

TÜSİAD

**YATIRIM HİZMETLERİ VE FAALİYETLERİ İLE YAN HİZMETLERE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA
TEBLİĞİ TASLAĞI'NA İLİŞKİN GÖRÜŞLER**

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 3-ğ Yatırım Hizmetleri Ve Faaliyetleri	<i>“Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi”</i>	İlgili madde Yeni SPK Kanunu’nun 37. Maddesinin 3. bendinde “Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi <u>ile portföy saklanması</u> ” şeklinde geçmektedir. Tebliğin 3-ğ maddesinin sonunda “portföy saklanması” kısmı belirtilmemiş olup, iki madde arasında yer alan lafzı farklılığın sebebi anlaşılamamaktadır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 5 Yan Hizmetler	<i>“Yatırım kuruluşlarının yetkili oldukları yatırım hizmet ve faaliyetlerine bağlı olarak yapabilecekleri yan hizmetler şunlardır: b) Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunulması, e) Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması”</i>	<p>Yatırım Kuruluşlarınca gerçekleştirilebilecek yan hizmetler kapsamında ‘döviz hizmetleri sunulması’ ve Tebliğin 75. maddesinde değinilmiş olmasına karşın ‘servet yönetimi’ ifadelerinin uygulama esaslarının ve kapsamının detaylandırılması ve açıklığa kavuşturulması gerektiği düşünülmektedir. Özellikle döviz işlemlerinin 32 sayılı Karar kapsamında herhangi bir sorun yaratmadığının, döviz işlemlerinin de “<i>Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak..</i>” kısıtına tabi olup olmadığının netleştirilmeisne ihtiyaç duyulmaktadır.</p> <p>Servet yönetimi ve finansal planlama faaliyetinin içeriği çok net anlaşılamamakta olup, yurtdışındaki “trust” benzeri yapıları kapsadığı düşünülmektedir. Bu durumda bu yapıların etkin işlemesi için vergisel boyutunun detaylı analiz edilmesi vegerekli uyarlamaların yapılması önerilmektedir.</p> <p>Yan hizmetlerle ilgili olarak dikkat çeken bir diğer husus bu maddede yer verilen “Yan Hizmetler”in tanımında, söz konusu hizmetlerin “yatırım kuruluşları” tarafından yapılabileceği düzenlenmiştir. Bununla birlikte, detaylarına 70 ve 76. Maddeler arasında yer verilen yan hizmetlerin yapılabilme ön koşulu olarak “<u>aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankalarının</u>” bazı yatırım hizmetlerine ilişkin faaliyet izni almaları getirilmiştir. Bu çerçevede, mevduat ve katılım bankalarının yan hizmetleri herhangi bir ön koşul olmaksızın yapabileceği düşünülmele birlikte bu hususun netleştirilmesi önerilmektedir.</p> <p>Diğer taraftan yan hizmetlerin yatırım kuruluşu dışındaki yapılanmalar tarafından serbestçe yapılmasına engel bir durum olup olmadığı net olarak anlaşılamamaktadır. Diğer gerçek veya tüzel kişiler tarafından bu hizmetlerin sunulabilmesi halinde, yatırım kuruluşları için getirilen “<i>yetkili oldukları yatırım hizmet ve faaliyetlerine bağlı olarak</i>” hükmü rekabet gücünü azaltan bir kısıt olarak görülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 6 Yan Hizmetler İçin Bildirim Zorunluluğu	<i>“Kurula yapılan bildirimi takiben 30 gün içinde Kurulca aksi bildirilmedikçe, bildirimde bulunan yan faaliyetler bu Tebliğde belirtilen esaslara uygun olarak yürütülür.”</i>	Yan hizmet faaliyetlerine başlanması için yapılan bildirimlerde bekleme süresinin 30 gün olarak belirlenmesinin, aracı kurumların faaliyetlerini aksatabileceği değerlendirilmekte olup, bu sürenin Kanun’un 6. maddesinde izahname onayı için öngörülen 10 işgününe paralel olarak uygulanmasının daha yararlı olacağı düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 7-3 Alım satım aracılığı faaliyeti	<i>(3) Yurt dışında yerleşik kuruluşlar tarafından, Türkiye’de iş yeri açılması, Türkçe internet sitesi oluşturulması, sunulan yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin olarak Türkiye’de yerleşik kişi ya da kurumlar aracılığıyla ve/veya doğrudan tanıtım ve pazarlama faaliyetlerinde bulunulması durumlarından herhangi birinin varlığı halinde faaliyetlerin Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olduğu kabul edilir. Faaliyetlerin Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olduğunun tespitine ilişkin ilave kıstaslar Kurul tarafından belirlenir</i>	Hazırlanan site Türkçe olmasa da münhasır Türkiye’de yerleşik kişileri hedefliyorsa da kapsama dahil olmalıdır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 11-1-b Emir iletimine aracılık faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar	<i>“b) Hem emir iletimine aracılığa yetkili kuruluşun hem lehine faaliyet gösterilen yetkili kuruluşun işlemlere başlamadan önce müşteri ile ayrı ayrı çerçeve sözleşme sözleşme imzalaması esastır. Ancak, emir iletimine aracılık ve işlem aracılığı faaliyetlerine ilişkin esaslara her iki yetkili kuruluşun mutabakatıyla aynı sözleşmede yer verilmesi halinde tek sözleşme yapılması mümkündür.”</i>	Emir iletimine aracılık kapsamında her iki yatırım kuruluşunun düzenleyecekleri çerçeve sözleşmesinin asgari unsurlarının SPK tarafından ya da görevlendirmesi üzerine Birlik tarafından belirlenmesinin, farklı yorum ve uygulamaların önüne geçilmesi adına faydalı olacağı düşünülmektedir. Standart sözleşme getirilmesi ve taraflardan birinin standart dışında bir hüküm eklemesi halinde bunu “bold” olarak sözleşmede dikkat çeker biçimde göstermesi yükümlülüğü getirilebilir. Bu şekilde daha güvenli ve hızlı işlem gerçekleştirilir. Ayrıca bu madde kapsamındaki sözleşmelerin 8. Maddenin 1/b fıkrasındaki gişe hizmetinde, halka arzın zamanlamasını ve yatırımcıların ayırım yapmaksızın aracı kuruma gidip talepte bulunma serbestisini etkilemeden ne şekilde uygulanabileceği anlaşılamamıştır. Mevcut durumda yatırımcı hesabı olmayan aracı kuruluşa dahi talep formunu doldurarak başvurabilmektedir. Bu serbestliğin korunması halka arz işlemleri için önem taşımaktadır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 16 Türev araçlar birim yöneticisinin görevleri	<i>“Türev araçlar birim yöneticisinin görevleri”</i>	‘Türev araçlar birim yöneticisinin görevleri’nin belirlendiği maddenin Tebliğ’in Dördüncü bölümüne taşınması ve 15. Maddenin 1/ç bendinde bu bölüme atıf yapılmasının anlam bütünlüğünün sağlanmasında faydalı olacağı düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 17-c-3 İşlem aracılığı faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar	<i>“Müşteri emirlerini, yatırım kuruluşunun kendi hesabına veya ilişkili kişilerin hesabına verilen aynı fiyatlı emirlerden öncelikli olarak yerine getirmesi”</i>	Maddenin “zaman önceliği” kuralına uygun olarak yerine getirilmesi şeklinde düzenlenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 17-ç İşlem aracılığı faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar	<i>“ç) Tezgahüstü türev araç işlemleriyle ilgili olarak müşterilerin kesinleşmiş alacaklarının müşteri talebi üzerine, en geç 2 iş günü içinde tam ve nakden ödenmesi gerekir.”</i>	Döviz cinsi bazında farklılaşan özellikle yurtdışı banka transfer süreleri söz konusu 2 iş günlük süreye uyum sağlamada sıkıntı yaratacaktır. Özellikle sık işlem yapılmayan döviz cinslerinde banka transferlerinin kesildiği saatler (cut-off time) nedeniyle transferlerde gecikmeler yaşanmaktadır. Bu nedenle uygulamada ortaya çıkabilecek sıkıntıları önlemek için, maddede yer alan “en geç 2 iş günü” ifadesinin “mümkün olan en kısa sürede” veya “makul sürede” vb. şekilde değiştirilmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 17-d İşlem aracılığı faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar	<i>“Kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratabilecek şekilde müşterilere işlem yaptırılamaz. Yatırımcının piyasa koşullarından dolayı teminatından daha fazla zarara uğraması halinde söz konusu zarar yatırımcıdan talep edilemez.”</i>	İlgili maddenin piyasanın gelişimini engelleyici nitelikte olduğu düşünülmekte olup, düzenlemenin “Kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratabilecek şekilde müşterilere işlem yaptırılamaz. Yatırımcının piyasa koşullarından dolayı teminatından daha fazla zarara uğramaması için aracı kurumlar en iyi gayreti gösterir. ” şeklinde değiştirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Aksi halde yatırımcı üzerine piyasa riski kalmayacağından, yatırımcıların risk iştahı daha çok artabilecek, alına risk aracı kurumların üzerinde kalacağından aracı kurumlar zarar görecektir. Diğer taraftan bu konuda gerekli bilgilendirmenin açık bir şekilde yapılması kaydıyla yatırımcılara, piyasa riskinin yatırımcılarda kalması veya aracı kurum tarafından üstlenilmesi şeklinde iki farklı yatırım alternatifi sunulması ve buna göre iki farklı fiyatlamının oluşması alternatifi de değerlendirilebilir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 19 Portföy aracılığı faaliyetinin tanımı	<i>“(1) Kanunun 37 nci maddesinin (c) bendi kapsamında portföy aracılığı faaliyeti, işlem aracılığı faaliyetine ek olarak, yatırım kuruluşlarının müşterilerin sermaye piyasası araçlarıyla ilgili alım veya satım emirlerini müşteriye karşı taraf olarak yerine getirmesi faaliyetini ifade eder.”</i>	Terim olarak “portföy aracılığı” faaliyetinin aracı kurumların sermaye piyasası araçlarını kendi adına alım satımı faaliyetini tam olarak yansıtmadığı, faaliyetin piyasa yapıcılığına benzediği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 22-1 Risk yönetim sistemi ve birimi	<i>“Yatırım kuruluşları, bünyelerinde portföy aracılığı faaliyetlerinin kapsam ve yapısıyla uyumlu, değişen koşullara cevap verebilecek nitelik, yeterlilik ve etkinlikte bir risk yönetim sistemi ile söz konusu sistemin yürütülmesinden sorumlu ve doğrudan genel müdür veya bir genel müdür yardımcısına bağlı olarak çalışacak bir risk yönetim birimi oluşturmakla yükümlüdür.”</i>	Düzenlemenin Risk Yönetimi Biriminin doğrudan yönetim kuruluna bağlı olarak faaliyet gösterecek şekilde değiştirilmesinin, ancak tespitlerini periyodik olarak idare ile de paylaşmasının işin özü gereği daha uygun olacağı düşünülmektedir. Ayrıca ilgili kuruluştaki portföy aracılığı için münhasır bir risk yönetim birimi kurulmasının aranmaması, kuruluşun genel risk yönetim birimi içinde bu konudaki fonksiyonların yerine getirilmesi yeterli görülmelidir. Nitekim global uygulamalarda, risk yönetim birimiyle ilgili gerekli ve yeterli kriter, risk doğuran pozisyonu alan birimden / kişilerden bağımsız olmasıdır. Başka bir deyişle, bu kriter sağlandığı sürece, birimdeki kişilerin “münhasıran” bu işe atanmış olmaları gerekli değildir. Ülkemizde, sektörün oldukça sınırlı bir kâr marjı olması ve dolayısıyla maliyet kontrolünün büyük önem taşıması nedeniyle, bu durum daha da önem kazanmaktadır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 22-2 Risk yönetim sistemi ve birimi	<i>“Risk yönetim sistemi, portföy aracılığı faaliyetine konu işlemlerle ilgili ortaya çıkan veya çıkabilecek risklerin belirlendiği, ölçüldüğü ve yönetildiği kurumsal bir yapıyı ifade eder. Risk yönetim sisteminin araç, karşı taraf ve müşteri bazında oluşabilecek riskleri hesaplayabilecek bir risk ölçüm modeli içermesi gerekir.”</i>	Bu maddede yer alan “Risk yönetim sisteminin araç, karşı taraf ve müşteri bazında oluşabilecek riskleri hesaplayabilecek bir risk ölçüm modeli içermesi gerekir.” ifadesinden risklerin hesaplanmasında uygulanacak risk yönetim sisteminin sadece müşteriye ‘karşı taraf’ olarak yerine getirilecek işlemleri kapsadığı anlaşılmakla beraber, maddenin daha açıklayıcı şekilde düzenlenmesi gerektiği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 22-3-ç Risk yönetim sistemi ve birimi	<i>“Günlük olarak tüm işlemlerden kaynaklanan riskleri takip etmekle, söz konusu risklere, risklerin olası sonuçlarına ve alınması gereken önlemlere ilişkin günlük olarak bağlı olduğu yöneticiye; haftalık olarak da yönetim kuruluna yazılı rapor sunmak”</i>	Madde 22-1 kapsamında risk yönetimi biriminin Yönetim Kuruluna bağlı olması yönündeki önerimiz doğrultusunda bu madde içeriğinde “günlük olarak bağlı olunan yöneticiye rapor sunulması” düzenlemesinin de yeniden değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. İlgili genel müdür yardımcısı ve genel müdüre haftalık, yönetim kuruluna aylık rapor sunulması, ayrıca belirlenen politikalara uyumdaki ciddi sapmaların anında idareye ve/veya yönetim kuruluna sunulması şeklinde düzenlenebilir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 23- c Portföy aracılığı faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar	<i>“c) Kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratacak şekilde müşterilere işlem yaptırılamaz. Yatırımcının piyasa koşullarından dolayı teminatından daha fazla zarara uğraması halinde söz konusu zarar yatırımcıdan talep edilemez.”</i>	17/1-d maddesi için görüşümüz bu madde için de geçerlidir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 25-1-a Türev araç işlemleriyle ilgili istisna	<i>“Aşağıda belirtilen işlemler bu Tebliğ ile düzenlenen yatırım hizmetleri ve faaliyetleri kapsamında değildir: Türev araçlara dayanak teşkil eden döviz, kıymetli maden, kıymetli taş, mal veya diğer varlıkların fiziki olarak alım satımı”</i>	Madde 5-1-b’de yer alan açıklama kapsamında, düzenlemede yer verilen “Fiziki döviz alım – satım” işlemlerinin Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri kapsamında değerlendirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 29 Müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü	<i>“Yatırım kuruluşları, alım satım aracılığı faaliyetlerinin icrası sırasında müşterilerin fiyat, maliyet, hız, takas, saklama, karşı taraf ve benzeri hususlardaki tercihlerini göz önüne alarak müşteri için en iyi sonucu verecek şekilde emirleri yerine getirmekle yükümlüdürler.”</i>	Uygulamada müşteriler nezdinde hız farklılaştırmasının mümkün olmadığı düşünülmekte olup, bu anlamda düzenlemede yatırım kuruluşları açısından belirlenen müşteri tercihleri paralelinde hız yükümlülüğünün ne şekilde yerine getirileceği hususunun detaylandırılması gerektiği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 31-1 ve 2 Borsa dışı işlemlerde fiyatların kamuya duyurulması	<p>“(1) Borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak yatırım kuruluşlarının borsa dışında verdikleri alım satım fiyat tekliflerinin MKK tarafından belirlenecek bir veri yayın kuruluşu vasıtasıyla kamuya açıklanması zorunludur.</p> <p>(2) Yatırım kuruluşlarının borsada işlem görmeyen sermaye piyasası araçları için verdikleri alım satım fiyat tekliflerinin kendi internet sitelerinde anlık olarak yayınlamaları zorunludur. Borsada işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak yatırım kuruluşlarının verdikleri alım satım fiyat teklifleri MKK tarafından belirlenecek bir veri yayın kuruluşu vasıtasıyla da kamuya açıklanır.”</p>	<p>Getirilen yükümlülüğün amacı anlaşılmamaktadır. Diğer yandan aynı maddenin 2. fıkrasında, yatırım kuruluşlarının borsada işlem görmeyen sermaye piyasası araçları için verdikleri alım satım fiyat tekliflerinin kendi internet sitelerinde anlık olarak yayınlamaları zorunludur ifadesi bulunmaktadır. Taslak tebliğin tanım ve kısaltmalar bölümüne sermaye piyasası araçlarının tanımına bakıldığında türev araçların da bu kapsamda değerlendirildiği görülmektedir. Bankaların özellikle türev araçlar ile ilgili olarak müşterileri ile gerçekleştirdikleri çok sayıda verilen ve standart olmayan fiyat alım-satım tekliflerinin internet sitelerinde duyurulması operasyonel olarak iş yükünü arttıracak bir uygulamadır. Ayrıca müşterilere telefon ile verilen alım-satım tekliflerinin de bu kapsamda değerlendirilmesi durumunda uygulama imkansız hale gelecektir. Yatırım kuruluşlarına büyük bir operasyonel yük getirmesi beklenen bu düzenlemenin “fiyat tekliflerinin açıklanması” yerine, “türev araçlar hariç olmak üzere borsa dışında gerçekleşen alım satım fiyatlarının açıklanması” olarak değiştirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 34-2-g Elektronik ortamda alım satım emirlerinin iletimi	<p>“Yatırım Kuruluşları elektronik işlem platformu ile müşteri arasındaki veri iletişiminin yetkisiz kişilerce dinlenmesi veya kesilmesi ile verilerin değiştirilmesinin engellenmesi için gerekli bilgi güvenliği tedbirlerini almakla yükümlüdürler.”</p>	<p>Düzenlemenin “Elektronik işlem platformu ile müşteri arasındaki veri iletişiminin yetkisiz kişilerce dinlenmesi veya kesilmesi ile verilerin değiştirilmesinin asgari düzeye indirilmesi için gerekli bilgi güvenliği tedbirlerini almakla yükümlüdürler.” Şeklinde değiştirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 35 Tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin takası	<p>“Kurul, yatırım kuruluşlarının tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirdikleri işlemlerin takasının merkezi karşı taraf olarak yetkilendirilmiş bir kuruluş nezdinde gerçekleştirilmesini zorunlu tutabilir.”</p>	<p>Madde içeriğinin açık olmadığı düşünülmekte olup bu hususta alt düzenlemelerin en kısa zamanda oluşturulmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 39 Yerindelik testi	<i>“Yatırım kuruluşunun bir müşteriye bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti sunmak üzere çerçeve sözleşmesi imzalamasından önce “yerindelik testi” uygulaması zorunludur. Yerindelik testi, bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı kapsamında müşteriye sunulacak ya da müşteri tarafından sunulması özellikle talep edilen ürün ve işlemler ile müşterinin yatırım amaçlarına, mali durumuna, bilgi ve tecrübesine dair alınan bilgilerin uyumlu olup olmadığının yatırım kuruluşları tarafından değerlendirilmesidir. Bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti yerindelik testinin sonucuna uygun olarak sunulur.”</i>	<p>“Yerindelik testi”nin standart bir test olmadığı, kurumlar arasında farklılık göstereceği dikkate alınarak, aynı müşterinin farklı kurumlarda yaptıracağı yerindelik testinin sonuçlarının farklı olabileceği görülmektedir. Kaldı ki, isteyen müşteri teste verdiği cevapları da istediği gibi ayarlayabileceğinden, testin sonucunu da etkileyebilir, hatta belirleyebilir. Bu nedenlerle, yerindelik testi sonuçlarına bağlı olarak katı sınırlamalar getirmek pratikte anlam taşımamaktadır.</p> <p>Yatırım kuruluşları tarafından farklı değerlendirmelere ve sonuçlara ulaşılmasının önüne geçilmesi için standart formların SPK veya SPK görevlendirmesi ile Birlik tarafından oluşturulması büyük önem taşımaktadır.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 39-2-c Yerindelik testi	<i>“c) Müşterinin portföyünde veya hesabında gerçekleştirilecek işlemlere ilişkin riskleri anlayacak bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadığına ilişkin olarak; müşterinin yaşı ve mesleği, eğitim durumu, genel ya da profesyonel müşteri olduğu, geçmişte gerçekleştirdiği işlemlere konu olan sermaye piyasası araçları, söz konusu işlemlerin türü, niteliği, hacmi, sıklığı”</i>	Geçmiş dönemde gerçekleştirilen işlemler için son 3 ay gibi bir zaman dilimi belirlenmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 39-5-6 Yerindelik testi	<p><i>“Müşterinin yerindelik testi için istenen bilgileri vermemesi veya eksik ya da güncel olmayan bilgi vermesi durumunda bu müşteriye bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti sunulamaz. Bu durumda yatırım kuruluşu müşteriye kendisine söz konusu hizmetlerin verilemeyeceğini yazılı olarak bildirmek zorundadır.</i></p> <p><i>Müşterinin yerindelik testi için verdiği bilgilerin incelenmesi sonucunda, müşteri tarafından sunulması özellikle talep edilen ürün ve işlemlerin müşteri açısından yerinde olmadığı sonucuna ulaşırsa, müşteriye söz konusu ürün ve hizmetlere ilişkin bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti sunulamaz. Bu durumda yatırım kuruluşu, portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında sunulması talep edilen ürün ya da hizmetin, yatırım amaçları, mali durumu ve bilgi ve tecrübesi çerçevesinde müşteri için yerinde bulunmadığını yazılı olarak bildirmek zorundadır.”</i></p>	<p>Müşterilerden yerindelik testi için istenen bilgilerin eksik veya güncel olmayan şekilde verildiğinin yatırım kuruluşlarınca tespit ve kontrol edilebilmesinin uygulamada mümkün olmadığı ve bu anlamda yatırım kuruluşlarına oldukça ağır bir sorumluluk getirildiği düşünülmektedir.</p> <p>Bunun yanı sıra anılan formların temin ve kontrol edilmesi ve güncellenmesinin yatırım kuruluşlarına kayda değer bir operasyonel / bürokratik iş yükü getireceği ve faaliyet hızını yavaşlatacağı düşünülmektedir.</p> <p>Müşteriye sonucun bildirilmesi, müşterinin <i>talep edilen ürün ve işlemlerin kendisi açısından yerinde olmadığı değerlendirilmesini inceleyip anladığını buna rağmen hizmeti almak istediğini el yazısı ile beyan etmesi</i> şeklinde bir uygulama ile durumun değerlendirilmesi ve yatırım kararının müşteriye bırakılması yolu da benimsenebilir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 40-b Bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar	<p><i>b) Müşterinin yazılı bir talimatı olmadan borsalarda işlem görmeyen varlıklar ile rayiç değerinin üstündeki varlıkları yönettikleri portföye alamaz ve portföyden bu değer altında varlık satamaz. Rayiç bedel borsada işlem gören varlıklar için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyenler için ise Kurulun sermaye yeterliliği düzenlemeleri uyarınca belirlenen fiyattır.</i></p>	<p>Borsada işlem gören varlıklar için rayiç bedelin belirlenmesinde kullanılan “borsa fiyatı” ile ne kastedildiğinin sermaye yeterliliği düzenlemeleri paralelinde açıklığa kavuşturulmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 40-h Bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar	<p><i>h) Müşterinin risk-getiri tercihleri doğrultusunda yatırım kuruluşu ile birlikte karşılaştırma ölçütü belirlenmesi zorunludur</i></p>	<p>“Yerindelik testi” ve “karşılaştırma ölçütü” gibi kavramların rekabeti koruyacak şekilde kurallar ve formlarla standart hale getirilmesi gerektiği, mevcut haliyle piyasada yorum ve uygulama farklılıklarından kaynaklanan rekabet dezavantajı oluşmasına yol açabileceği düşünülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 45 Yatırım danışmanlığı faaliyeti	<p>(1)Yatırım danışmanlığı; yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunması faaliyetidir.</p> <p>(2) Genel yatırım tavsiyeleri ile finansal bilgi sunulması bu maddenin birinci fıkrası kapsamında değildir.</p>	<p>Birinci fıkrada tanımlanan müşteriye özel “yatırım danışmanlığı” faaliyeti, ikinci fıkrada tanımlanan “genel yatırım tavsiyeleri ve finansal bilgi sunulması” hizmetine benzemekte ve iki hizmet arasındaki çizgi net olarak belirlenmemektedir.</p> <p>Her iki fıkrada düzenlenen faaliyetler için sorumluluklar çok farklı olduğundan aradaki sınırın net biçimde tanımlanması önerilmektedir:</p> <p>Özel yatırım danışmanlığı hizmetinin söz konusu olabilmesi için, mutlaka müşteriye yerindelik testi uygulanmış ve yatırım danışmanlığı sözleşmesi yapılmış olması kriterleri aranabilir. Diğer taraftan, standart aracılık sözleşmelerine, genel yatırım tavsiyeleri ve bilgilerinin “yatırım danışmanlığı hizmeti olmadığı” eklenmelidir. Böylece, hem müşterinin bu ayrımla ilgili farkındalığı arttırılacak, hem de aracı kurumların haksız yere zor durumlara düşürülmesi engellenmiş olacaktır.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 48-3 Yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar	<p>(3) Yetkili kuruluşlar tarafından yürütülen yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında;</p> <p>a) Sermaye piyasası aracı için hedef fiyat belirlenmesinde kullanılan değerlendirme esasları ile yöntemine ilişkin yeterli özet bilgilerin,</p> <p>b) Tavsiyede yer alan yatırım süresi de dahil, al, sat veya tut gibi ifadelerin anlamları ile yatırıma ilişkin uygun risk uyarıları ve değerlendirmede kullanılan varsayımlara ilişkin duyarlılık analizlerinin,</p> <p>c) Yorum ve tavsiyeleri hazırlayanın kimlik bilgilerinin ve ticaret unvanının,</p> <p>yorum ve tavsiye sunulan yatırımcılara talep edilmesi durumunda açıklanması zorunludur.</p>	<p>Yatırım Danışmanlığı uygulamasıyla ilgili olarak, belirtilen yaklaşım, yatırım önerilerinin sadece şirketler bazında yapılacak orta vadeli temel analizler doğrultusunda verilebileceğini varsaymaktadır. Oysa, gerek piyasalar gerekse hisseler, çoğu zaman (temel beklentileri değişmese de) değişen arz/talep koşulları nedeniyle önemli fiyat hareketlerine sahne olmaktadır. Bu nedenle, uluslararası literatürde çeşitli teknik analizler ve göstergeler geliştirilmiştir ve kullanılmaktadır. Bu kapsamda, bu çeşit göstergeleri baz alan öneriler de üretilebilmektedir. Ancak, bunlar söz konusu maddeye uymadığından, gerekli düzeltmeler yapılmazsa, bu açıdan sıkıntılar doğabilecektir. Önerimiz, bu maddede, var olan a ve b alt maddelerine ilaveten, “öneriye baz oluşturabilecek diğer analiz ve göstergelerin” de kullanılabileceğini açıklayan bir maddenin daha eklenmesidir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 48-4 Yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar	<i>(4) Bu maddenin üçüncü fıkrasının (a) ve (b) bentlerinde yer alan bilgilerin yorum ve tavsiyeye oranla önemli ölçüde uzun olması durumunda, değerlendirme ve yöntemlerde herhangi bir değişiklik olmaması kaydıyla, ilgili kuruluşun internet sitesi gibi, kamu tarafından bilgilere kolayca ve doğrudan ulaşılacak bir yere açıkça ve dikkat çekici şekilde atıfta bulunulması yeterlidir.</i>	<p>Genel yatırım tavsiyeleri ve finansal bilgilerle ilgili olarak, söz konusu bilgilerin “kamuya açık” olması durumuna yer verilmiştir. Bilindiği üzere, “genel tavsiye” niteliğinde de olsalar, yatırım önerileri çeşitli analiz yöntemleri kullanılarak yapılan yoğun çalışmalar neticesinde ortaya çıkarılabilmekte, ve bu nedenle, gerek global gerekse ülkemizdeki uygulamalarda, bu bilgi ve tavsiyeler “kamuya” değil, sadece aracı kurumun kendi müşterilerine (şifreli mesajlar veya websiteleri üzerinden) sunulmaktadırlar. Bir kurumun bu alandaki başarısı, kendisine rekabet yaratacak en önemli unsurlardan biri olduğundan, bunun kamuya açıklanması ticari mantığa aykırı olacağı düşünülmektedir. Bu nedenle, Madde 48/4 ve ve Md. 72/1’de, “kamu” ifadesi çıkarılarak, onun yerine “aracı kurumun müşterileri” ifadesinin kullanılması önerilmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 49-2 Yatırım danışmanlığı sözleşmesi	<i>(2) Yatırımcıyla imzalanan çerçeve sözleşmede belirtilen yatırım danışmanının, yetkili kuruluştan ayrılması veya değiştirilmesi halinde yetkili kuruluş bu durumu yatırımcıya derhal bildirmek zorundadır. Yatırımcı, yeni görevlendirilen yatırım danışmanını uygun görmediği takdirde, sözleşmeyi tek taraflı olarak feshedebilir.</i>	<p>42.maddenin 2 nolu bendine paralel şekilde düzenlenmesi önerilmektedir.</p> <p>“Çerçeve sözleşmede belirtilen yatırım danışmanının, yetkili kuruluştan ayrılması veya değiştirilmesi halinde yetkili kuruluş bu durumu yatırımcıya en uygun haberleşme aracı vasıtasıyla derhal bildirmek zorundadır. Yatırımcı, yeni görevlendirilen yatırım danışmanını uygun görmediği takdirde, sözleşmeyi tek taraflı olarak feshedebilir.”</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 57-2 Konsorsiyum sözleşmesi	<i>“Halka arza aracılık sözleşmesi ile konsorsiyum sözleşmesinin bir arada yapılmak istenmesi halinde, her iki sözleşmede yer alacak hükümler, tek sözleşmede birleştirilebilir ve sözleşme, sermaye piyasası aracını ihraç eden ile konsorsiyum yöneticisi ve konsorsiyuma katılan diğer yatırım kuruluşları tarafından birlikte imzalanır.”</i>	<p>Düzenlemenin “Halka arza aracılık sözleşmesi ile konsorsiyum sözleşmesinin bir arada yapılmak istenmesi halinde, her iki sözleşmede yer alacak hükümler, tek sözleşmede birleştirilebilir ve sözleşme konsorsiyuma katılan diğer yatırım kuruluşları ile <u>en az iki gün öncesinden paylaşılacak suretiyle</u> sermaye piyasası aracını ihraç eden ile konsorsiyum yöneticisi ve konsorsiyuma katılan diğer yatırım kuruluşları tarafından birlikte imzalanır” şeklinde değiştirilmesinin daha uygun olduğu düşünülmektedir. Bu sayede imzalayan konsorsiyum üyelerinin sözleşmeyi inceleme fırsatları olacaktır.</p> <p>Konsorsiyum sözleşmesinin asgari unsurlarının SPK tarafından ya da görevlendirmesi üzerine Birlik tarafından belirlenmesinin, farklı yorum ve uygulamaların önüne geçilmesi adına faydalı olacağı düşünülmektedir. Standart sözleşme getirilmesi ve taraflardan birinin standart dışında bir hüküm eklemesi halinde bunu “bold” olarak sözleşmede dikkat çeker biçimde göstermesi yükümlülüğü getirilebilir. Bu şekilde daha güvenli ve hızlı işlem gerçekleştirilir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 60-3 Saklama hizmetinde bulunabilecek yatırım kuruluşları	<i>“(3) Bankalar, emir iletimine aracılık ettikleri sermaye piyasası araçları için genel saklama hizmeti veremezler”</i>	Maddede getirilen yasağın amacı ve kapsamı anlaşılamamıştır. İşlem bazlı mı, ilgili sermaye piyasası aracı ihraççısı veya türü için genel olarak mı uygulanacaktır, anlaşılamamaktadır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 61-b Saklama hizmetine ilişkin özel Şartlar	<i>“Sermaye yeterliliği tabanı hesaplamasında bu Tebliğ çerçevesinde saklanan sermaye piyasası araçlarının toplam değerinin 0,0005’inin (onbinde beş) sermaye yeterliliği hesaplamalarında risk karşılığı olarak dikkate alınması.”</i>	Maddenin daha açıklayıcı bir şekilde yazılması gerektiği düşünülmekte ve risk karşılığı hesaplamalarında genel saklamaya konu edilen sermaye piyasası araçlarının dikkate alınması gerektiğinin daha net bir şekilde vurgulanmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 63-3 Müşteri hesaplarının izlenmesine ilişkin esaslar	<i>“(3) Yurt dışında yerleşik müşterilere saklama hizmeti sunulması sırasında saklamaya yetkili kuruluş nezdinde tutulan kayıtların nihai müşteri bazında izlenmesi zorunludur.”</i>	Bu bilgilere erişim her zaman mümkün olmadığından uygulama güçlükleri yaşanmaktadır. Yurtdışında yerleşik kurumsal müşteriler, bağlı oldukları ülke mevzuatının gerektirdiği detayda müşteri bilgisine sahip olmakta, özellikle global saklamacılar ve depo sertifikası saklaması yapan kurumlar tarafından, nihai müşterileri bazında izleme yapılamamaktadır. Bu tarz özellikli kurumsal müşterilere yönelik serbesti sağlanması gerekmektedir

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 67-2 Yurtdışı piyasalarda yapılan işlemlerin saklanması ilişkin özel hükümler	<i>“Yurtdışı piyasalarda alım satımına aracılık edilen sermaye piyasası araçlarının yurt dışında faaliyet gösteren yerleşik bir kuruluş nezdinde saklanması durumunda işlemci yatırım kuruluşu ile müşteri arasında yapılan sözleşmede sermaye piyasası aracı bazında saklamaya yetkili kuruluşu tanıtıcı bilgiler ile işlemci yatırım kuruluşu ile saklamaya yetkili kuruluşun hak ve yükümlülüklerine ayrıntılı olarak yer verilir. Yurtdışında yerleşik saklamaya yetkili kuruluşun değiştirilmek istenmesi halinde, bu durumun müşterilere en seri iletişim aracı vasıtasıyla derhal bildirilmesi ve çerçeve sözleşmenin güncellenmesi gerekmektedir.”</i>	Sermaye piyasası aracı bazında saklamaya yetkili kuruluşu tanıtıcı bilgiler ile işlemci yatırım kuruluşu ile saklamaya yetkili kuruluşun hak ve yükümlülüklerine çerçeve sözleşmesinin eki olarak düzenlenmiş bir formda yer verilmesinin ve yurtdışında yerleşik saklamaya yetkili kuruluşun değiştirilmek istenmesi halinde anılan ekin müşterilere en seri iletişim aracı vasıtasıyla derhal bildirilmesi ve güncellenmesinin daha uygulanabilir olacağı düşünülmektedir

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 69-1 Müşteri varlıklarına ilişkin bildirim	<i>“Saklamaya yetkili yatırım kuruluşu tarafından müşterilere ait sermaye piyasası araçlarına ve nakde ilişkin olarak müşterilere Kurulun belge kayıt düzenlemelerinde yer alan esaslar çerçevesinde asgari olarak ayda bir bildirim yapılması esastır. Bildirim yapılmaması hususunda profesyonel müşterilerle sözleşme imzalanması mümkündür. Bildirim müşterilere ait sermaye piyasası araçları ve nakde ilişkin asgari olarak tarih ve saklama bakiyelerini içermelidir.”</i>	<i>“Bildirim yapılmaması hususunda profesyonel müşterilerle sözleşme imzalanması mümkündür.”</i> hükmünün kapsamının genişletilerek tüm müşterilere uygulanmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 72-1 Genel yatırım tavsiyesi sunulması	<i>“Genel yatırım tavsiyesi sunulması, Kanunun 38 inci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi kapsamında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, bir veya daha fazla sermaye piyasası aracı veya ihraççı hakkında, kamuya veya dağıtım kanallarına yönelik olarak hazırlanan ve sermaye piyasası araçlarının mevcut veya gelecekteki fiyat veya değerlerine ilişkin yorum da dâhil, açıkça veya zımnen bir yatırım stratejisini öneren veya tavsiye eden yönlendirici nitelikteki her türlü araştırma veya diğer bilgi sunulması faaliyetidir.”</i>	Maddenin her gün gerek teknik analize gerekse temel analize dayalı “sık sık ” tavsiye verme yükümlüğü olan birim ve bölümleri zorlayıcı etkisi olacağı düşünülmekle birlikte, olağanüstü hızlı değişen piyasa koşullarına göre günlük yorum hizmeti veren birim ve bölümler için ilgili hükmün uygulanmaması gerektiği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 77-c Genel yatırım tavsiyelerinde uyulması gereken esaslar	<i>“Tavsiyenin, aynı sermaye piyasası aracı veya ihraççı için aynı kurum tarafından geçmiş 12 aylık sürede yayımlanmış olan tavsiyeden farklı bir yatırım stratejisini içermesi durumunda, açıkça ve dikkat çekici şekilde, bu değişikliğe, değişikliğin gerekçesine ve daha önce yayımlanan tavsiyenin tarihine yer verilmesi zorunludur.”</i>	Maddenin her gün gerek teknik analize gerekse temel analize dayalı “sık sık ” tavsiye verme yükümlüğü olan birim ve bölümleri zorlayıcı etkisi olacağı düşünülmekle birlikte, olağanüstü hızlı değişen piyasa koşullarına göre günlük yorum hizmeti veren birim ve bölümler için ilgili hükmün uygulanmaması gerektiği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 48-3 Yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar	<i>“Yetkili kuruluşlar tarafından yürütülen yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında; Sermaye piyasası aracı için hedef fiyat belirlenmesinde kullanılan değerlendirme esasları ile yöntemine ilişkin yeterli özet bilgilerin, Tavsiyede yer alan yatırım süresi de dahil, al, sat veya tut gibi ifadelerin anlamları ile yatırıma ilişkin uygun risk uyarıları ve değerlendirmede kullanılan varsayımlara ilişkin duyarlılık analizlerinin, yorum ve tavsiye sunulan yatırımcılara talep edilmesi durumunda açıklanması zorunludur.”</i>	Haber ve veri akışına bağlı olarak hızla değişen piyasa koşullarına karşı aynı hızda ve verimli bir şekilde cevap verilebilmesi için ilgili maddede yer alan hükümlerin müşteriye gün içerisinde düzenlenecek olan kısa bilgi notu düzeyindeki bilgilendirme yazıları için muaf tutulmasının yararlı olacağı düşünülmektedir. Bunun yanı sıra genel itibarıyla yan hizmetler başlığı altında “Temel Analiz”e konu olabilecek ayrıntılar yer almaktadır. Tebliğde her ne kadar benzer mahiyette diğer danışmanlık hizmetlerinin sunulması veya her türlü araştırma şeklinde bir ifade olsa da “Teknik Analiz”i çağrıştıran bir netlikte ifade yer almamaktadır. Dolayısıyla “Teknik Analiz”e dayalı yatırım tavsiyelerine ilişkin yatırım kuruluşlarının alacağı olası aksiyon havada kalmaktadır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 78-c Uyarı notunun yayımlanmasına ilişkin esaslar	<i>“Dağıtım kanalları tanımı içinde yer alan televizyon ve radyo gibi her türlü görsel ve işitsel kitle iletişim aracı vasıtasıyla sunulan yorum ve tavsiyelerde; uyarı notunun radyoda programın başında ve sonunda bir defa okunması; televizyon ekranında ise uyarı metnine, rahatlıkla okunabilmesini teminen ekranın bütününe kapsayacak şekilde olmak kaydıyla, programın başında ve sonunda 30 saniye süreyle yer verilmesi, ayrıca program süresince okumayı güçleştirmeyecek biçimde akan bir bant olarak iki defa sunulması.”</i>	Televizyon ekranında yatırım kuruluşunun herhangi bir yatırım tavsiyesinde bulunması halinde bu konuda hazırlanan şirket raporuna yönelik bir uyarı notunun ekranda yer alabileceği düşünülmekle birlikte Şirket yetkilisi tarafından genel piyasa değerlendirilmesi sırasında madde hükmünün uygulanmamasının yerinde olacağı düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Taslağa İlişkin Olarak Genel Önerilerimiz		<p>Yetki belgeleri ve hazırlık için verilen 6 aylık sürenin kısa olduğu düşünülmekle birlikte bu sürenin en az sermaye yeterliliği için tanınan süre kadar (1 yıl) uzatılması gerektiği düşünülmektedir.</p> <p>Müşterilerle imzalanacak olan çerçeve sözleşmelerinin ve genel hatlarının Kurul tarafından ya da görevlendirmesi üzerine Birlik tarafından belirlenmesinin, farklı yorum ve uygulamaların önüne geçilmesi adına faydalı olacağı düşünülmektedir. Standart sözleşme getirilmesi ve taraflardan birinin standart dışında bir hüküm eklemesi halinde bunu “bold” olarak sözleşmede dikkat çeker biçimde göstermesi yükümlülüğü getirilebilir. Bu şekilde daha güvenli ve hızlı işlem gerçekleştirilir.</p> <p>Tebliğin farklı maddelerinde (Madde No; 10-15-21-38-47-53-61) yer verilen ‘yeterli sayıda personel istihdamının sağlanması’ hükmünün, ‘A grubu yatırım kuruluşları asgari ... sayıda, B grubu yatırım kuruluşları asgari ... sayıda personel istihdam etmelidir.’ veya ‘ merkez dışı örgüt sayısı 20 adedin üzerinde olan yatırım kuruluşları asgari ... sayıda, 10 adedin üzerinde olan yatırım kuruluşları asgari ... sayıda personel istihdam etmelidir.’ gibi daha detaylı şekilde açıklanmasının yerinde olacağı düşünülmektedir.</p>