmektedir.

BaFin düzenlemelerinde uygunluğa ilişkin tanımlar MiFID düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmıştır. Bu noktada, yatırımcılara yatırım danışmanlığı veya portföy yönetimi hizmeti verilirken ya da alım/satım tavsiyesinde bulunulurken, ilgili hizmetin/ürünün yatırımcıya uygunluğunun belirlenmesi zorunludur.

MiFID düzenlemelerinde olduğu gibi Almanya’da da yatırımcılar profesyonel, ve profesyonel olmayan ve karşı taraflar olarak üçe ayrılmaktadır. Müşterilerin sınıflandırmasıyla ilgili genel düzenlemeler Avrupa Birliği Direktifiyle örtüşmektedir.



A. Çalışanların ve Yatırımcıların Eğitimi

Almanya’da çalışanların yetkinliğinden finans kuruluşları sorumludur. Bu noktada, çalışanların lisanslanmasına ilişkin BaFin tarafından özel bir düzenleme yapılmamıştır. Ancak otorite, yatırım tavsiyesinde bulunacak çalışanın donanımının yeterli olması gerektiğini belirtmiştir.

Almanya’da yatırımcıların eğitime ilişkin çalışmalar kâr amacı gütmeyen kurumlar bünyesinde yürütülmektedir. Almanya’daki birçok şehirde bulunan Tüketici Danışma Merkezi bu organizasyonlardan en yaygın olanlarındandır. Merkez, finansal hizmetlerin yanı sıra hukuksal konular ve sağlık gibi birçok alanda tüketicilerin sorularına cevap vermektedir.

Yanı sıra Finansal Hizmetler Enstitüsü, yatırımcılara seminerler, araştırmalar ve diğer yöntemler aracılığıyla yalnızca finansal hizmetler hakkında bilgi vermeyi amaçlayan bir birlik konumundadır.

Avusturya, Çek Cumhuriyeti ve Lüksemburg merkez bankaları ile BaFin, finansal hizmetler alanında denetim yapan otoritelerdeki çalışanların mesleki gelişimini desteklemek için Avrupa Denetleyicileri Eğitim İnisiyatifi (European Supervisory Education Initiative) kurmuştur.

GENEL DEĞERLENDİRME

2008 yılında global piyasalarda yaşanan kriz, bir çok konunun yanı sıra finansal inovasyondaki eksiklikleri de gün ışığına çıkarmıştır. Yaşanan gelişmeler yapıları her geçen gün daha karmaşık hale gelen bazı finansal ürünlerin taşıdığı risklerin yatırımcılar tarafından tam olarak tahlil edilemediğini göstermiştir. Diğer taraftan finans kuruluşlarının da bu ürünleri, yatırımcıların profiline uygun olup olmadığını yeterince değerlendirmeden, tavsiye ettikleri ortaya çıkmıştır. Sonuç olarak yurtdışındaki düzenleyici otoriteler, finans kuruluşlarının yatırımcı ve tavsiyede bulunulan ürün arasındaki dengeye ne ölçüde dikkat ettiğini irdelemeye başlamıştır.

Bu çerçevede gündeme gelen “uygunluk” (suitability) kavramı finans kuruluşunun bir yatırımcıya fi-

nansal hizmetlerle ilgili tavsiye verdiği durumda, o yatırımın ilgili yatırımcıya uygun olup olmadığını değerlendirmesi olarak ifade edilmektedir.

Avrupa Birliği ve ABD’de uygunluğa ilişkin standartların mevcut olduğu görülmektedir. AB’deki düzenleyici otoriteler Finansal Ürün Piyasaları Direktifini (MiFID) baz alarak uygunluk prensiplerini hayata geçirmiştir. ABD’de ise hem menkul kıymet sektörünü düzenleyen Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu hem de özdüzenleyici bir kurum olan FINRA bu standartlara ilişkin düzenlemeleri oluşturmuştur.

Ayrıca MiFID kapsamında finans kuruluşlarının, yatırım danışmanlığı hizmeti vermediği, yalnızca emrini ilettiği yatırımcılara da, ilgili ürünün taşıdığı riski tam olarak anlayıp anlamadığına dair bir değerlendirme yapılması istenmektedir.

İncelenen ülkeler arasında uygunluğa ilişkin değerlendirme özellikle profesyonel olmayan yatırımcılar için yapılmaktadır. Profesyonel yatırımcılar finansal hizmetler alanında sahip oldukları bilgi ve tecrübe dolayısıyla, uygunluğa ilişkin incelemelerden muaf tutulmaktadır. Hem AB’de hem de ABD’de profesyonel yatırımcı tanımları bulunmakta, profesyonel olmayan yatırımcılara ilişkin özel bir tanım bulunmamaktadır.

Avrupa Birliği ve ABD’deki düzenlemeler finans kuruluşlarının yatırımcı profilini derinlemesine incelemelerini öngörmektedir. Bu çerçevede, yatırımcıların finansal durumlarının yanı sıra, yatırım hedefleri, yatırım hizmeti veya ürün hakkında sahip olduğu bilgi ve tecrübesi veya risk toleransı gibi konuların finans kuruluşları tarafından kapsamlı bir şekilde analiz edilmesi beklenmektedir.

Düzenlemelerde uygunluğun tespitine ilişkin olarak temel prensiplere yer verilmiştir. Hayata geçirilecek uygulamaların detayları finans kuruluşlarının inisiyatifinde olup, herhangi bir yöntem dikte edilmemektedir.

Ancak İngiltere’deki finans piyasalarını düzenleyen Finansal Hizmetler Otoritesinin kurumların uygunluğa ilişkin uygulamaları hakkında yayınladığı rapor, şirketlerin bu konuda çok da başarılı olmadığını göstermektedir.

Diğer taraftan bu konuyu da içeren Avrupa Birliği düzenlemesi MiFID yeniden ele alınmaktadır. Yapılan önerilerin hayata geçirilmesi durumunda finans kuruluşlarının hem uygunluğun tespiti hem de raporlama ve diğer alanlardaki sorumluluklarının artacağı görülmektedir.

Türkiye’de de Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Avrupa Birliği standartlarına paralel olarak, müşteri sınıflandırması ve uygunluğun tespitine ilişkin bir düzenleme çalışması sürdürülmektedir. İlerleyen dönemlerde ülkemizde de bu konuyla ilgili düzenlemelerin hayata geçirilmesi beklenmektedir.

KAYNAKÇA

ABD

Finans Sektörü Düzenleme Kurumu: www.finra.org

Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu: www.sec.gov

Avrupa Birliği

Avrupa Birliği: europa.eu

Avrupa Birliği Parlamentosu. “Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council”, 2004

Avrupa Birliği Parlamentosu. “Implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council”, 2006

Avrupa Birliği, “Review of the Markets in Financial Instruments Directive”, Aralık 2010

Avrupa Birliği, “Consumer Market Study on Advice within the Area of Retail Investment Services”, 2011

Almanya

Avrupa Denetleyicileri Eğitim İnisiyatifi: ese-initiative.org

Federal Finansal Denetleme Otoritesi: www.bafin.de

Finansal Hizmetler Enstitüsü: www.iff-hamburg.de

Tüketici Danışma Merkezi: www.vz-bawue.de

İngiltere

Finansal Hizmetler Otoritesi: www.fsa.gov.uk

Finansal Hizmetler Otoritesi, "Assessing suitability: Establishing the risk a customer is willing and able to take and making a suitable investment selection", Mart 2011

Fransa

Finansal Piyasalar Otoritesi: www.amf-france.org

Finansal Piyasalar Otoritesi, "AMF Responses to the European Commission Consultation on the MiFID Review", Şubat 2011

Finansal Eğitim Enstitüsü: www.lafinancepourtous.com

Altaş, Gökben. "Yatırımcı Eğitiminde Yurtdışı Uygulamaları", Sermaye Piyasasında Gündem, Eylül 2008

Çakın, Tuğba. "Yatırımcıların Korunması Kapsamında Aracılık Faaliyetlerinde İş Yapış Kurallarına İlişkin Yurtdışı Düzenlemeler ve Türkiye İçin Öneriler", Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Daire, Yeterlilik Etüdü, Şubat 2010

Çetin, Nusret. Töremiş, Ebru. "AB Finansal Araç Piyasaları Yönergesi ve Yönergenin Yatırımcı-Yatırım Şirketi Arasındaki İlişkiye Etkileri", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2010

Değertekin, Efsun Ayça. "Yurtdışında Sermaye Piyasası Çalışanlarının Lisanslanması", Sermaye Piyasasında Gündem, Mart 2009

Değertekin, Efsun Ayça. "Yurtdışında Sermaye Piyasası Çalışanlarının Eğitimi", Sermaye Piyasasında Gündem, Nisan 2009

Emre, Zeynep. "MiFID Direktifi". Sermaye Piyasasında Gündem, Şubat 2007

Robert, Williams. "Risk profiling 'grey areas' will remain despite FSA clampdown", Ocak 2011



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Temmuz ayında, kaldıraçlı alım satım işlemleri ve bu işlemlere ilişkin asgari özsermaye yükümlülüğünü düzenleyen tebliğ taslakları kamuoyunun görüşüne açılırken, aracı kurum hesap planı, sermaye piyasası kanununa tabi olan anonim ortaklıkların uyacakları esaslar, varlık teminatlı menkul kıymetler, kaydıleştirilen sermaye piyasası araçları, aracı kuruluş varantları, portföy yöneticiliği faaliyeti ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenleme getiren tebliğlerde değişikliğe gidilmiştir.

Aşağıda sırasıyla, kamuoyunun görüşüne sunulan taslaklar ile gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla yer verilmiştir.

DÜZENLEME TASLAKLARI

KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİ VE BU İŞLEMLERİ GERÇEKLEŞTİREBİLECEK KURUMLARA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ TASLAĞI

25.02.2011 tarih ve 27857 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6111 sayılı “Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması İle Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ve Diğer Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” (Torba Kanun) ile kaldıraçlı alım satım işlemleri Sermaye Piyasası Kurulu’nun (Kurul) denetimine tabi tutulmuştur.

Torba Kanun, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 30. maddesinde değişik yaparak, döviz, mal, kıymetli maden veya Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı alım satımı, alım satımına aracılığı ve bu işlemlere yönelik hizmetlerin yerine getirilmesini, Sermaye Piyasası Kanunu kapsamına giren sermaye piyasası faaliyeti olarak saymıştır.

Verilen yetki çerçevesinde Kurul tarafından düzenleme çalışmaları başlatılmış ve hazırlanan “Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı” kamuoyunun görüşüne açılmıştır.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak;

- Müşterilerden gelen emirlerin doğrudan kabul edilmesi ve gerçekleştirilmesi,
- Müşterilerden gelen emirlerin temsilci sıfatıyla kabul edilmesi ve bu emirlerin gerçekleştirilmek üzere başka kuruluşlara yönlendirilmesi,
- Başka bir kuruluşun kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak sunduğu hizmetlerin yatırımcılara tanıtımı, sözleşme akdedilmesine aracı olunması veya sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi,

Taslak hükümlerine tabi kılınmaktadır.

ARACI KURUMLARIN SERMAYELERİNE VE SERMAYE YETERLİLİĞİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ TASLAĞI

Aracı kurumların sermayelerine ve sermaye yeterliliğine ilişkin esasları Seri:V, No:34 sayılı “Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği” ile düzenlenmektedir.

Söz konusu Tebliğde “Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı”na paralel değişiklik yapan “Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı” kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Düzenleme taslağı ile, aracı kurumların asgari özsermaye yükümlülüğünü düzenleyen hükümlerde değişiklik yapılmıştır. Taslak uyarınca, kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak, müşterilerden gelen emirlerin doğrudan kabul edilmesi veya gerçekleştirilmesi faaliyetini yürütmek isteyen aracı kurumlar, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının 10 katı kadar, müşterilerden gelen emirlerin temsilci sıfatıyla kabul edilmesi ve bu emirlerin gerçekleştirilmek üzere başka kuruluşlara yönlendirilmesi faaliyetini yürütmek isteyen aracı kurumlar ise alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının 3 katı

kadar özsermaye bulundurmak zorunda tutulmaktadır.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

ARACI KURUM HESAP PLANI VE PLANIN KULLANIM ESASLARI HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:Xİ, NO:32 SAYILI TEBLİĞ

Aracı kurumların mali durumlarının güvenilir bir şekilde izlenebilmesine imkan hazırlaması ve düzenlemek ve yayımlamak zorunda oldukları mali tablolarının sağlıklı karşılaştırma ve tahlillere elverişli olması amacıyla aracı kurum hesap planı ve kullanım esasları Seri:Xİ, No:7 sayılı Aracı Kurum Hesap Planı ve Planın Kullanım Esasları Hakkında Tebliğ ile belirlenmektedir.

İlgili Tebliğin ekinde yer alan aracı kurum hesap planında değişiklik yapan Seri:Xİ, No:32 sayılı "Aracı Kurum Hesap Planı ve Planın Kullanım Esasları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 13.07.2011 tarih ve 27993 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Değişiklik ile, uygulamada duyulan ihtiyaç nedeniyle, aracı kurum hesap planına ilgili oldukları hesap gruplarında yer almak üzere, aşağıdaki hesap numaraları eklenmiştir.

3181 Çıkarılmış Aracı Kuruluş Varantları
4191 Çıkarılmış Aracı Kuruluş Varantları
5020 Yurtiçi Brüt İhraç Gelirleri
5220 Yurtiçi Brüt İhraç Maliyetleri
9200 İhraç Edilen Varant Yükümlülüklerinden Borçlar
9700 İhraç Edilen Varant Yükümlülüklerinden Alacaklılar

SERMAYE PİYASASI KANUNUNA TABİ OLAN ANONİM ORTAKLIKLARIN UYACAKLARI ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:IV, NO:52 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların uyacakları esaslar ile bu ortaklıkların kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesine yönelik esaslar Seri:IV, No:41 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa

Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ ile düzenlenmektedir.

20.07.2011 tarih ve 28000 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğin payları borsada işlem gören ortaklıkların değerlendirme yaptırmaya yükümlülüğü ile yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerinin değerlemesini düzenleyen 4. ve 5., değerlemeye ilişkin çeşitli hükümler getiren 6., payları borsada işlem gören ortaklıkların sermaye piyasası mevzuatına uyum kapasitesinin güçlendirilmesi için görevlendirilecek personele ilişkin hükümler içeren 9. maddelerinde değişiklik yapan Seri:IV, No:52 sayılı "Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Düzenleme ile;

- Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile ilişkili tarafları arasındaki varlık, hizmet veya yükümlülük transferleri işlemlerinde her bir işlemin tutarının, ortaklığın kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolarında yer alan aktif toplamının veya brüt satışlar toplamının %5'ine veya daha fazlasına ulaşacağı öngörülmesi durumunda, işlem öncesinde, Kurulca esasları belirlenen kurullara işlemin değerlemesinin yapılması zorunlu tutulmuştur. Değişiklik öncesi %10 olarak uygulanmakta olan bu oran, değişiklik ile %5'e indirilmiştir.
- Tek seferlik işlemlere ilişkin hüküm yukarıdaki şekilde değiştirilirken, ortaklıklar ile ilişkili tarafları arasındaki yaygın ve süreklilik arz eden işlemler için ise değerlendirme yükümlülüğü kaldırılmıştır. Ancak, söz konusu işlemlerin bir hesap dönemi içerisindeki tutarının, ortaklığın kamuya açıklanacak yıllık finansal tablolarında yer alan aktif toplamının veya brüt satışlar toplamının %10'una veya daha fazlasına ulaşması durumunda, ortaklık yönetim kurulu tarafından işlemlerin şartlarına ve piyasa koşulları ile karşılaştırmasına ilişkin olarak bir rapor hazırlanması zorunlu kılınmıştır. Bu raporun yıllık olağan genel kurul toplantısından 15 gün önce ortakların incelemesine açılarak söz konusu işlemler hakkında genel kurul toplantısında ortaklara bilgi verilmesi gerekmektedir.
- Tebliğ hükümleri uyarınca, borsada işlem gören ortaklıklarda, ortaklığın sermaye piyasası mev-

zuatından kaynaklanan yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde ve kurumsal yönetim uygulamalarında koordinasyonu sağlayan lisans sahibi bir personelin görevlendirilmesi zorunludur. Görevlendirilen personelin Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansına ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansına sahip olması, ortaklıkta tam zamanlı üst düzey yönetici olarak çalışması ve en üst düzey icracı yöneticiye çalışmaları hakkında raporlama yapması zorunludur. Yapılan değişiklik ile, ilgili personele ilişkin muafiyetlere yeni hükümler eklenmiş, piyasa değeri 50.000.000 TL'nin altında olan ortaklıklarda istihdam edilecek ilgili personelin, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansına sahip olması yeterli kabul edilmiş, belirli şartları sağlayan menkul kıymet yatırım ortaklıkları için tam zamanlılık şartı kaldırılmış ve İMKB Gözaltı Pazarı'nda yer alan şirketlere muafiyet tanınmıştır.

VARLIK TEMİNATLI MENKUL KIYMETLERE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ'NDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:III, NO:46 SAYILI TEBLİĞ

Varlık teminatlı menkul kıymetlerin ihracı, Kurul kaydına alınması ve satış esasları Seri:III, No:38 sayılı Varlık Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmektedir.

20.07.2011 tarih ve 28000 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:III, No:46 sayılı "Varlık Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Düzenleme ile, Tebliğin;

- Tanım ve kısaltmaları düzenleyen 3.,
- Varlık teminatlı menkul kıymet ihracında işleme konu olabilecek varlık ve alacak türlerini belirleyen 5.,
- Teminat varlıklarının korunmasını düzenleyen 9.,
- Teminat uyum ilkelerini belirleyen 11.,
- Teminat sorumlusunun görevlerini hükme bağlayan 13.,
- Teminat uyum ilkelerinin ihlal edilmesi halinde yapılacak işlemleri belirleyen 15.,
- İhraççının yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda yapılacakları düzenleyen 16.,

- Halka arz yoluyla varlık teminatlı menkul kıymet ihracını düzenleyen 17.,
- Halka arz edilmeksizin varlık teminatlı menkul kıymet ihracını düzenleyen 21.,
- Kamuyu aydınlatma, finansal tablo hazırlama, bağımsız denetim ve ilan yükümlülüklerini getiren 22.,
- Varlık teminatlı menkul kıymetlerin kayden izlenmesini hükme bağlayan 26.,
- Kayda alma ücretini düzenleyen 27.,

maddelerinde değişiklik yapılmıştır.

Düzenleme ile getirilen önemli değişikliklerden biri, faktoring şirketlerinin ihraççı olarak tanımlanan kurumlar arasına eklenmesidir. Faktoring şirketleri, faktoring işlemlerinden doğan alacakların teminatı altında varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edebileceklerdir.

Düzenleme ile getirilen diğer önemli bir değişiklik de, ihraççının yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememesi, yükümlülüklerinin toplam değerinin varlıklarının toplam değerini aşması, yönetiminin kamu kurumlarına devredilmesi, faaliyet izninin kaldırılması veya iflası halinde, varlık teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olan varlıklardan oluşan teminat havuzunun tedrici tasfiyesinin veya idaresinin, yatırımcıların korunması açısından, Yatırımcıları Korumaya Fonu tarafından yürütülmesine Kurulca karar verilebilecek olmasıdır.

Teminat uyum ilkelerinin ihlal edilmesi halinde ise, ihlalin tespit edildiği tarihten itibaren itfa edilen teminat varlıklardan elde edilen nakdin, ihraççı tarafından kullanılamayacağı yönünde hüküm getirilmiştir. Bu tarihten itibaren itfa edilen teminat varlıklardan elde edilen nakit, yatırımcılar adına ayrı bir hesapta biriktirilecek ve varlık teminatlı menkul kıymet sahiplerine ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilmesinde kullanılacaktır.

Diğer önemli bir değişiklik, teminat uyum ilkelerine ilişkindir. Teminat varlıklarının net bugünkü değerinin, ihraç edilecek varlık teminatlı menkul kıymetlerin net bugünkü değerinden, %2'den az olmamak üzere ihraççının belirleyeceği bir oranda daha fazla olması gerektiği yönündeki düzenleme değiştirilmiş, %2'lik oran yerine teminat varlıklarının türüne göre asgari Tebliğ ekinde belirtilen oranların dikkate alınacağı ve

gerektiğinde bu oranların Kurulca değiştirilebileceği hükmü getirilmiştir.

KAYDİLEŞTİRİLEN SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINA İLİŞKİN KAYITLARIN TUTULMASININ USUL VE ESASLARI HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:IV, NO:53 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasası işlemlerinin güvenli, hızlı ve etkin bir şekilde yürütülebilmesi için, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlenmesine ilişkin usul ve esasları Seri:IV, No:28 sayılı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ ile düzenlenmektedir.

20.07.2011 tarih ve 28000 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:IV, No:53 sayılı “Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul Ve Esasları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanmıştır.

Değişiklik ile, yatırımcının bilgilendirilmesine ilişkin hükümler getiren 20/A maddesi Tebliğe eklenmiştir. Eklenen hükümler uyarınca; yatırımcılar hesaplarında bulunan sermaye piyasası araçları veya bu araçların konu edildiği işlemler hakkında Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) tarafından elektronik yöntemler ile bilgilendirilebilecek, yatırımcıların MKK’nın yatırımcı bilgilendirme uygulaması hizmetlerine kayıt yaptırmaması veya bilgilendirmenin yatırımcıdan kaynaklanan nedenlerle yapılamaması hallerinde, MKK tarafından belirlenen ve Kurulca onaylanan işlemlerin gerçekleştirilmesi engellenebilecek veya söz konusu işlemlerin gerçekleştirilmesi yatırımcı tarafından elektronik yöntemle verilecek onaya tabi kılınabilecektir.

ARACI KURULUŞ VARANTLARININ KURUL KAYDINA ALINMASINA VE ALIM SATIM İŞLEMLERİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:III, NO:45 SAYILI TEBLİĞ

Borsada işlem görecektir aracı kuruluş varantlarının nitelikleri, alım satım işlemlerine ilişkin esasları, Ku-

rul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esasları Seri:III, No:37 sayılı Aracı Kuruluş Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği ile belirlenmektedir.

21.07.2011 tarih ve 28001 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Tebliğin kayda alınma başvurusunu düzenleyen 7., kamuyu aydınlatma yükümlülüğünü getiren 13. ve kayda alma ücretini belirleyen 22. maddelerinde değişiklik yapan Seri:III, No:45 sayılı “Aracı Kuruluş Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına Ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanmıştır.

Düzenleme ile;

- Varant ihraç başvurusunun, bir yıllık dönem içinde yapılacak varant ihraçlarının tümünü kapsayacak şekilde yapılması durumunda, satışın Kurul kaydına alınmadan itibaren bir yıl içinde tamamlanması şartı kaldırılmıştır.
- İhraççının yurtdışında yerleşik olması durumunda, piyasa yapıcısı aracılığıyla yapılan özel durum açıklamalarının iki iş günü içinde ihraççının internet sitesinde de yayımlanacağı hükme bağlanmıştır.
- Varantlara ilişkin kayda alma ücretinin hesaplanmasında değişikliğe gidilmiştir.

PORTFÖY YÖNETİCİLİĞİ FAALİYETİNE VE BU FAALİYETTE BULUNACAK KURUMLARA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:122 SAYILI TEBLİĞ

Portföy yöneticiliği faaliyeti ve bu faaliyeti yerine getirecek olan şirketlerin yetkilendirilmelerine ilişkin esaslar Seri:V, No:59 sayılı Portföy Yöneticiliği Faaliyetine Ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmektedir.

28.07.2011 tarih ve 28008 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Tebliğin amaç ve kapsamını belirleyen 1., portföy yönetim şirketi ve portföy yöneticiliğine ilişkin hükümler getiren 4., portföy yönetim şirketinin yapmayacağı iş ve işlemleri belirleyen 13. maddelerinde değişiklik yapan ve Tebliğe 5/D maddesinden sonra gelmek üzere yatırım fonu katılma paylarının alım satımına aracılık edilmesini düzenleyen 5/E maddesini ekleyen Seri:V, No:122 sayılı “Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara

İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Düzenleme ile, portföy yönetim şirketlerinin, yatırım fonu katılma paylarının alım satımına aracılık edebilmelerine olanak verilmiştir.

Portföy yönetim şirketlerinin, yatırım fonu katılma paylarının alım satımına aracılık edebilmesi için;

- Şirketin, yatırım fonu katılma paylarının alım satımına aracılık faaliyeti ile sınırlı olmak üzere, alım satımına aracılık yetki belgesi alması ve esas sözleşmesinde hüküm bulunması,
- Şirketin, asgari ödenmiş sermaye tutarı ile asgari özsermaye tutarının 1.250.000 TL olması,
- Yatırım fonu katılma payı alım satımına aracılık faaliyeti ile ilgili iş ve işlemlerin yürütülmesini sağlayabilecek, bu faaliyetlere elverişli mekan, teknik donanım ile yeterli sayıda personelin sağlanmış olması,

gereklidir.

Düzenleme uyarınca, yatırım fonu katılma paylarının alım satımına aracılık faaliyeti ile yetkilendirilen şirketler, bu faaliyetle sınırlı olarak aracı kurum olarak kabul edilmekte ve yetkilendirilme tarihinden itibaren 3 ay içinde Birliğimize üye olmak için başvurmaları gerekmektedir.

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VI, NO:29 SAYILI TEBLİĞ

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurucularına, kuruluş usullerine, paylarının Kurul kaydına alınması ve halka arzına, yönetimine ve yöneticilerinde aranacak niteliklere, faaliyet konuları ve portföy sınırlamaları ile kamuyu aydınlatma kapsamında periyodik olarak açıklayacakları bilgilere ilişkin esaslar Seri:VI, No:11 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile belirlenmektedir.

28.07.2011 tarih ve 28008 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:VI, No:29 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Düzenleme ile, Tebliğin;

- Tanımları belirleyen 4.,
- Gayrimenkul yatırım ortaklığının kuruluş şartlarını düzenleyen 6.,
- Ortaklık paylarının türü ve devrini belirleyen 15.,
- Ortaklık portföyünün idaresine ilişkin hükümler getiren 22.,
- Ortaklığın faaliyet kapsamını belirleyen 23.,
- Ortaklığın yapamayacakları işleri hükme bağlayan 24.,
- Ortaklığın yatırım faaliyetlerini belirleyen 25.,
- Ortaklığın portföy sınırlamalarını düzenleyen 27.,
- Portföyün çeşitlendirilmesine ilişkin hükümler getiren 30.,
- Ortaklığın iştiraklerine ilişkin hükümler getiren 32/A,
- Teminat verilebilmesine ilişkin düzenleme getiren 34.,
- Borçlanma sınırına ilişkin hükümler içeren 35.,
- Değerleme gerektiren işlemleri belirleyen 38.,
- Ekspertiz değerinin kullanılmasına ilişkin hükümler içeren 41.,
- Periyodik tablo ve raporlara ilişkin esasları belirleyen 42.,
- Bilgi verme ve kamuyu aydınlatma yükümlülüğünü düzenleyen 43.,

maddelerinde değişiklik yapılmıştır.

Düzenleme ile yapılan temel değişiklik, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Kurulca belirlenmiş değerlendirme esaslarına göre hazırlanan ve portföy sınırlamalarına uyumun kontrolünü içeren portföy tablolarının üçer aylık dönemler itibarıyla kamuya açıklanmasına yönelik mevcut uygulamanın değiştirilmesine yöneliktir. Değişiklik ile, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföyleriyle ilgili tüm bilgilerini, Seri:XI, No:29 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" uyarınca halihazırda kamuya açıklanan finansal raporları aracılığıyla yatırımcılarla paylaşması uygulamasına geçilmektedir. Ortaklıklarca, finansal raporlara ilişkin olarak öngörülen hükümlerin ilk uygulamasına, 30.09.2011 tarihli finansal raporlarda yer verilecektir.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011/06	%Δ
TL Mevduat	305.201	380.517	411.218	8,1%
DTH	139.334	144.790	158.780	9,7%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	26.625	33.695	35.983	6,8%
DİBS	64.761	61.199	64.233	5,0%
Eurobond	5.237	5.302	5.641	6,4%
Yatırım Fonları	29.606	30.980	31.133	0,5%
Repo	1.383	1.501	2.428	61,8%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.105	12.018	13.378	11,3%
Hisse Senedi	39.756	56.048	61.616	9,9%
Toplam	621.008	726.050	784.410	8,0%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011/06	%Δ
Hisse Senedi	81.405	109.679	101.164	-7,8%
DİBS	30.308	49.172	64.714	31,6%
Eurobond	1.209	1.715	851	-50,3%
Mevduat	11.402	13.353	18.592	39,2%
Toplam	124.324	173.919	185.321	6,6%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2009	2010	22/07/2011	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	350.761	472.553	439.657	-7,0%
Saklamadaki Hisse Senetleri	121.161	165.727	162.736	-1,8%
Fiili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri	116.200	119.310	112.636	-5,6%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	33,1%	25,2%	25,6%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2009	2010	22/07/2011	%Δ
Şirket (GİP dahil)	267	285	301	5,6%
Yatırım Ortaklığı (Gayrimenkul ve Risk Sermayesi dahil)	48	53	54	1,9%
Borsa Yatırım Fonu	10	12	12	0,0%
Varant	-	22	84	281,8%

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2009	2010	2011/06	%Δ
Hisse Senedi Piyasası	965	1.271	834	A.D.
Gelişen İşletmeler Piyasası	-	-	0	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı	1.238	1.368	1.234	A.D.
Aracı Kurum	136	141	75	A.D.
Banka	1.102	1.227	1.159	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı	6.388	6.413	3.633	A.D.
Aracı Kurum	1.045	1.065	566	A.D.
Banka	4.572	5.125	3.065	A.D.
TCMB+Takasbank	771	223	3	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2009	2010	2011/06	%Δ
İşlem Hacmi	668	863	451	A.D.
Aracı Kurum	585	749	382	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	2	1	2	A.D.
Banka	82	114	68	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	79	64	34	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	188.976	181.738	248.027	36,5%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2009	2010	22/07/2011	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	1	16	17	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı	10	1.441	851	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (Gayrimenkul ve Risk Ser. dahil)	0	6	2	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	0	1.669	308	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	1	3	0	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	110	16	0	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı	120	3.126	1.158	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
Milyon TL	2008	2009	2010	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	178	221	247	11,8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	140	94	91	-3,2%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı	25.805	31.184	38.243	22,6%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-3.454	-1.666	-1.134	-31,9%
Toplam Kâr/Zarar	22.351	29.518	37.109	25,7%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon TL	2009	2010	22/07/2011	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	1.003	1.469	1.692	15,2%
B Tipi Yatırım Fonları	28.328	29.171	28.736	-1,5%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.049	12.008	13.502	12,4%
Borsa Yatırım Fonları	253	257	255	-0,9%
Yatırım Ortaklıkları	504	563	487	-13,6%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	2.832	10.779	12.399	15,0%
Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	82	187	211	12,6%
Toplam	42.051	54.434	57.281	5,2%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,5%	4,9%	5,0%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2009	2010	2011/06	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.000.261	1.043.135	1.092.791	4,8%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.814.349	2.980.212	2.949.364	-1,0%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	290	4.903	82.116	1574,8%
Varant Yatırımcı Sayısı	-	1.432	2.672	86,6%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2009	2010	2011/06	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	56.246	71.332	63.650	-10,8%
Saklamadaki Payı	67%	66%	62%	-6,0%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	90.237	133.155	78.867	A.D.
İşlem Hacmi Payı	14%	16%	15%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	2.256	2.105	-1.560	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2009	2010	22/07/2011	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	103	102	-1,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	0	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	41	40	-2,4%
Toplam	144	145	143	-1,4%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon TL	2009	2010	2011/03	%Δ
Dönen Varlıklar	5.287	6.708	8.118	21,0%
Duran Varlıklar	685	766	765	-0,2%
Aktif Toplam	5.972	7.474	8.883	18,8%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.771	5.006	6.355	26,9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	48	43	43	0,1%
Özkaynaklar	2.153	2.425	2.485	2,5%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	5.972	7.474	8.883	18,8%
Net Komisyon Gelirleri	572	716	224	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	187	262	102	A.D.
Net Kâr	317	367	163	A.D.
Personel Sayısı	4.715	4.948	5.037	1,8%
Şubeler	157	161	165	2,5%
İrtibat Bürosu	39	46	51	10,9%
Acente Şubeleri	5.873	6.347	6.408	1,0%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası				
	2009	2010	22/07/2011	%Δ
İMKB-100	52.825	66.004	59.802	-9,4%
İMKB-100 (En Yüksek)	52.825	71.543	70.072	-2,1%
İMKB-100 (En Düşük)	23.036	48.739	58.664	20,4%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	1.915	2.543	3.113	22,4%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2009	2010	22/07/2011	%Δ
ABD Nasdaq 100	1.860	2.218	2.430	9,5%
ABD S&P 500	1.115	1.258	1.345	6,9%
Almanya DAX	5.957	6.914	7.326	6,0%
Brezilya Bovespa	68.588	69.305	60.270	-13,0%
Çin Shanghai Bileşik	3.277	2.808	2.771	-1,3%
Fransa CAC 40	3.936	3.867	3.843	-0,6%
Güney Afrika FTSE/JSE	27.666	32.119	32.016	-0,3%
Hindistan BSE Sens	17.465	20.509	18.722	-8,7%
Hong Kong Hang Seng	21.873	23.035	22.445	-2,6%
İngiltere FTSE 100	5.413	5.900	5.935	0,6%
Japonya Nikkei 225	10.546	10.229	10.132	-0,9%
Meksika IPC	32.120	38.551	35.755	-7,3%
Rusya RTS	1.445	1.770	1.977	11,7%

A.D.: Anlamı değil

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Kaynak: DPT, Financial Times, İMKB, Garanti Yatırım, MKK, Rasyonet, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

