

**TSPAKB** TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI  
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

**SERMAYE PİYASASINDA  
TAKAS VE SAKLAMA  
GÜVENLİĞİNİN  
ARTIRILMASI  
VE  
UYUŞMAZLIKLARIN  
ÇÖZÜMÜNÜN  
HIZLANDIRILMASINA  
İLİŞKİN RAPOR**

**TSPAKB  
SERMAYE PİYASASINDA GÜVENİN  
PEKİŞTİRİLMESİ ÇALIŞMA PLATFORMU**

**Haziran 2003**

# SERMAYE PİYASASINDA TAKAS VE SAKLAMA GÜVENLİĞİNİN ARTIRILMASI VE UYUŞMAZLIKLARIN ÇÖZÜMÜNÜN HIZLANDIRILMASINA İLİŞKİN RAPOR

## SUNUŞ

Sermaye piyasasında güvenin pekiştirilmesi, piyasanın güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması sermaye piyasası kurumlarının ortak hedefidir. TSPAKB sermaye piyasasının geliştirilmesi ve büyütülmesi için, yatırımcıların ve piyasanın bütün aktörlerinin sermaye piyasasında güven içerisinde hareket etmesi gerektiği bilincindedir. Birliğimiz, sermaye piyasasında güvenin pekiştirilmesi amacıyla varolan sistemlerimizi nasıl geliştirebiliriz sorusuna cevap aramak amacıyla bu raporu hazırlamıştır.

Sermaye Piyasasında Güvenin Pekiştirilmesine Yönelik Çalışma Platformu, takas ve saklama riski ile müşteriler ile üyeler arasında ve üyelerin kendi aralarında uyuşmazlıkların çözümü konularını öncelikli konular olarak belirlemiş ve bu hususlardaki çalışmalarını tamamlamıştır. Platform, piyasada güvenin pekiştirilmesine yönelik olarak belirlenen diğer alt başlıklara ilişkin çalışmalarını sürdürme kararı almıştır. Bu haliyle Raporumuz, ara rapor niteliğindedir.

Rapor, çeşitli kuruluşların ve üyelerimizin katılımıyla yürütülen bir dizi toplantı sonucunda, oluşan görüşleri ve ortak kanaatleri yansıtmaktadır.

## TAKAS VE SAKLAMA RİSKİ

### *Mevcut Durum*

Takas ve saklama sistemimizin geçirdiği aşamalara bakıldığında çok önemli bir yol katedildiği görülmektedir. 1992 yılına kadar İMKB'nin bir birimi olan Takas ve Saklama Müdürlüğü nezdinde yürütülen işlemler, bu tarihten sonra İMKB'den ayrılarak ayrı bir tüzel kişilik olan ve anonim şirket statüsünde kurulan Takas ve Saklama A.Ş. tarafından yürütülmeye başlanmıştır. Şirket 1996 yılında bankaya dönüştürülmüş olup, söz konusu faaliyetler halen Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından yürütülmektedir.

Saklamaya konu hisse senetleri, 1995 yılına kadar aracı kurumların Takas ve Saklama A.Ş. nezdindeki hesaplarında takip edilmekteydi. Bu sistemde "havuz hesabı", "müşteri hesabı" ayırımı olmaksızın tüm hisse senetleri aracı

kuruluşların hesabında saklanmaktaydı. 1995 yılında “Müşteri Bazında Saklama” sistemine geçilerek, aracı kurumların hesapları “müşteri” ve “havuz” olmak üzere iki bölüme ayrılmıştır. Bu geçişle birlikte aracı kuruluşların müşterilerine bir kod numarası tahsis etmeleri ve müşterilerine ait kıymetleri Takasbank nezdinde bu kod numarası altında takip etmeleri sağlanmıştır. Başlangıçta ihtiyari olan bu sistem, çok kısa bir süre içinde zorunlu hale getirilmiştir. Bir sonraki aşamayı ise “Müşteri İsmine Saklama” sistemi oluşturmaktadır. 1999 yılından itibaren uygulamaya konan ve sermaye piyasası araçlarının kaydi değer haline getirilmesinin önemli bir aşaması olan bu sistemde, yaklaşık 2,700,000 müşterinin kimlik bilgilerinin sisteme girişi gerçekleştirilmiştir. Kaydi sisteme geçildiğinde, mülkiyet, MKK tarafından kayıtlı tesis edileceğinden, müşteri kimlikleri veri tabanının oluşturulması bu sistemin temelini oluşturmaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının fiziki saklanması halen Takasbank tarafından yapılmaktadır. 1994 yılında Sermaye Piyasası Kurulu’nun kararı ile merkezi saklama kuruluşu olarak kabul edilen Takasbank, bugün, İMKB’de işlem gören hisse senetlerinin halka açık bölümünün % 95’ini kasalarında saklamaktadır. Son yıllarda, hesaplardan fiziki çıkışın çok ciddi miktarda düştüğü dikkate alındığında sermaye piyasası araçlarının kaydi değer haline getirilmesi çalışmalarının bir an önce tamamlanması gerektiğini söylemek mümkündür. Sermaye piyasası araçlarının kaydi değer haline getirilmesi ile birlikte fiziksel dolaşım tamamen ortadan kalkacak ve mülkiyete ilişkin ihtilafların önüne geçilerek Avrupa Borsaları ile uyum sağlanmış olacaktır.

Risk açısından bakıldığında takas risklerinin de saklama riski kadar önemli olduğu açıktır. Ancak, gelişmiş sermaye piyasasına sahip ülkelerin oluşturduğu Otuzlar Grubu (G-30) tarafından kabul edilen ilkelerin çok önemli bir bölümünün takas sistemimizde uygulandığını açıklıkla ifade edebiliriz. Bu ülkelerde uygulanan netleştirme sistemi ülkemizde de uygulanmaktadır. Fakat, netleştirme sisteminde, işlem yapılan kişiyle bağlantının kesilmesi ve takasın garanti edilmemesi sistemdeki riski artıran faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır.

### ***Saklama Riski***

Saklama sisteminde temel riski, müşterilere ait menkul kıymetlerin, müşteri izni olmaksızın çeşitli kişi ve kuruluşlar tarafından kullanılması oluşturmaktadır. Müşterilere ait hesaplarda bulunan kıymetler üzerinde tasarruf edebilme imkanına sahip olmak, emniyeti suiistimal riskini de beraberinde getirmektedir.

Yatırımcının bilinçlendirilerek riskin azaltılmasını sağlamak amacıyla, bugüne kadar Alo-Takas, MİS, yatırımcı blokajı gibi uygulamalar hayata geçirilmiştir.

Blokaj sistemi, Türkiye'ye özgü bir sistem olup, yatırımcının hesabında bulunan hisse senetleri üzerinde aracı kuruluşların herhangi bir tasarrufta bulunmasının tamamen önüne geçilmesini sağlamaktadır. Sistem, tüm yatırımcılara mektup ile bildirilmiş, ancak, adres değişiklikleri nedeniyle yatırımcıların yaklaşık % 30'luk bölümüne bildirimler ulaşmamıştır. Bu noktada, aracı kuruluşların bizzat müşterilerine blokaj sistemini tanıtmaları önem taşımaktadır. Yine Aracı Kuruluşlar Birliği tarafından bu çalışmaların yapılması sistemi rahatlatacaktır.

Blokaj sisteminin yanında, bir dizi uyarı sisteminin de hayata geçirilmesi sermaye piyasası araçlarının kayden izlenmesiyle görevli Merkezi Kayıt Kuruluşunun projeleri arasındadır. Projeye göre, kaydi sisteme geçiş ile birlikte, hesap sahibi tüm tüzel ve gerçek kişiler, talepleri halinde, kısa mesaj servisleri, internet ve diğer elektronik iletişim araçları dahil tüm iletişim araçlarıyla anında bilgi alabileceklerdir.

Yakın geçmişte yaşanan münferit bazı olaylar, sermaye piyasasında saklama yetkisinin ayrı bir yetki olarak tanımlanmasını ve bu yetkinin her aracı kuruma verilmemesi konularını tartışmaya açmıştır. Bu tür bir saklama sistemi pek çok sakınca barındırmaktadır. Saklama yetkisinin bankalara veya belirli ölçekteki kuruluşlara verilmesi, aracı kuruluşlar arasında ciddi biçimde haksız rekabete yol açabilecektir. Ayrıca, bu değişiklik aracı kurumlara ek bir maliyet getirecektir. Bu tür bir saklama sistemi gizlilik prensibini de ihlal edecektir. Aracı kurumlardan bu yetkinin alınması, yatırımcıda aracı kurumunun güvenilmez olduğu imajını uyandıracak ve yukarıda da belirttiğimiz üzere bir yandan maliyetleri artırırken diğer yandan da gelir kayıplarına yol açacaktır.

Belirtilen gerekçelerle, Seri V, No:59 "Portföy Yöneticiliği Faaliyetinde ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği" ile getirilen, sadece bankaların portföy saklama kuruluşu olarak faaliyet gösterebileceğine ilişkin düzenlemenin gözden geçirilmesinde büyük yarar vardır.

Saklama risklerinde dikkat edilmesi gereken bir diğer nokta, kurumsal yatırımcının risklerinin asgariye indirilmesi konusudur. Özellikle uluslararası kurumsal yatırımcılar yabancı bir ülkede yatırım kararı alırken, sistem güvenliğine önem vermekte ve uluslararası normlara uygun sistemler aramaktadırlar. Kurumsal yatırımcının da kendi kontrolünü yapabileceği bir sistem geliştirilerek, katılma belgelerinin arkasında yer alan kıymetlerin neler olduğuna ulaşılabilmesi sağlanmalıdır. Bu çerçevede, yatırım fonu katılma belgelerinin müşteri ismine saklanmasına ilişkin ihtiyari olan düzenlemenin zorunlu hale getirilmesi gerekmektedir. Takasbank nezdinde, aracı kurum depolarında bulunan müşteri hazine bonusu ve devlet tahvili emanetlerinin MİS sistemine dahil olması da sistemin güvenliği açısından önemlidir.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda 18 Aralık 1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik ile Yatırımcıları Koruma Fonu kurulmuş ve haklarında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kurumların hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ve teslim yükümlülüklerinin 2003 yılı için 28.5 Milyar TL.'ye kadar olan kısmı Fon tarafından garanti altına alınmış durumdadır. Fon özellikle bireysel yatırımcılar için önemli bir güvence sağlamaktadır.

Gerek bireysel, gerekse kurumsal yatırımcılar açısından saklama güvenliğinin sağlanması ve risklerin asgariye indirilmesi amacıyla önlemler alınması son derece önemlidir. Ancak bunların yanında, düzenleyici otoritelerin denetim ve gözetim faaliyetleri, bağımsız denetçilerin gereken yeterlilikte denetim yapması, iç kontrol prosedürlerinin oluşturulması, meslek kurallarına uyum gibi hususlar da sistemin güvenliğinin sağlanması açısından önemli hususlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

### ***Takas Riski***

Sermaye piyasasına yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcılar, organize piyasada gerçekleştirdikleri işlemlerin takasının tamamlanacağı konusunda güvence istemektedirler. Özellikle yabancı kurumsal yatırımcılar, uluslararası standartlarda ödeme ve transfer sistemi bulunmayan ülkelerin sermaye piyasalarına ilgi göstermemektedirler.

Dünyada takas işlemlerinde çeşitli netleştirme sistemleri mevcuttur. Bizde, hem nakdin hem de hisse senedinin toplu olarak netleştirilmesi sistemi uygulanmaktadır. Ancak, takas işlemlerinin netleştirmeye dayanması bir takım riskleri de içinde barındırmaktadır. Zira, netleştirmede işlem yapılan kişi ile bağlantı kesildiğinden, tarafı olunmayan bir işlem nedeniyle aracı kurumların takastan alacağını alamaması söz konusu olabilmektedir.

Bu tür risklerin bertaraf edilmesi için tartışılması gereken birkaç nokta bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi takas sistemimizin takası garanti etmemesidir. Takas borçlusunun kıymet ya da nakit borcunu yerine getirmemesi durumunda Takasbank'ın alacaklının kıymet ya da nakit alacağını ödemek gibi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Vadeli işlemlerin takasında zorunluluk olan takasın garanti edilmesi, sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerin spot piyasalarında da yaygınlaşan bir uygulama olmaya başlamıştır. Takasın garanti edildiği bir sistem Avrupa Birliği ile uyum açısından da önem arz etmektedir.

## **MÜŞTERİ UYUŞMAZLIKLARI**

---

TSPAKB Statüsü'nün 6'ncı maddesinin (g) bendi, Birlik üyeleri ile müşterileri veya üyelerin kendi aralarındaki borsa işlemleri dışında kalan işlemlerden doğan uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak görevini Birliğe vermiştir. 12 Mart 2003 tarih ve 25046 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Statü değişikliği ile anılan bende bir hüküm ilave edilmiş ve Birliğin uyuşmazlıklara yardımcı olmak amacıyla hakem listesi oluşturularak, tarafların mutabakatı halinde hakemleri atayacağı ve Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu çerçevesinde tahkim hizmeti vereceği düzenlenmiştir.

Değişiklik ile, aracı kuruluşlar ve müşterileri arasındaki ihtilafların, adalet sistemimizin ağır işliyor olması nedeniyle mahkemelerde uzun yıllar boyu sürüncemede kalmasının önlenerek uyuşmazlıkların seri şekilde ve konusunda uzman ve tarafsız kişilerce sonuçlandırılması ve Birliğin uyuşmazlık çözümündeki işlevinin somutlaştırılmasının sağlanması amaçlanmıştır. Bu çerçevede Birliğimizin görevi, tarafsız hakem listesi oluşturularak, her iki tarafın da mutabakata varması halinde ihtilafı çözümleyecek hakem veya hakemleri atamak olacaktır.

Birlik tarafından hazırlanan ve Çalışma Platformunda tartışılan TSPAKB Tahkim Kuralları Taslağı, Rapor ekinde yer almaktadır. Tarafların, tahkim sözleşmelerinde bu düzenlemeye atıf yapmaları halinde, bu Kurallar tahkimde esas alınacaktır. Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanununa uygun olarak Kanunun verdiği yetki çerçevesinde hazırlanan düzenlemeler, üyeler ile müşteriler arasındaki uyuşmazlığın tahkim yoluyla çözümlenmesinde yeknesaklığın sağlanmasını amaçlamaktadır.

Uyuşmazlıkların çözümünde bilirkişilerin de önemi kuşkusuz büyüktür. Hemen her tartışma platformunda, bu konuda yaşanan sıkıntılar üye temsilcileri tarafından dile getirilmektedir. Mahkemeler, sermaye piyasası uyuşmazlıklarında çok sınırlı sayıda belirledikleri bilirkişilere başvurmakta, bu kişilerin de uyuşmazlık konularının tümüne vakıf olması mümkün olamamaktadır. Bu boşluğu doldurmak amacıyla, TSPAKB tarafından hakem listesi ile birlikte, bilirkişilik yapabilecek kişilerin listesi oluşturulacak ve bu liste ticaret mahkemelerine iletilerek, uyuşmazlıkların konunun gerçek uzmanlarınca çözümlenebilmesi konusunda önemli bir adım atılmış olacaktır.

## **SONUC**

Takas ve saklama işlemlerinde güvenliğin artırılması ile ilgili olarak Platformda tartişılan öneri ve projeler ana hatlarıyla yukarıda açıklanmıştır. Avrupa Birliği ile uyum açısından da önemli olan değişikliklerin uygulamaya konulması için piyasanın tüm aktörleri tarafından detayların tartişılarak belirlenmesi gerekmektedir. Bu çalışmaları yaparken dikkat edilmesi gereken temel birkaç noktanın altı Platform üyeleri tarafından çizilmiştir.

Bunlardan birincisi, sistemin güvenliği kadar etkin bir biçimde çalışmasının da önemli olduğudur. Ülkemizde, tam otomasyona ve kaydi takasa dayalı transfer ve ödeme sistemleri, takas ve saklama kurumunun TCMB EFT sistemi ile gerçek zamanlı bağlantılı olarak çalışması mevcut sistemin etkinliğini sağlayan unsurlardır. Takas ve saklama sistemlerinde yapılacak her türlü değişikliğin, sistemin etkinliği bozulmadan gerçekleştirilmesi büyük önem arz etmektedir.

Dikkat edilmesi gereken bir diğer nokta ise, sistemdeki maliyetlerdir. Maliyetlerin yükselmesi, özellikle kurumsal ve yabancı yatırımcıları daha cazip uluslararası piyasalar ile çalışmayı tercih etme noktasına getirebilmektedir. Takas ve saklama risklerinin azaltılması konularında yapılacak çalışmaların maliyetlerin artırılması sonucunu doğurması, likiditeyi de olumsuz etkileyeceğinden, söz konusu projelerin uygulamaya konulmasında maliyet konusu üzerinde dikkatle durulması gerekmektedir. Zira, piyasa ne kadar güvenli olursa olsun likiditenin olmaması, piyasanın çalışmasını engelleyecektir.

Çalışma platformuna katılan tüm üyeler, kurum temsilcileri ve saklamacı kurum yetkilileri “discount brokerage” sisteminin gündemde olmaması konusunda görüş birliğine varmışlardır. Sermaye piyasasının olmazsa olmaz unsurlarından olan “güven”in pekiştirilmesine yönelik yeni uygulamalar getirilirken, maliyetlerin yükselmemesi ve piyasanın etkinliğinin bozulmaması için, değişikliklerin mevcut dengeler dikkate alınarak yapılması gerekliliği her fırsatta vurgulanmıştır.

Çalışma platformunun, bir diğer konusu olan, aracı kuruluşların birbirleriyle veya müşterileri ile olan ilişkilerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların seri bir biçimde çözümlenmesinin sağlanması da piyasaya olan güveni artıracaktır. Bu amaçla hazırlanan ve Rapor ekinde yer alan TSPAKB Tahkim Kuralları, tarafların karşılıklı iradeleriyle uyuşmazlıkların çözümlenmesinin tahkim yoluyla gerçekleştirileceği konusunda anlaşmaları halinde uygulanabilecek ve ihtilafların uzman kişiler tarafından seri biçimde çözümlenmesini sağlayacaktır. Bu noktada, aracı kurumların, müşterileri ile imzaladıkları çerçeve sözleşmelere

uyuşmazlıkların tahkim yoluyla çözümleneceğine ilişkin hüküm koymaları,  
tahkim prosedürünün işlerlik kazanması açısından büyük önem taşımaktadır.  
İstanbul - 30 Haziran 2003



## **RAPOR EKLERİ**

**1. TSPAKB TAHKİM KURALLARI**

**2. BAŞKAN KONUŞMASI**

**3. I. TOPLANTI TUTANAĞI VE HAZİRUN CETVELİ**

**4. II. TOPLANTI TUTANAĞI VE HAZİRUN CETVELİ**

**5. ÜYE GÖRÜŞLERİ**

# TSPAKB TAHKİM KURALLARI

## I. BÖLÜM GENEL HÜKÜMLER

### Madde - 1 Amaç ve Kapsam

TSPAKB üyeleri arasında veya üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemleri dışındaki sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan uyuşmazlıklar, tarafların ihtilaflarını TSPAKB Tahkim Kuralları uyarınca tahkimle çözüleceğini yazılı olarak kararlaştırmış olmaları halinde, bu kurallar çerçevesinde çözülür.

Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu'nun emredici hükümleriyle çelişmediği müddetçe tahkime bu kurallar uygulanır.

### Madde - 2 Tanımlar

Bu düzenlemelerde yer alan,

Kanun : Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu'nu,

Davacı : Tahkim yargılamasını başlatan tarafı,

Davalı : Tahkim talebinde ismi belirtilen ve kendisine karşı tahkim başlatılan tarafı,

TSPAKB : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'ni,

ifade eder.

## II. BÖLÜM TAHKİMİN BAŞLAMASI

### Madde - 3 Tahkim Sözleşmesi

Tahkim sözleşmesi, tarafların, aralarında mevcut bir hukuki ilişkiden doğmuş veya doğabilecek uyuşmazlıkların tümünün veya bazılarının tahkim yoluyla çözülmesi konusunda yaptıkları sözleşmedir. Tahkim sözleşmesi yazılı şekilde yapılmadıkça geçerlilik kazanmaz. Tahkim sözleşmesi, asıl sözleşmeye tahkim şartı koymak suretiyle yapılabileceği gibi ayrı bir sözleşmeyle de yapılabilir.

Uyuşmazlığın TSPAKB Tahkim Kuralları çerçevesinde çözülebilmesi için taraflar arasındaki tahkim sözleşmesinde, uyuşmazlığın TSPAKB Tahkim Kuralları uyarınca çözümleneceği hususunun açık olarak yer alması gerekir.

#### **Madde - 4** **Tahkim Talebi**

Tahkim usulüne başvurmak isteyen tarafın tahkim masraflarına ilişkin avansı Birliğe ödemesini takiben Tahkim başvurusu Sekreteryaya tarafından karşı tarafa bildirilir. Tahkim usulüne başvuran taraf, tahkim sözleşmesini Birliğe tevdi etmekle yükümlüdür.

#### **Madde - 5** **Talebe Cevap**

Sekreteryaya, tahkim isteminin bir suretini diğer tarafa iadeli taahhütlü olarak tebliğ eder. Karşı taraf anlaşmazlığın tahkim yoluyla çözümünü kabul ettiğini 5 iş günü içinde Sekreteryaya'ya bildirmekle yükümlüdür. Diğer tarafın kabulünü yazılı olarak bildirmesi üzerine tahkim usulü başlar.

#### **Madde - 6** **Sekreteryaya Hizmetleri**

Hakem Heyetinin sekreteryaya hizmetleri TSPAKB İnceleme ve Hukuk İşleri Müdürlüğü tarafından yürütülür.

Taraflarca sunulacak tüm dilekçeler ve diğer yazılı belgeler ve bunlara ekli tüm belgeler, diğer tarafa ve Hakem Heyeti üyelerine birer nüsha olarak tebliğ edilir. Tebligat sekreteryaya tarafından yapılır. Ancak taraflar diğer tarafa ve Hakem Heyeti üyelerine kendileri tebliğ edecek ise, tebligat konusu yazışmanın bir nüshasını sekreteryaya iletmekle yükümlüdürler.

Hakem Heyeti'nin taraflarla yaptığı her tür yazışma, sekreteryaya tarafından tebliğ edilir. Ancak Hakem Heyeti bizzat tebliğ edecek ise, tebligat konusu evrakın bir nüshasını sekreteryaya göndermekle yükümlüdür.

#### **Madde - 7** **Temsil**

Dava açmaya yeteneği olan her şahıs, Hakem Heyeti huzurunda davasını bizzat takip edebilir. Kanuni mümessiller de bu hakka sahiptir.

Taraflar davayı vekil aracılığıyla da ikame ve takip edebilirler. Hakem Heyeti huzurunda, gerçek ve tüzel kişilere ait hakları dava etmek ve savunmak, işlemleri takip etmek, bu işlere ait bütün evrakı düzenlemek, yalnızca baroda kayıtlı avukatlara aittir.

Vekilin, Hakem Heyetinde dava ikame edebilmesi bu konuda özel olarak yetkilendirilmesine bağlıdır.

### **III. BÖLÜM HAKEMLER**

#### **Madde - 8 Hakemlerin Sayısı**

Taraflar aksini kararlaştırmamışlarsa Hakem Heyeti üç hakemden oluşur.

#### **Madde - 9 Hakemlerin Atanması ve Hakem Listesi**

Tahkimde görevlendirilecek hakemlerin listesini oluşturmak ve hakemleri atamak TSPAKB Yönetim Kurulu'nun görev ve yetkisindedir. Yönetim Kurulu listeyi her üç ayda bir gözden geçirir ve değişiklikleri tüm üyelere duyurur.

Taraflarca aksi kararlaştırılmadığı sürece, Hakem Heyetini oluşturan tüm hakemler TSPAKB tarafından oluşturulan hakem listesinden TSPAKB Yönetim Kurulu tarafından seçilir.

Hakem Heyetinin üç hakemden oluşması halinde, taraflar anlaşarak kendi hakemlerini seçebilir, sadece Hakem Heyeti başkanı olacak üçüncü hakemin TSPAKB hakem listesinden atanmasına karar verebilirler. TSPAKB listesine alınacak hakemlerin,

- T.C. vatandaşı olması,
- 4 yıllık eğitim veren yüksek öğretim kurumlarından birini bitirmiş olması,
- Affa uğramış olsa bile yüz kızartıcı bir suçtan mahkum olmaması,
- Hakkında iflas kararı verilmiş olmaması,
- Sermaye piyasası suçlarından hüküm giymemiş olması,
- İşlem yasaklı olmaması
- TSPAKB Yönetim Kurulu tarafından belirlenen diğer şartları taşıması,

zorunludur.

Kasdi hareket etmedikleri sürece, TSPAKB Yönetim Kurulu ve üyelerinin, TSPAKB çalışanlarının tahkim yargılamasıyla bağlantılı fiillerinden dolayı hiçbir sorumlulukları yoktur.

#### **Madde - 10 Hakemlerin Tarafsızlığı ve Bağımsızlığı**

Bu Kurallar uyarınca hareket eden hakemler tarafsız ve bağımsız olmalıdır. Müstakbel bir hakem, atamayı kabul etmeden önce, tarafsızlığı ve bağımsızlığıyla ilgili haklı şüphelerin doğmasına yol açabilecek herhangi bir durumu Birliğe bildirmek zorundadır. Tahkim yargılamasının herhangi bir aşamasında bu tür kuşuklara yol

açabilecek yeni durumların ortaya çıkması halinde, hakemin bu durumu taraflara ve Birliğe derhal bildirmesi gerekir.

## **Madde - 11** **Hakemlerin Reddi**

Hakemlerin atanmasını müteakip Hakem Heyetini oluşturan hakem veya hakemlerin adları taraflara iadeli taahhütlü olarak bildirilir.

Hakemler, hakimlerin reddi nedenlerinden birine dayanılarak reddedilebilir. Kanun'un 34'üncü maddesinin 1'inci fıkrası hükmü saklı kalmak üzere taraflar, hakemin tayin edildiğini öğrendiği tarihten itibaren beş gün içinde bu haklarını kullanmak zorundadır.

Red talebi, davayı rüyete yetkili ve görevli mahkeme tarafından karara bağlanır.

Hakemin reddi talebi üzerine, kararın kesinleşmesine kadar tahkim davası askıya alınır. Askı döneminde, tahkim süresi işlemeye devam eder. Ancak red talebi gerekçesiyle, mahkemeden tahkim süresinin uzatılması talep edilebilir. Tahkim süresi geçtikten sonra, süre uzatımı talebinde bulunulamaz.

## **Madde - 12** **Hakemlerin Azledilmesi ve İstifası**

Hakemler, iki tarafın muvafakati ile azlonulabilir.

Tahkim davasının görülmesi sırasında, taraf hakemlerinden biri istifa eder veya azledilirse, onun yerine, boşalan hakemin seçildiği usul ile yeni hakem seçilir.

## **Madde - 13** **Hakemlerin Yetkileri**

Hakemlerin yetkileri, tahkim sözleşmesi ile belirlenen yetkiler ile sınırlıdır. Hakemler, tahkim sözleşmesi ile kendilerine verilen yetki dışında kalan ve taraflarca talep edilmeyen hususlarda karar veremezler.

Hakemler iki tarafın iddialarından her biri hakkında karar vermekle yükümlüdürler.

Bir uyuşmazlığın hakemler vasıtasıyla çözümlenip çözülmeyeceği konusunda çıkan ihtilaflar mahkeme tarafından karara bağlanır.

## **Madde - 14** **Sorumlu Tutmama**

Hakemler, zarar verme kasdıyla hareket dışında, verdiği kararlardan dolayı sorumlu tutulamazlar.

## **IV. BÖLÜM**

### **TAHKİM YARGILAMASI**

#### **Madde - 15**

##### **Dava Dilekçesi**

Hakem Heyetinin kurulmasından sonra davacı, dava dilekçesini Sekreteryaya tevdi eder.

Dava dilekçesinde,

- a) Tarafların ve varsa kanuni temsilci veya vekillerinin ad ve soyadları ile adresleri,
- b) Açık bir şekilde dava konusu,
- c) Davacının iddiasının dayanağı ve bütün vakaların sıra numarası altında açık özetleri,
- d) Delillerin nelerden ibaret olduğu,
- e) Hukuki sebeplerin özeti,
- f) Açık bir şekilde iddia ve savunma,
- g) Karşı tarafın hangi sürede cevap verebileceği,
- h) Davacının veya kanuni temsilcisi yahut vekilinin imzası,
- i) Netice-i talep,

bulunmalıdır.

#### **Madde - 16**

##### **Cevap Dilekçesi**

Davalı, ilk itirazları ile birlikte dava hakkındaki cevabını ve varsa karşı delillerini, dava dilekçesinin kendisine tebliğ tarihinden itibaren on gün veya işin mahiyeti itibarıyla Hakem Heyeti tarafından ayrı bir süre tayin edilmişse o süre içinde sekreteryaya bildirmek zorundadır.

Davalı tarafından ilk itiraz ileri sürülmüşse bu husus Hakem Heyetince öncelikle ve esasa girilmeden sonuçlandırılır.

Cevap dilekçesinin aşağıdaki hususları ihtiva etmesi gerekir.

- Tarafların ve varsa kanuni temsilci veya vekillerinin ad ve soyadları ile adresleri,
- Açık bir şekilde dava konusu,
- Davacı tarafından bildirilen vakıaların her biri hakkında verilecek cevaplar,
- Açıkça savunma,
- Davalının veya varsa kanuni temsilci yahut vekilinin imzası,

Davalı, cevap dilekçesinde karşı dava da dahil olmak üzere bütün iddia ve savunmaları ile sebeplerini birlikte bildirmeye mecburdur.

## **Madde - 17**

### **Karşı Dava**

Davalı, cevap dilekçesini verme süresi içinde, davacıya karşı dava ikame edebilir. Karşı davanın talepleri, taraflar arasındaki hukuki ilişkiyi düzenleyen sözleşmeden kaynaklanıyorsa, Hakem Heyeti bu davaya da bakmakla yükümlüdür.

Karşı dava açıldığı takdirde, yeni bir tahkim süresi verilmez. Hakem Heyeti, 6 aylık tahkim süresi içinde asıl dava ile birlikte karşı davayı görmekle mükelleftir. Tahkim süresi her iki davayı görmeye yetmezse, tarafların müşterek mutabakatı veya mahkeme kararı ile süre uzatılabilir.

## **Madde - 18**

### **Cevaba Cevap Dilekçesi**

Davacı cevaba cevap dilekçesinde, davalının cevap dilekçesinde ileri sürdüğü hususlara ilişkin izahatı, cevap dilekçesinin kendisine tebliğ tarihinden itibaren 10 gün içinde vermeye mecburdur. Ayrıca davalı, cevap dilekçesiyle birlikte karşı dava açmış ise, davacı bu karşı davaya ilişkin cevabını bu dilekçe ile vermek zorundadır.

## **Madde - 19**

### **İkinci Cevap Dilekçesi**

Davalı, davacının cevaba cevap dilekçesinde ileri sürdüğü hususlara, dilekçenin kendisine tebliğ tarihinden itibaren 10 gün içinde cevap verebilir.

## **Madde - 20**

### **Süreler**

Bu Kurallar uyarınca belirlenmiş ve kararlaştırılmış süreler, bildirim veya yazışmanın yapıldığı günü takip eden gün işlemeye başlar. Resmi tatiller ve iş günü olmayan günler sürenin hesabında dikkate alınır. Verilen sürenin son günü resmi tatil veya iş günü ise, süre müteakip ilk iş gününün sonunda sona erer.

## **Madde - 21**

### **Görev Belgesi Düzenlenmesi**

Taraflarca aksi kararlaştırılmamışsa, hakem veya hakem heyeti, dava ve cevap dilekçesi verildikten sonra bir görev belgesi hazırlar.

Görev belgesi,

- Tarafların adları, unvanları ve sıfatları,
- Tarafların tebligat adresleri,
- İddia ve savunmaların özeti,
- Tarafların talepleri,
- Uyuşmazlığın açıklanması,
- Hakemlerin ad ve soyadları, sıfatları ve adresleri,
- Uyuşmazlığa uygulanacak hukuk

- Tahkim yeri,
  - Toplantı yeri
  - Tahkim süresi,
  - Sürenin başlangıcı,
- gibi hususları içerir.

Görev belgesi hakemler ve taraflarca veya vekilleri tarafından imzalanır.

## **Madde - 22**

### **Toplantı Yeri**

Taraflar aksini kararlaştırmamışlarsa, Hakem Heyetinin toplantı yeri, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin bulunduğu yerdir.

## **Madde - 23**

### **Deliller**

Deliller hakkında Kanunda belirlenen kurallar Hakem Heyeti tahkikatında da aynen tatbik olunur.

## **Madde - 24**

### **Duruşmalar**

Hakem Heyeti taraflardan birinin talebi üzerine veya re'sen duruşma yapılmasına karar verebilir. Duruşma günü, Hakem Heyeti tarafından tespit edilip taraflara bildirilir. Duruşmaya gelmeyen taraf, gelmesi için zorlanamaz. Taraflardan biri gelmese dahi duruşma, gelmeyen tarafın yokluğunda yapılır. İki tarafın da gelmemesi halinde Hakem Heyeti dosya üzerinde karar verebilir veya yeni bir duruşma günü tayin ederek taraflara bildirir.

## **Madde - 25**

### **Bilirkişiler ve Keşif**

Hakem Heyeti, çözümü özel veya teknik bilgi gerektiren hallerde bir veya birden çok bilirkişinin oy ve görüşünün alınmasına karar verebilir. Taraflar üzerinde ittifakla anlaşamadıkları takdirde bilirkişi Hakem Heyeti tarafından seçilir.

Hakem Heyeti; tarafların bilirkişiye gerekli açıklamaları yapmalarına, ilgili belge ve bilgileri vermelerine, dava ile ilgili keşif yapılmasına karar verebilir.

Hakem Heyeti, bilirkişilerin atanmasından sonra iki tarafı dinleyerek bilirkişiye sorulacak soruları tespit eder ve bilirkişiye verilen yetkiyi gösteren bir görev belgesi düzenleyerek dosyayı bilirkişiye gönderir. Bilirkişi/Bilirkişiler, hakimin tayin ettiği süre zarfında yazılı raporlarını vermekle yükümlüdürler.

Hakem Heyeti, bilirkişi raporunu aldıktan sonra, raporun birer nüshasını taraflara yollar ve rapor hakkındaki görüşlerini yazılı sunmaları için belirli bir süre verir.



Hakem Heyeti, eksik ve açık olmayan hususların tamamlanması için bilirkişi/bilirkişilerden ilave rapor isteyebilir.

Taraflardan birinin talebi veya Hakem Heyetinin gerekli görmesi üzerine bilirkişiler, yazılı raporlarını vermelerinden sonra çağrılacakları duruşmaya katılırlar. Bu duruşmada taraflar, bilirkişilere soru sorabilir ve uyuşmazlık konusunda kendi seçtikleri özel bilirkişileri dinletebilirler.

## **Madde - 26**

### **Uygulanacak Hukuk**

Taraflar tahkim sözleşmesinde tahkime uygulanacak hukuku tespit etmişlerse hakem heyeti, taraflarca tespit edilen hukuku uygulamak zorundadırlar.

Taraflar, maddi hukuk hükümlerinin uygulanmasına karar verebilecekleri gibi hakem heyetinin hak ve nasafet kurallarına göre karar vermesini de talep edebilirler.

Hakem Heyeti önünde uygulanacak usul kuralları Kanun'un emredici hükümlerine aykırı olmadıkça tarafların anlaşması suretiyle tespit edilebilir. Taraflarca tespit edilmedikçe ve bu Kurallar'da düzenlenmiş olmadıkça uygulanacak usul kuralları Hakem Heyeti tarafından saptanır.

## **Madde - 27**

### **Davanın Açıldığı Tarih**

Taraflar arasındaki tahkim sözleşmesi Hakem Heyetinin tüm hakemlerinin TSPAKB tarafından seçileceğini öngörmüş ise, hakemlerin atanması için Birliğe müracaat anında dava ikame edilmiş sayılır ve bu andan itibaren dava ikamesine bağlanan neticeler meydana gelir.

Tahkim sözleşmesine göre hakem heyetinin üç kişiden oluşmasına karar verilmiş ve tarafların kendi hakemlerini seçeceği, üçüncü hakemin ise TSPAKB tarafından atanacağı kararlaştırılmış ise, davacının kendi hakemini seçip, bunu karşı tarafa bildirerek onu da kendi hakemini seçmeye davet eden vesikanın tebliğ edildiği tarihte dava ikame edilmiş sayılır.

## **Madde - 28**

### **Yargılamanın Gizliliği**

Hakem Heyeti önündeki yargılama gizlidir. Yargılama, tarafların anlaşması ve Hakem Heyetinin kararı ile aleni olarak yürütülebilir.

## **Madde - 29**

### **Tahkim Süresi**

Hakemler, ilk toplantılarından itibaren altı ay içinde nihai kararını vermek zorundadır. Bu süre içinde karar verilmezse tahkim ortadan kalkar. Bu sürenin uzatılması,

tarafkların açık ve yazılı muvafakati veya taraflardan birinin talebi üzerine yetkili mahkemenin kararı ile mümkündür.

### **Madde - 30** **Hakem Heyetinin Karar Verme Usulü**

Hakem heyeti, dava dilekçelerinin değerlendirilmesi, delillerin ikamesi, duruşmanın yapılması ve varsa noksan kalan bilgi ve belgelerin elde edilmesini müteakip davanın ve varsa mukabil davanın müzakeresine geçer. İhtilaf konularını dava ve mukabil davadaki sıraya göre müzakere ederek nihai karara ulaşır. Nihai hakem kararı, talep konuları noksan bırakılmadan, kabul veya red ya da kısmen kabul, kısmen red şeklinde olabilir. Müzakere bütün hakemlerin katılımı ile yapılır. Hakem Heyeti kararlarını oy çokluğu ile alır.

### **Madde - 31** **Yargılamanın Sona Ermesi**

Tahkim yargılaması, nihai hakem kararının verilmesi ile sona erer. Bunun dışında, aşağıdaki hallerden birinin gerçekleşmesi de yargılamayı sonlandırır.

- Davacının davasını geri aldığı ve buna davalının itiraz etmediği ve tahkim mahkemesinin de nihai çözüme kavuşturulmasında hukuki bir yarar olmadığına karar vermesi,
- Taraflar davaya son vermek konusunda anlaşmaları,
- Davacının davasından feragat ermesi,
- Davalının davayı kabul etmesi,

### **Madde - 32** **Kararın şekli ve İçeriği**

Hakem heyeti kararında,

- İhtilafın neden ibaret olduğunu,
- Kararın maddi ve hukuki gerekçesini,
- Davanın esası ve yargılama giderleri hakkında karar ile yargılama giderlerinin miktarını,

açıkça yazılmak zorundadır.

### **Madde - 33** **Kararların Tebliği**

Hakem Heyeti kararını, tarafların sayısından bir fazla nüsha olarak yetkili mahkeme kalemine tevdi eder. Yetkili mahkeme kararın tevdi edilmesi üzerine durumu ve kararın neden oluştuğunu taraflara yazılı olarak tebliğ eder. Karar, her iki tarafa tebliğ edildiği tarihte mevcut kabul edilir ve temyiz süresi de tebliğ tarihinden itibaren başlar.

**Madde - 34**  
**Hakem Kararlarının Kesinleşmesi ve İcrası**

Hakem kararları kesinleştikten sonra icra edilir.

Hakem Heyeti kararlarının kesinleşmesi, bu kararın taraflara tebliğini takip eden 15 günlük temyiz süresi içinde temyiz edilmemiş olmasına veya temyiz edilip Yargıtay'dan onama kararı verilmiş olmasına bağlıdır.

Hakem Heyeti kararı, temyiz süresi geçirilmek suretiyle, taraflardan herhangi birinin temyiz yoluna başvurmaması nedeniyle kesinleşmiş ise, bu takdirde karar yetkili mahkeme tarafından tasdik edilir. Tasdik şerhi kararın altına ve mahkeme tutanağına yazılır. Kararın icrası yetkili mahkemenin tasdikine bağlıdır.

Hakem kararı Yargıtay denetiminden geçerek onanmak suretiyle kesinleşmiş ise, taraflardan biri dosyanın iade edildiği mahkemeye müracaat eder. Yetkili mahkeme kesinleşme şerhini hakem kararının altına yazar ve tasdikler. Bu usulle kesinleşen hakem kararı icra kabiliyeti kazanır.

**V. BÖLÜM**  
**HAKEM KARARLARINA KARŞI KANUN YOLLARI**

**Madde - 35**  
**Hakem Kararlarının Temyizi**

Hakem Heyeti kararlarına karşı temyiz yolu açıktır. Taraflar, kararın kendilerine tebliğ tarihinden itibaren 15 gün içinde kararı temyiz etmek üzere Yargıtay'a başvurabilirler.

**Madde - 36**  
**Hakem Kararlarının Temyiz Sebepleri**

Hakem Heyeti kararları aşağıdaki hallerde temyizen bozulabilir.

- a) Tahkim süresi bittikten sonra karar verilmiş olması,
- b) Talep edilmemiş bir şey hakkında karar verilmiş olması,
- c) Hakem Heyetinin yetki ve görevi dahilinde olmayan bir konuda karar vermiş olması,
- d) Hakem Heyetinin, iki tarafın iddialarından her biri hakkında karar vermemiş olması,

Hakem Heyeti kararının, (a), (b) ve (c) bentlerinde yer alan sebeplerden birine dayanılarak bozulması halinde, Hakem Heyeti yeniden teşkil eder ve yeni mahkemeye kararını vermesi için 6 aylık tahkim süresi tanınır.

Bozmadan sonra oluşturulan Hakem Heyeti, bozma sebepleri ile sınırlı kalarak inceleme yapar.

**Madde - 37**  
**Yargılamanın İadesi**

Kesinleşmiş hakem kararlarına karşı Kanun'un 445-454'üncü maddeleri arasındaki hükümlere göre yargılamanın iadesi yoluna gidilebilir.

**Madde - 38**  
**Hakem Heyeti Kararının Tavzihi**

Taraflar, Kanun'un 455-459'uncu maddeleri arasındaki hükümlere göre, Hakem Heyeti kararının tavzih ve tashihini talep edilebilir. Tavzih yetkisi, tahkim süresi içinde, kararı vermiş olan Hakem Heyetine aittir. Tahkim süresi geçtikten sonra, hakem kararının tevdi edildiği mahkeme, hakemleri de dinlemek suretiyle, kararın icrasına kadar, tahkim mahkemesi kararını tavzih edebilir.

**VI. BÖLÜM**  
**TAHKİM GİDERLERİ**

**Madde - 39**  
**Tahkim Masrafları**

TSPAKB, tahkim talebini aldıktan sonra davacıdan, görev belgesi düzenlenene kadar olan tahkim masraflarını karşılayacak miktarda bir avans talep eder. Bu meblağ, TSPAKB Yönetim Kurulu tarafından belirlenerek üyelere duyurulur.

**Madde - 40**  
**Hakem Ücretleri**

Hakemlerin ücretleri ve masrafları ile diğer yargılama giderleri, TSPAKB Yönetim Kurulu tarafından kararlaştırılan ücret çizelgesine göre tespit edilir. Ancak taraflar ile Hakem Heyeti aralarında anlaşarak farklı bir ücret de belirleyebilir. Hakem Heyeti nihai kararında, söz konusu masrafların hangi tarafça karşılanması veya taraflar arasında hangi oranda bölüşülmesi gerektiğine karar verir.

İstanbul, 05 Haziran 2003

Değerli sektör temsilcileri,

Öncelikle, Sermaye piyasasına olan güvenin artırılmasına yönelik yapılacak çalışmalar ile alınması gereken önlemlerin belirlenmesi amacıyla oluşturmuş olduğumuz “Sermaye Piyasasında Güven Unsurunun Pekiştirilmesine Yönelik Çalışma Platformu”na katılımınızdan dolayı teşekkürlerimi sunarım.

Hepimizin bildiği gibi, sermaye piyasasında güven tesisi sektörümüzün önemli sorunlarından.

Sermaye piyasaları halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını, küçük tasarrufların gelir getiren bir alana yatırılarak üretim araçlarının mülkiyetinin geniş halk topluluklarına yayılmasını sağlar. Ancak, yatırımcıların tasarruflarını bu alana yatırmaları, sermaye piyasasında tesis edilecek güven ile olacak ve böylelikle sermaye piyasasının, mali piyasalar içindeki payı artacaktır.

Geçmişte, sıkça yaşanan ve piyasamıza duyulan güveni yıpratıcı olumsuzluklar, piyasanın sığ kalmasının önde gelen nedenlerinden birini oluşturur. Piyasa riski ile ilgili bulunmayan eylemler sonucunda yatırımcıların hak ve yararlarının çığnmemesi, onların hak ve yararlarının korunmasının gereği Sermaye Piyasası Kanunu 1’inci maddesinde “amaç” olarak ortaya konmuştur.

Yatırımcıların kanunen koruma altına alınan hak ve yararlarına yönelik tehditler farklı kaynaklardan gelebilir. Oluşturduğumuz bu platformda, bunları tartışarak çözüm önerileri üretmek ve bu önerileri yetkili mercilere iletme amaçlanmıştır.

Ancak, hepimizin bildiği üzere, konunun çerçevesi çok geniştir. Konuların dağılmaması amacıyla platformda tartışılacak hususlar için çerçeve oluşturulmuş ve

- Takas ve Saklama Riski
- TSPAKB Tahkim Kurallarının Belirlenmesi

- **Borsa ve Borsa Dışı Uyuşmazlıklar, Aracı Kurum Kayıtlarının Delil Niteliği**
- **Kamuyu Aydınlatma ve Muhasebe Standartları**
- **Manipülasyon Tanımı ve İşlem Yasaklılar**
- **Kurumsal Yönetişim**

gibi alt başlıklar belirlenmiştir.

Tespit edilen konuların herbiri ayrı bir komitenin çalışmasını gerektirebilecek niteliktedir. Bu nedenle, öncelik verdiğimiz “Takas Ve Saklama Riski” ve “TSPAKB Tahkim Kurallarının Belirlenmesi” alt başlıklarının bugünkü toplantımızda ele alınmasını uygun gördük.

İlk olarak piyasadaki takas ve saklama riskini tartışmaya açıp, bu konuda yatırımcıları, aracı kuruluşları ve takas ve saklama kurumlarını riske sokabilecek faktörlerin tartışılması ve ne gibi önlemlerin alınabileceğini tartışmaya açmak istiyorum.

Bugünkü gündemimizin ikinci konusu ise tahkim. Adli mekanizmanın ağır işliyor olması yatırımcının güveninin sarsılmasına neden olmaktadır. Bunun önüne geçmek amacıyla, Birlik Statüsünde değişiklik yapılmış ve hakem listesi oluşturularak, tarafların mutabakatı halinde, hakem veya hakemleri atamak suretiyle, Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu çerçevesinde tahkim hizmeti vermek Birliğin görev ve yetkileri arasına alınmıştır.

Bu amaçla, Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanununda yer alan tahkime ilişkin hükümler ve Birliğin bu çerçevede gerçekleştirebileceği düzenlemeler konusunda kısa bir sunum yapılacaktır. Yapılacak düzenleme çalışmaları devam etmekte olup, ikinci toplantımızda düzenlemeye ilişkin taslak üzerinde tartışma imkanımız olacaktır.

Toplantımızın, bu amaçların gerçekleştirilmesinde önemli bir adım oluşturacağı inancıyla yapacağınız katkılardan dolayı şimdiden teşekkürlerimi sunuyorum.

Saygılarımla,

**Müslüm DEMİRBİLEK**  
**BAŞKAN**

**SERMAVE PİYASASINDA GÜVEN UNSURUNUN  
PEKİŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÇALIŞMA PLATFORMU  
5 HAZİRAN 2003 TARİHLİ  
TOPLANTI TUTANAĞI**

Sermaye piyasasına olan güvenin artırılmasına yönelik yapılacak çalışmaların ve alınması gereken önlemlerin belirlenmesi amacıyla oluşturulan platformun ilk toplantısı 5 Haziran 2003 Perşembe günü saat 17:00'de, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Büyükdere Cad. No:173 1.Levent Plaza, A Blok Kat:4 1.Levent – İSTANBUL adresinde 24 üyenin (Ek-1) katılımıyla yapılmıştır.

Toplantı, Birlik Başkanı Sn. Müslüm DEMİRBİLEK tarafından yapılan konuşma ile açıldı.

Platform Başkanı Sn. Metin AYIŞIK, ele alınacak konuların oldukça geniş kapsamlı olması nedeniyle tartışılacak hususlar için bir çerçeve belirlendiğini bildirerek, belirlenen alt başlıklar hakkında üyelere bilgi vermiştir. Belirlenen alt başlıklar şunlardır:

- 1-Takas ve Saklama Riski
- 2-TSPAKB Tahkim Kurallarının Belirlenmesi
- 3-Borsa ve Borsa Dışı Uyuşmazlıklar, Aracı Kurum Kayıtlarının Delil Niteliği
- 4-Kamuyu Aydınlatma ve Muhasebe Standartları
- 5-Manipülasyon Tanımı ve İşlem Yasaklılar
- 6-Kurumsal Yönetişim

Platform Başkanı Sn. Metin AYIŞIK tarafından, platformun bugünkü gündemine, öncelikli bir sorun olduğu düşünülen takas ve saklama riski ile tahkim konularının alındığı ve bu konuların tartışmaya açıldığı belirtilmiştir. Ancak, tahkim konusunda üyelere ön bilgi vermek amacıyla önce Av. Aslı ÖZKAN tarafından bir sunum yapılmıştır. Daha sonra üyeler söz almıştır. Söz alan üyelerin soru ve görüşlerine aşağıda yer verilmiştir.

**Oktay AYDIN-İnter Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**  
Hangi tür işlemler tahkim konusu yapılabilecek?

**Aslı ÖZKAN-TSPAKB**

Üyeler ile müşteriler arasında borsa dışı işlemlerden kaynaklanan uyuşmazlıklar tahkim konusu yapılabilir. Borsa işlemi tanımı var. Emrin verilmesinden başlayıp, tasfiyesinin gerçekleşmesine kadar olan süreçte gerçekleştirilen işlemler borsa işlemi ve bu uyuşmazlıklara İMKB bakabiliyor. Bu işlemler dışındaki sermaye piyasası işlemleri borsa dışı işlemler kategorisine giriyor. Bunlara kredili işlemler, saklamadan kaynaklanan sorunlar veya virman işlemleri örnek olarak verilebilir.

**Halim ÇETİNEL –As Menkul Kıymetler A.Ş.**

TSPAKB Bilirkişi listesi oluşturabilir mi? Hakem listesi dışında bilirkişi listesi yapılabilir mi? Mahkemeler ya SPK'dan ya İMKB'den ya da banka murakıplarını bilirkişi olarak atıyor. Bu konuda aracı kurumlar önemli sorunlar yaşıyor. Hakem listesindeki kişiler bilirkişi olarak da mahkemeye bildirilebilir mi?

### **Aslı ÖZKAN-TSPA KB**

Genel olarak bilirkişi atamak için mahkemeler bazı kurumlardan bilirkişilik yapabilecek kişilerin listesini istiyor. Bildiğim kadarıyla İMKB'nin mahkemelere gönderdiği bir bilirkişi listesi var. Biz de aracı kuruluşlar olarak böyle bir listeyi mahkemeler gönderebiliriz. Ancak bu kişilerin seçileceği konusunda mahkemeleri zorlayamayız.

### **Alper NERGİZ-MNG Menkul Kıymetler Yatırım A.Ş.**

Borsa uyuşmazlıklara bakıyor? Tahkimle aradaki fark nedir?

Müşteriyle sözleşmeye tahkim şartı koysak, müşteri sonradan itiraz edebilir mi? Tek taraflı vazgeçme mümkün mü? Süre 6 aydan kısa olabilir mi? Oy çokluğu dediniz, bunu biraz açabilir misiniz?

### **Aslı ÖZKAN-TSPA KB**

Borsa, İMKB işlemlerinden doğan uyuşmazlıklara bakıyor. Üyeler arasındaki borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıklarda ise İMKB'ye gidilmesi zorunluluk. Ama Borsanınki tam bir tahkim değil. Uyuşmazlıkların çözümü konusunda idari bir karar alıyorlar ve siz bu kararlara karşı SPK'ya gidebiliyorsunuz. SPK'nın kararına karşı da idari yargıya gidebilirsiniz. Bu HUMK'daki tahkime benzemiyor. Müşteriler ile olan sözleşmelere tahkim şartı konulursa, müşteri bundan vazgeçemez. Ancak iki tarafın rızasıyla vazgeçilebilir. Tahkim şartına rağmen taraflardan biri devlet mahkemesine giderse diğer taraf tahkim sözleşmesi olduğu yolunda itirazda bulunarak olayın tahkim yöntemiyle çözülmesini isteyebilir. Uyuşmazlığın çözüm süresi azami 6 aydır. Daha kısa sürede de çözülmesi mümkündür. Hakem mahkemesi kararını oy çokluğu ile verir. Yani, üç hakemden oluşan bir tahkim mahkemesi varsa, karar iki hakemin oyuyla verilir.

### **Adnan CEZAIRLİ-Toros Menkul Kıymetler Ticaret A.Ş.**

Tahkimle ilgili çalışmalar için teşekkür ederim. Borsa işlemi tanımı problem yaratıyor. SPK'da bundan rahatsız. Tanımın tekrar yapılması lazım. Tahkim konusunda yurt dışı düzenlemelerden yararlanılması ve hakemlik yapacak kişilerin niteliklerinin belirlenmesi gerekiyor. Örneğin Londra Tahkim Kurulunun düzenlemesinde hakem listesine girebilmek için bir sınavı geçmeniz gerekiyor. Burada avukat olup olmamanız önemli değildir. Sınavı aşmanız gerekir. Kuralların doğru belirlenmesi durumunda, göreceğiz ki sadece aracı kuruluşlar değil, halka açık anonim ortaklıklar da bu kuralları benimseyecekler. Bilirkişi listesi de çok önemli. Mutlaka belirlenmelidir. Tahkim sözleşmenin yapılmış olması mahkemeye gitmeyi engellemez. Çünkü insanların elinden mahkemeye gitme yetkisini almış olursunuz. Yargıtayın kararları bu şekildeydi.

### **Aslı ÖZKAN-TSPA KB**

Taraflardan biri tahkim sözleşmesi olduğu yönünde itirazda bulunursa, ihtilafın çözümünün tahkimde yapılması gerekiyor.

### **Adnan CEZAIRLİ-Toros Menkul Kıymetler Ticaret A.Ş.**

Bu konuda böyle bir tartışma var. Yargıtayın önceki kararları böyleydi. Görüş değiştirdi mi bilemiyorum. Yargıtay görüşünü değiştirdiyse bundan mutluluk duyarım.

### **Metin AYIŞIK –Alternatif Yatırım A.Ş.**

Tahkim konusu bir sonraki toplantının gündeminde de olacak. Düzenleme taslağını o toplantıda tartışabileceğiz. Bu platform uzun soluklu olacak. Ana başlıkları belirledik.

1-Takas ve Saklama Riski



- 2-TSPAKB Tahkim Kurallarının Belirlenmesi
- 3-Borsa ve Borsa Dışı Uyuşmazlıklar, Aracı Kurum Kayıtlarının Delil Niteliği
- 4-Kamuyu Aydınlatma ve Muhasebe Standartları
- 5-Manipülasyon Tanımı ve İşlem Yasaklılar
- 6-Kurumsal Yönetişim

6 tane ana başlık dışında sizlerden gelen öneriler de dikkate alınacak. Biz öncelik olarak takas ve saklama riski ile tahkim kurallarını aldık.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Bir de araya giren bir diğer iki konu daha var. Kayıt belge düzeni ile özel haller tebliği. Bu tebliğleri de tartışmaya açıp, değerlendirebiliriz diye düşünüyorum. Saklama sistemini tartışmaya açıyoruz. Bu konuda sorunlar çıktıkça, öneriler gündeme geliyor. Örneğin; saklama yetkisinin ayrılması gibi. Portföy şirketlerinde saklamacıların ayrılması gibi. Güvenlik sistemini nasıl oluşturacaksınız. Bunu tartışmaya açalım. Önceliklerini belirlediğimiz konularda hazırlanacak raporu Kurul'a sunalım.

### **Remzi ÖZBAY-Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.**

MKK yeni bir kuruluş. Sermaye piyasası araçlarının hisse senetlerinden başlayarak kaydileştirilmesini tamamlayacak. Kaydi sisteme geçildiğinde yatırımcıların senetlerini saklama imkanı kalmayacağından güven sağlanarak saklamanın risk olmaktan çıkarılması gerekiyor. YKF önemli bir adım ama tüm riski karşılamıyor. Yurt dışı örneklere bakıldığında hemen hemen hepsinde saklama için aracı kullanıldığını görüyoruz. Bu nedenle bire bir saklamadan ziyade yatırımcıyı bilgilendirme mekanizmalarıyla belirli bir güvenin sağlanabileceğini düşünüyorum. Bu amaçla bir proje geliştirdik. Projemizin güvenlik bacağına müşteri hesabından çıkışların anında internet veya cep telefonu yoluyla yatırımcıya bildirilmesini düşündük. Ayrıca, aracı kurumların hareket gören müşteri hesaplarını, ekstrelerini müşterilere iadeli taahhütlü olarak her ay gönderebiliriz. Ya da rasgele seçilen müşterilere ekstre gönderilebilir. Burda aracı kurumlarda da gruplandırmaya gidebileceğimizi düşünüyorum. Bilgi işlem sistemleri ve aracı kurumların büyüklükleri dikkate alınarak aracı kurumları gruplandırabiliriz bu projede. Sistem, alarm sistemi gibi işleyecek. Bu şekilde saklamayı riskle beraber anılır olmaktan çıkarabileceğimizi düşünüyorum. Konuya ilişkin projemizi bir ay içinde görüşe sunacağız. Gelecek görüşleri değerlendireceğiz.

### **Metin AYIŞIK-Alternatif Yatırım A.Ş.**

Gönderilecek SMS'ler yatırımcıların ne kadarını kapsayacak?

### **Remzi ÖZBAY-Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.**

Biz internette çok mobile güveniyoruz. Zira hisse senedi yatırımcılarının büyük bir bölümüne bu yolla ulaşabileceğimizi düşünüyorum. Bu sistemi daha çok alarm olarak düşünüyorum. Hukuki bir zemini yok. Ekstre mutabakatı değil. Tamamen bir uyarı sistemi. Saklama riski ölçülemeyen bir risk. Ölçülemeyen bir şeye karşı teminatı nereye kadar koyacaksınız. Teminat alsanız da riski önleyemezsiniz. Bu nedenle bilgilendirme çok önemli.

### **Oktay AYDIN-İnter Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

En son yaşadığımız olaylar üzerine bu konular gündeme geldi. Vatandaşın sadece hisse senedinin mi riski var? Nakdinin veya katılma belgesinin riski yok mu? Bunları sistem dışı bırakıyoruz. Sistemin genel güvenliği için aynı şeyleri değişik versiyonuyla yaşamamak lazım.

### **Tanju GÜNEL-Takasbank A.Ş.**

MKK faaliyete geçti. Ancak fiziki saklama Takasbank'da yapılıyor. SPK'nın 1994 yılında aldığı karar ile Takasbank Merkezi Saklama Kuruluşu olarak kabul edildi. O tarihten bugüne Takasbank'ın üstlendiği birçok fonksiyon oldu. Kaydi sisteme geçiş için önemli çalışmaları Takasbank yaptı ve MKK'nın alt yapısını oluşturdu. Bugün, İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin halka açık bölümünün %95'i Takasbank kasalarında saklanıyor ve son beş yıldır da hesaplardan fiziki çıkışta çok ciddi düşüşler var. Kaydi sistem için bu çok önemli bir nokta. Çünkü sisteme geçiş için senetlerin hepsinin toplanması gerekiyor. Saklama sistemi de çok önemli aşamalar kaydetti. 1995 yılında Müşteri Bazında Saklama sistemi getirildi Aracı kurumlar, müşterilerine ait alt hesapları Takasbank nezdinde tutarken bir kod numarası veriyorlardı. Başta zorunlu değildi, sonradan mecburi hale getirildi. Daha sonra bunun bir üst adımı olarak 1999 yılında Müşteri İsmine Saklama sistemine geçildi ki bu kaydileştirmenin en önemli noktasıdır. 2,700,000 müşterinin kimlik bilgileri sisteme girildi. Kaydi sisteme geçildiğinde, mülkiyet oradaki kayıtlarla tesis edileceğinden müşteri kimlikleri veri tabanının oluşturulması bu sistemin temeli. Saklama konusundaki riski bizim piyasaya özgü koşullar nedeniyle ve yaşanan tatsız örnekler nedeniyle konuşuyoruz. Ancak sorun sadece hissede değil. İşin içinde para hareketi de var. Ama bizdeki örnekler nedeniyle hisse senedi konusuna odaklanmış durumdayız. Yurt dışı örneklere baktığımızda değişik saklama sistemleri var. Bizdeki saklama yetkisi, sistem kurulurken tanımlanması gereken ayrı bir yetkiydi. Şu an İMKB üyesi tüm aracı kurumlar doğal olarak saklama yetkisine sahip. SPK'nın bu konuda çalışması var. Ama bunun da sakıncaları var. Saklama yetkisinin bankalara veya belirli ölçekteki aracı kurumlara verilmesi, banka aracı kurumları ile diğer aracı kurumlar arasında haksız rekabete yol açabilir. Bu yetkinin zamanında ayrılması gerekiyordu. Bu saatten sonra saklama yetkisinin kaldırılması doğru değil. Saklama yetkisi kazanılmış bir hak olmuş. Aracı kurumdan bu yetkinin alınması, yatırımcıda aracı kurumunun güvenilmez olduğu imajını uyandırır. Takasbank'ın güvenlik konusunda çalışmaları oldu. Alo takas ile blokaj uygulaması getirildi. Bu uygulamanın örneği dünyada yok ve SMS ve İnternet yoluyla uyarmaktan çok daha etkili ve hisse senetlerinin tümünü garantiye alan bir sistem. Aracı kurumlar güven müessesesi. Müşteri güvenmediği aracı kurumla iş yapmaz. Bu nedenle de Alo Takas aracılığı ile blokaj koymayı çok tanıtamadık. Ekstrelerle birlikte müşterilere şifrelerini bildirdik ve sistemi tanıtan broşürler yolladık. Yanlış anlaşılır, aracı kurumun güvenilirliği sorgulanır diye reklam vermekten kaçındık. Ama gördük ki gönderilen broşürlerin %30 yatırımcıya ulaşmamış. Müşteri adresleri değişmiş. Bu yine karşımıza çıkabilir. Müşterinin adresi ve cep telefonu değişebilir. Broşürleri alan bir çok yatırımcı da ilgilenmedi, okumadı. Biz bu noktaya geldiğimiz için bu konuları konuşuyoruz. Aslında Avrupa Birliği normlarını konuşuyor olmalıydık. Artık müşteri bazında saklamaya geçtik. Müşteri bazında takas yapılması tartışılabilir. Yapılan virmanların müşteri bazında takibine geçilecek bir yapıya geçiyoruz. Bu sistemi daha rahat kontrol edebilmemizi sağlayacak. Kaydi sistem maliyetleri düşürecek ve mülkiyet konusunda şu an yaşanan bazı sorunlara açıklık getirecek.

### **Adnan CEZİRLİ-Toros Menkul Kıymetler Ticaret A.Ş.**

Takasbank, ekstreleri müşterilere iadeli taahhütlü mektuplar ile göndermeli. Bu bir uyarı olacaktır. Takasbank'ta bir uyarı sistemi olmalı. Örneğin; aracı kurum stokunun %5'i bir anda virmanlanıyor ise, Takasbank dönüp aracı kuruma sormalı. Bu ciddi bir uyarı sistemiydi. Burda sorulması gereken soru Takasbank gerçekten takası garanti ediyor mu? Takas, takası garanti etmiyor. Karşı taraf malı vermez ise Takasbank'ın yapacağı bir şey yoktur. Mutlaka takası garanti eden bir sistem kurulmalı.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Başka bir boyut kattınız. Teşekkür ederiz. Takas, takası garanti etmez. Sadece saklamayı değil, takası da konuşmalıyız diyorsunuz. Saklamayı yatırımcılara veremez miyiz? İnişiyatifi müşteriye vermenin bir çok sorunu çözebileceğine inanıyorum. Saklama sistemine baktığımızda, 1993 yılından bu yana aynı sistemin olduğunu görüyoruz. Saklamayı hep aracı kurumlar yapıyor. Saklama sistemi sadece geliştiriliyor, iyileştirme yapılıyor. Havuz sisteminden, MBS sistemine, oradan da MİS sistemine geçildi. Olağanüstü adımlar atıldı. Şimdi de teknoloji gelişti, bundan yararlanalım diyoruz. Açığa satış yapan, kredi kullanarak işlem gerçekleştiren aktif müşterilerin senetleri üzerinde rehinden dolayı aracı kurumun blokajı olur ve bunlar müşteri hesabında takip edilir. Bu konuları tartışmaya açalım.

### **Sitare GÜRER-Aktif Menkul Değerler A.Ş.**

MKK ve Takasbank birbirini tamamlayan kurumlar ve ben bu kurum temsilcilerinin ifadelerinden mutluluk duydum. Gerçekten alarm sistemi çok önemli. Biz tembel bir milletiz. Bize gelen broşürü okumaz, yırtar atarız. Ama cep telefonuna gelen mesajı okuruz. Belki teknolojinin son nimeti olduğu için. Cari hesaplarla ilgili olarak da yatırımcıyı bilgilendirebiliriz aynı yolla. Ancak, sitemin tamamen risksiz olması söz konusu değil. Hazine bonosunda bile % 25 risk primi ayırıyoruz. Döviz de bile risk primi ayırıyoruz. Son yaşanan olay üzerine sadece saklamayı tartıştık. Saklama yetkisi tek bir olay ile sorgulanmalı mıydı? Bu olayda tartışılacak başka bir nokta yok muydu? Değer miydi saklama yetkisini tartışmaya? En son akla gelecek şey saklama yetkisinin sorgulanmasıdır diye düşünüyorum ben.

### **İbrahim KURBAN-İMKB**

Piyasa güvenliğinin sağlanması sorununun masaya yatırılması, bu konuya önem verdiğinizin bir göstergesi olarak çok önemli. Dünyadaki gelişmelere baktığımız zaman, sistem şöyle çalışıyor. Gelişmeler sorunlar ortaya çıkarıyor. Bu sorunların çözümü gündeme geliyor. Yeni aşamaya geçiliyor. Bir sonraki aşama daha iyi oluyor böylece. Aksaklıklardan dersler çıkarılıyor. Oluşturulan yeni aşama daha iyi şartları getiriyor. Piyasa böyle çalışıyor. En mükemmel şartlar altında yaşamıyoruz. Ama, elimizdeki en mükemmel sistem bu sistem. Bu nedenle bu tartışmaları yapmamız çok yararlı. Böylece bir sonraki aşamada buluşacağız. Sistem güvenliği ihmal edilemeyecek bir konudur. Takas sistemi ötesinde bir şeyleri dizayn etmemiz gerekiyor. Saklamayı münhasıran ele almak ve müşteriye bilgilendirme mekanizması geliştirmek zorundayız. Teknolojiden yararlanmak zorundayız. Bu yeni sistemin özellikleri anlaşılınca, belki, acaba, bu saklama sisteminde saklamayı, A'ya değil B'ye mi yaptırmalıyız diye düşüneceğiz. Bunun sorgulaması başlayacak belkide. Saklama takasa göre daha özellikli bir sorunumuz. Ama, tabii, takas sisteminin de zaaflarını görmeliyiz. Satıp malı gönderdiniz. Başka bir işlem nedeniyle paranız size gelmiyor. Hiç bir taraf olmadığınız başka bir işlemden dolayı siz zarar görüyorsunuz, siz etkileniyorsunuz. Bu yüzden, buradaki riskleri sıralamalıyız. Bu iki sistemi de kendi içinde detaylandırırsak, bu bizim için başarı olacaktır.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

İşlem teminatı konusu tartışılıyor. Bu kavramın, sistemi rahatsız etmeyecek şekilde işlemesi gerekiyor. Bazen, tahtada, bir hisse senedinde stokundan fazla satış talebi ortaya çıkabiliyor. Traji komik bir olay. Yapabileceğiniz işlemin bir teminatı olmalı. Böylelikle takas riski bertaraf edilmiş olur. Yeni düzenleme ile, %20'lik bir işlem teminatı geliyor.

### **Metin AYIŞIK-Alternatif Yatırım A.Ş.**

Aklıma şemsiye sigortası geldi. 2000 yılında uygulama bitti. Sigortanın maliyeti yüksek olduğundan bırakıldı. Şu anda böyle bir sigorta olmaması önemli bir açık. Güner Bey de bu konudan sık sık bahseder.

### **Güner ARIGİL-Arığil Menkul Değerler A.Ş.**

Ben olmamasından yanayım. Çünkü bir limit var. Belirli bir limit var. İşlem hacminiz limitin altındaysa sigorta ödeme yapmıyor. Hem prim ödüyorum, hem de sigortadan yararlanamıyorum.

### **Remzi ÖZBAY-Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.**

Şemsiye sigorta çok maliyetli bir sistem. Ona gelmeden önce yapılabilecek şeyler var. Üstelik Yatırımcıları Koruma Fonu var. Tüm riskleri karşılamıyor ama %80 oranında karşılıyor. Doğrudan saklama dünyada çok sınırlı. Yunanistan'da uygulaması var. Türkiye'de aracı kurum batışları 94-96 yılları arasında. Bu dönemden sonra önemli bir risk oluşmadı. YKF 99 yılından bu yana 25 milyar ödeme yaptı. Ortada çok vahim bir durum yok. Saklama ile aracılık bir arada olduğunda maliyetler azalıyor. Bunları ayırdığınızda, yıllık 100 milyon dolar ilave maliyet oluşur. Bunun için ayrı saklama yapılmaması lazım. Sorun bu ciddiyette değil.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Çok doğru söylüyorsunuz ama neden portföy yönetim şirketlerinde saklamacı kuruluşlar kavramı çıktı? Bu sorunun cevabı nedir? Siz böyle bir düzenleme getirdiğinizde aracı kurumlarda discount brokerage tartışması çıkıyor.

### **İbrahim KURBAN-İMKB**

MKK ama hatlarıyla verdiği modeli üstlendiği anda, bu türden tartışmaların anlamı kalmayacak ve kendiliğinden düzelecektir.

### **Oktay AYDIN-İnter Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Müşteri bazlı takasa geçebilir miyiz diyor Tanju Bey. Virmanlarda müşteri bazında teyit sistemini kurduklarını söylüyor. Ben böyle anlıyorum. Doğru mu anlıyorum? Bu sistem mesaj göndermenin çok ötesinde güvenliği sağlayabilecek bir sistem.

### **Alper NERGİZ-MNG Menkul Kıymetler Yatırım A.Ş.**

MKK yeni, Takas daha tecrübeli. Ekstre, telefon gibi uyarı sistemleri güzel ama detayda atlamalar olacaktır. Adres değişiklikleri var. Bu nedenle Takasbank'ın ekstre göndermesi çok anlamlı değil. İspat gücü de yok. Piyasadaki güveni kurumsal yatırımcı sayısının artırılması sağlayacaktır. Sistemde kurumsal yatırımcı eksikliği var. Ayrıca bankalar ile aracı kurumlar arasında çok temel farklılıklar var. Bankalar kredi müşterileri hariç, cari hesap müşterilerine ekstre göndermiyor. Biz iadeli taahhütlü, hatta noterden ekstre gönderiyoruz. Ayrıca, uyuşmazlıklarda banka kayıtları kesin delil teşkil ediyor. Neden banka kayıtları kabul ediliyor da aracı kurum kayıtları delil olarak kabul edilmiyor? Artık her işlem numaralı ve en ufak değişikliği Borsaya bildirmek zorundayız. Bu durumda, bu kayıtların delil teşkil etmesi gerektiğini düşünüyorum. Dünya örneklerine bakarsak, yatırımcı kendi riskini kendi sigortalayabiliyor. Bankalarda devletin koyduğu güvencenin kalkması gündeme geldiğinde, aracı kurumlarda da bu gündeme gelecektir. Müşteri portföy büyüklüğü çerçevesinde riskini sigorta ettirebilir.

### **Metin AYIŞIK –Alternatif Yatırım A.Ş.**

Şemsiye sigorta konusunu açmamın nedeni, aracı kurum çalışanlarının suistimallerine karşı korumanın sağlanması.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Belge kayıt düzenine ilişkin taslakta tartışılması gereken noktalar var. Örneğin, sözlü emirlerin ispatı aracı kuruma aittir deniyor? Müşteri emir verdim diyorsa aracı kurum bunu nasıl ispat edecek? Bunları hep konuşmamız lazım. SPK ile de bu konuda toplantı yapacağız.

### **Tanju GÜNEL-Takasbank A.Ş.**

Şemsiye sigorta herkesin ihtiyacını karşılayabildiği gibi maliyeti de yüksek olmamalı. Bu konuda TSPAKB'nin düzenleme yapabileceğini düşünüyorum. Eskiden Birlik olmadığı için İMKB bu işi üstlenmişti. Ekstrelerin gönderilmesini, cep telefonuna mesaj gönderilmesini konuşuyoruz. Türkiye şartlarında biz bu noktaya geldik. Saklama yetkisine sahip olmak demek, ben sizin paranızı da malınızı da güvenli şekilde saklayabilirim demek. Saklama da iki ayrıma gitmek lazım. Gerçek kişi yatırımcı ve kurumsal yatırımcı. Kurumsal yatırımcı da kendi kontrolünü yapmalı. Katılma belgesinin arkasında ne var? Hisse senedi mi, bono mu? Biz daha çok gerçek kişi üzerinde tartıştık. Kurumsal yatırımcı üzerinde de tartışmalıyız. Yatırım fonları için SPK'nın düzenlemesi var. Portföyleri Takasbank'da izleniyor. Bireysel emeklilik için ayrı bir sistem geliştirdik. Katılma belgelerinin portföy değeri kadar portföyleri var mı? Bunun kontrolünü yapacağız. Bir anlamda bireysel emeklilik gözetim sistemi kurduk.

### **Metin AYIŞIK-Alternatif Yatırım A.Ş.**

Yatırım fonu katılma belgelerinin müşteri bazında izlenmesi zorunlu mu olmalı? 3-4 kurum bunu yaptı. Zorunlu olması sisteme güven getirir diye düşünüyorum.

### **Tanju GÜNEL-Takasbank A.Ş.**

Hazine bonolarının müşteri ismine saklanması için Merkez Bankası yetkililerine bir sunum yaptık İlgilendiler. Ama devletin borçlanmakta sıkıntı çekeceği konusunda tereddütleri oldu. Bir de vergisel boyutu var. Bunun da talebi azaltacağını düşündüler. İkinci konu Takasbank'ın takası garanti etmemesi. Bu konuda da 2000 yılının Nisan ayında bir çalışmamız oldu. Bizde toplu netleştirme sistemi uygulanıyor. Hem nakit, hem hisse senedi bazında netleştirme yapıyoruz. Dünyada netleştirme konusunda çeşitli sistemler var. Hiç netleştirmeyen sistemler var. Sadece nakiti netleştiren sistemler var. Netleştirme sistemlerinde takas riski söz konusu oluyor. Takasın garanti edilmesi Avrupa Birliği ve gelişmiş piyasalara uyum açısından önemli. Takası nasıl garanti edebiliriz. Gerçekleştirilen işlemlerin limiti olmalı ve her işlemin teminatı olmalı. Bu nedenle bu çalışmamızda pozisyon riski sistemi önerdik. İşlem yapıp, yükümlülüğünüzü yerine getirdiyseniz, size karşı yükümlülükler yerine getirilmeli. Türk yatırımcısı day tradinge meyilli. Bu da likiditeyi sağlıyor. Bunu engellediğinizde kimse piyasaya gelmez. Netleştirmede işlem yaptığınız kişi ile irtibatınız kesiliyor. İşlem yaptığınız kişi ile hiç bir bağınız kalmıyor. Biz onun için takasta doğan risk üzerinden teminat alınmasını öneriyoruz. Netleştirmenin hesap bazında olması ve açık pozisyonun müşteri bazında gerçekleşmesi gerekiyor. Biz bunu önerdik. Ama, bu sistem belirli bir maliyeti içeriyor. Sistemin tüm noktalarının düzenleyici kuruluşlar ve TSPAKB nezdinde tartışılması gerekli. Sistemde güvenliği sağlarken etkinliğin kaybedilmemesi çok önemli. Etkinliği azaltır, maliyetleri yukarı çekerseniz kimse sistemden memnun kalmaz.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Bu toplantının çok faydalı olduğunu görüyorum. Bu toplantıların devamını yapacağız. Katkılarınızdan dolayı çok teşekkür ediyorum. Bir sonraki toplantıda bu konuları tartışmaya devam edeceğiz.

**SERMAYE PİYASASINDA GÜVEN UNSURUNUN  
PEKİŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÇALIŞMA PLATFORMU  
19 HAZİRAN 2003 TARİHLİ  
TOPLANTI TUTANAĞI**

Sermaye piyasasına olan güvenin artırılmasına yönelik yapılacak çalışmaların ve alınması gereken önlemlerin belirlenmesi amacıyla oluşturulan platformun ikinci toplantısı 19 Haziran 2003 Perşembe günü saat 17:00'de, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Büyükdere Cad. No:173 1.Levent Plaza, A Blok Kat:4 1.Levent – İSTANBUL adresinde 24 üyenin (Ek-1) katılımıyla yapılmıştır.

Toplantı, Birlik Başkanı Sn. Müslüm DEMİRBİLEK tarafından yapılan konuşma ile açıldı.

**Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Sermaye Piyasasında Güven Unsurunun Pekleştirilmesine Yönelik Çalışma Platformunun ikinci toplantısını gerçekleştiriyoruz. Toplantı zincirimiz yoğun biçimde devam ediyor. Ama ürünlerimizi almaya başladık. Elimde gördüğümüz Haksız Rekabet Çalışma Grubunun Raporu arkadaşlar. Grubun yaptığı her türlü çalışma bu Raporun içinde yer alıyor. Aracı kurumların mali durumları, serbest komisyon uygulamasının rekabet hukuku çerçevesinde incelenmesi, toplantı tutanakları, hazirun cetveli, komisyon oranlarına ilişkin üye görüşleri, çok şeffaf bir biçimde bu Raporun içinde yer alıyor. Grubun, yaptığı çalışmalar sonucunda belirlediği komisyon oranlarına ilişkin öneri bugün Yönetim Kurulumuzda tartışıldı ve 7 yönetim kurulu üyemizin tümünün olumlu oyuyla kabul edildi. Bu kararı Kurula göndereceğiz. Üstelik bu bir ara rapor. Çalışma grubunun haksız rekabete ilişkin olarak, manipülasyon, işlem yasaklılar gibi önemli konuları var. İnşallah çalışmalar sonlanınca, hepsini kapsayan bir rapor çıkaracağız ve üye toplantılarında bu raporları dağıtacağız. Ben, tüm katılımcılara çok teşekkür etmek istiyorum. Seçtiğimiz yol kolay bir yol değildir. Zahmetli bir yoldur. Ama dediğim gibi iyi sonuçlar almaya başladık. Ben şimdi sözü platform başkanına bırakıyorum.

**Metin AYIŞIK- Alternatif Yatırım A.Ş.**

Daha önceki toplantıda takas ve saklama riskine ilişkin görüşleri tartışmıştık. Platformun bu başlığını bugün nihayetlendirmek istiyoruz. Bir de tahkim konusu vardı. Sizden bu konuda gelen görüşleri de dikkate alarak hazırladığımız taslağı Web sitemize koyacağız ve böylelikle iki konu başlığına da nokta koymuş olacağız.

Takas ve saklama riskine ilişkin geçen toplantıda bazı başlıklar saptanmıştı. Bunları,

- Hisse senetleri dışındaki menkul kıymetlerin (HB, DT, Fon) ve nakdin saklama riskine karşı önlem alınması,
- Müşteri bazında takas yapılması,
- Takası garanti eden sistem oluşturulması,
- Şemsiye sigorta,
- Yatırımcı bilgilendirilmesi (SMS, E-Mail, Ekstre) ve uyarı sistemi, (Takasbank, MKK)
- Yüklü virmanlarda uyarı sistemi (Takasbank, aracı kurumlar),

olarak sıralamak mümkün.

Bu konuları sırayla ya da karışık olarak tartışmaya başlıyoruz.

**Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Bu konular geçen hafta tartışıldığı için sonlandırıcı konuşmalar yapılacak sanıyorum. Herkes konu hakkında kısa açıklamalarda bulunursa, toplantının amacı gerçekleşmiş olacak. Ancak

öncelikle, arkadaşlarımızın tahkim konusuyla ilgili olarak hazırladıkları taslak düzenleme ile ilgili olarak genel bir bilgi verelim. Arkadaşlarımız gerçekten bu konular üzerine yoğun çalışmalar yapıyorlar. Kendilerine de bu vesileyle teşekkür ediyorum.

Tahkim konusuyla ilgili olarak Birlik uzmanlarınca hazırlanan “Tahkim Kuralları Taslağı” konusunda genel bilgi verilerek tahkim yargılamasının kapsamına girecek uyuşmazlıklar, tahkime gitme şartları, hakem mahkemesi, tahkim mahkemesi kararı ve bu karara karşı kanun yolları, tahkim ücretleri ve yargılama giderleri, Birliğin tahkimdeki işlevi konuları açıklandı. Açıklamadan sonra, konuyla ilgili olarak soru ve cevap bölümüne geçildi.

### **Halim ÇETİNEL –As Menkul Kıymetler A.Ş.**

Benim sormak istediğim husus zamanaşımına ilişkin. Birlik Tahkim Kurallarında buna ilişkin olarak ayrı bir düzenleme var mı? Bir de bilirkişilerden bahsettiniz. Bunların ataması ne şekilde yapılacak?

### **Aslı ÖZKAN-TSPAKB**

Düzenleme taslağında, zamanaşımı ile ilgili ayrı bir hüküm yok. Burada, genel zamanaşımı süresi uygulanacak. Kanunlarda yer alan zamanaşımı süresi ne ise onu uygulayacağız. Bilirkişilere ilişkin düşüncemiz ise, hakem listesi ile birlikte bir bilirkişi listesi de hazırlamak ve hakem mahkemesinde görev alacak bilirkişilerin ücretlerini belirlemek.

### **Berra KILIÇ-Es Menkul Değerler Yatırım A.Ş.**

Uyuşmazlıkların tahkim yoluyla çözülmesine ilişkin olarak sözleşmelerimizde hüküm var zaten. Üstelik borsa işlemi olsun ya da olmasın tahkime gidebiliyoruz. Birlik tahkiminin sadece borsa dışı işlemlerden kaynaklanması kapsamı daraltır diye düşünüyorum. EFT ve virmanlar dışında bir konu kalmıyor. Bir de biz tahkim sözleşmelerinde iki tarafın kendi hakemini seçeceğini öngörüyoruz. Belki üçüncü hakemin seçiminde problem olabilir, ama olmayabilir de? Tahkime ilişkin kurallar Kanunda belirlendiğine göre, Birliğin tahkimdeki yeri, işlevi nedir? Sadece üçüncü hakemin seçilmesi mi? Yanlış anlamadıysam görevi bu kadar.

### **Aslı ÖZKAN-TSPAKB**

Birliğin tahkime ilişkin esas görevi, tahkim mahkemesi hakemlerinin atanmasına yönelik. Statü böyle düzenlemiş. Ayrıca Statü, Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu çerçevesinde tahkim hizmeti vermek görevi de vermiş Birliğe. Bu düzenlemeye dayanarak tahkim kuralları taslağını oluşturduk. Bu taslak, HUMK'nun emredici hükümlerine aykırı olamaz ve bu Kanun'un özgür bıraktığı noktalara ilişkin düzenlemelerin neler olacağını Birlik bu Kurallarda belirleyebilir. Bu Kurallara taraflar arzu ederlerse uyabilirler. Arzu ederlerse sadece hakem ataması kısmından yararlanırlar. Bizim bu kuralları hazırlamamızdaki sebep, tahkimi teşvik etmek, Kanunda açık olmayan hususlara açıklık getirmek. Tahkimin borsa dışı işlemlere uygulanması Statüden kaynaklanan bir zorunluluk. Ancak borsa dışı işlemlerin kapsamı EFT ve virmanla da sınırlı değil. Kredili işlemler var. Ayrıca, Borsanın borsa dışı işlem olduğu gerekçesiyle reddettiği uyuşmazlıklara baktığımızda, oldukça fazla olduğunu görüyoruz. Kaldı ki, üyeler arasındaki borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların İMKB'de çözümü zorunlu.

### **Müslüm DEMİRBILEK-TSPAKB**

Statüdeki düzenleme değiştirilmeden önce Birliğin görevi, üyeleri arasında ve üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemleri dışındaki işlemlerden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak ile sınırlıydı. Yapılan ilave şu şekilde:

“...; bu amaçla, hakem listesi oluşturarak, tarafların mutabakatı halinde hakem veya hakemleri atamak suretiyle HUMK çerçevesinde tahkim hizmeti vermek”

İfaden de anlıyoruz ki, borsa dışı işlemlerden kaynaklanan ihtilafların çözümü amacıyla Birlik hakem listesi oluşturacak. Ancak, borsa işlemlerinden kaynaklanan müşteriler ile üyeler arasındaki uyuşmazlıklarda, taraflar İMKB'ye gitmek istemiyorlarsa, Birlik hakem ataması yapmaz ama Birlik Tahkim Kurallarından ve hakem listesinden yararlanabilirler.

### **Halim ÇETİNEL –As Menkul Kıymetler A.Ş.**

Tarafların kendi seçeceği hakemleri Birliğin onaylamasından bahsettiniz. Doğru mu anladım.

### **Aslı ÖZKAN-TSPAKB**

Evet. Taraflar hakemlerini Birlik hakem listesinde yer alan hakemlerden seçmedilerse, Birliğin belirlediği hakemlere ilişkin standartlara, tarafların seçtiği hakemlerin de uyması gerekiyor.

### **Remzi ÖZBAY-MKK**

Bildiğim kadarıyla, yurtdışı uygulamalarda, çalışanlarla aracı kurum arasındaki uyuşmazlıklar da tahkimle çözülebiliyor. Statü buna izin verir mi bilemiyorum ama yararlı olur diye düşünüyorum. Bir de özellikle Amerika'da avukatlar işin içine girdi, buranın mahkemelerden farkı kalmadı deniyor. Siz de böyle bir zorunluluk getirmiştiniz.

### **Aslı ÖZKAN-TSPAKB**

Taraflar, vekalet verecekleri kişiler aracılığıyla kendilerini temsil ettireceklerse, bu kişilerin baroda kayıtlı avukatlardan oluşması zorunlu. Bu, Avukatlık Kanunu'nun getirdiği bir zorunluluk. Hakem mahkemesinin avukatlardan oluşması zorunluluğu yok. Ama temsilciler mutlaka hukukçulardan oluşmak zorunda.

### **Metin AYIŞIK- Alternatif Yatırım A.Ş.**

Artık, gündeme geçebiliriz. Takas ve saklama riski ile ilgili söz almak isteyen üyelerimize söz verelim.

### **Tanju GÜNEL-Takasbank A.Ş.**

Saklama yetkisinin ayrı bir yetki olarak tanımlanması ve her aracı kuruma bu yetkinin verilmemesi şeklinde yapılacak bir düzenleme; mevcut sistemde yüksek maliyet, haksız rekabet ve müşteri gizliliğinin korunamaması gibi olumsuz sonuçlara yol açabileceğinden bu aşamada uygulanması çok zor bir yöntem olarak görülmektedir. Bireysel yatırımcının korunması amacıyla; yatırımcının bilinçlendirilmesi ve aracı kuruluşlar nezdindeki hesaplarını kontrol etmesi konusunda Takasbank'ın bugüne kadar uygulamalar Alo Takas, MİS, yatırımcı blokajı vb. ve gelecekte Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Takasbank tarafından yapılacak benzeri faaliyetler saklama sisteminde güvenliğin artırılması açısından büyük fayda saklamaktadır. Bu çalışmaların sürdürülmesi ve aracı kuruluşların müşterilerine bu olanakları tanıtmaları sistemdeki mevcut sorunları asgariye indirecektir. Yatırımcı güvenliği konusunda geliştirilen sistemlerin güvence sağlaması için yatırımcıların bu konuda bilgi sahibi olması zorunlu olduğundan bu konuda Aracı Kuruluşlar Birliği başta olmak üzere sektördeki diğer dernek ve kuruluşlara da önemli görevler düşmektedir. Dünyanın gelişmiş pek çok sermaye piyasasında olduğu gibi ülkemizde de kurulan Yatırımcı Koruma Fonu, kurumsal yatırımcılar için olmasa da bireysel yatırımcılar açısından saklama güvenliğini artıran önemli bir unsurdur. Saklama riskleri konusunda bireysel yatırımcı güvenliği kadar önemli diğer bir husus da kurumsal yatırımcıların saklama risklerinin asgariye indirilmesidir. Sermaye piyasalarının derinleşmesi ve büyümesi için vazgeçilmez öğeler olan kurumsal yatırımcıların saklama güvenliğinin



sağlanması konusunda, bireysel yatırımcılardan farklı tedbirler uygulanmalıdır. Kurumsal yatırımcıların saklamacı kuruluşlar nezdinde veya merkezi saklama kuruluşları nezdinde hesap açmaları, nakit ve kıymet transferlerini mutlaka DVP prensibi ile gerçekleştirmeleri, kamu otoritelerince veya bağımsız denetçiler tarafından periyodik olarak denetlenmeleri, yöneticilerinin ayrı olması zorunluluğu alınabilecek başlıca tedbirlerden birkaçıdır. Özellikle uluslararası kurumsal yatırımcıların yabancı bir ülkeye yatırım kararı alırken takas ve saklama sistemlerinin güvenliğine çok önem verdikleri ve uluslararası normlara uygun sistemler aradıkları unutulmamalıdır. Bireysel ve kurumsal yatırımcılar açısından saklama konusundaki risklerin asgariye indirilmesi amacıyla Takasbank ve MKK tarafından alınan ya da alınacak önlemler çok önemli olsa da kanımca yine de tüm sorunları çözemeyecektir. Düzenleyici otoritelerce saklama yetkisi verilen kuruma bireysel yatırımcı da bilinçli tercihiyle menkul kıymet ve nakit varlığı üzerinde tasarruf yetkisi vermektedir. Esas olan bu tasarruf yetkisinin doğru kullanılmasıdır. Geçmişte ülkemizde yaşanan kötü örneklerin bir çoğunda, aracı kurumların mali bünyesindeki bozulma sonucu son çare olarak müşteri emanetlerine yöneldikleri görülmektedir. Mali bünyedeki bozulmaların da en önemli nedenleri usulsüz ve aşırı kredili işlemler, acente ve şubelerdeki çalışanların usulsüz işlemleri ve açığa repo işlemleridir. Bu çerçevede, düzenleyici otoritelerin denetim ve gözetim faaliyetleri, bağımsız denetçilerin gereken yeterlilikte denetim yapmaları, iç denetim prosedürlerine uyulması, mesleki etik kuralları ve aracı kurum sahibi veya ortağı olmak isteyen kişiler/kurumlar ile ilgili çok detaylı araştırma yapılması, sistemin güvenliğinin sağlanması açısından çok önemli hususlardır. Takas risklerinin azaltılması da saklama sisteminin güvenliği kadar önemli bir konudur. Sermaye piyasasında yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcılar özellikle organize piyasalarda gerçekleştirdikleri işlemlerin takasının tamamlanacağı konusunda mutlaka güven duymak isterler. Borsa dışı organize olmayan pazarların da aktif olarak işleyebilmesi için bu piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin takasının güvenli ve otomasyona adaylı bir sistemde yapılması zorunludur. Yabancı kurumsal yatırımcıların da uluslararası standartlarda ödeme ve transfer sistemi bulunmayan, takas güvenliği yeterince sağlanamamış ülkelerin sermaye piyasalarına ilgi göstermeleri düşünülemez. Takas risklerinin azaltılması konusunda gelişmiş sermaye piyasaları incelendiğinde; sermaye yeterlilik şartları, gelişmiş risk takip sistemleri, taşınan risklere veya gerçekleştirilen işlemlere göre belirlenen teminat yükümlülükleri, garanti fonları ve risk sigortaları gibi önlemlerin alındığı görülmektedir. Ülkemizde de özellikle Hisse Senetleri Piyasasında mevcut teminat sisteminin güçlendirilerek daha aktif güncellenen bir sisteme geçilmesi, teminatların takas merkezi nezdinde toplanarak daha etkin yönetilen bir teminat sisteminin ve gerçek zamanlı çalışan bir takas risk takip sisteminin kurulması gerekmektedir. Vadeli işlemlerde zorunluluk olan takasın garanti edilmesi, özellikle son dönemde gelişmiş ülkelerin spot piyasalarında da yaygınlaşan bir uygulama olmaya başlamıştır. Bu konuda Sermaye Piyasası Kurulu'nun talimatıyla Takasbank tarafından yapılan ve SPK ile Borsa Başkanlığı'na gönderilen çalışmanın sektörün de konsensüsü sağlanarak güncellenmesi ve Avrupa Birliği'ne girmeye hazırlanan ülkemizde böyle bir sisteme aşamalı geçişin hedeflenmesi gerekmektedir. Takas konusunda risklerin azaltılması kadar önemli diğer bir husus da, etkin bir takas sisteminin kurulmuş olmasıdır. Ülkemizde takas süresinin kısalığı, tam otomasyona ve kaydi takasa dayalı transfer ve ödeme sistemlerinin işletilmesi, takas ve saklama kurumunun Banka statüsü altında ve ulusal ödeme sistemi olan TCMB EFT sistemi ile gerçek zamanlı bağlantılı çalışması gibi faktörler mevcut takas sistemimizin etkinliğini sağlayan ana unsurlardır. Özellikle yabancı kurumsal yatırımcılar tarafından da bu etkinlikten övgüyle bahsedilmesi, gelişen piyasaların takas sistemleri arasında ülkemizin 7 yıl üst üste birinci seçilmesi bu teşhisimizi doğrulamaktadır. Takas ve saklama sistemlerimizde yapılacak her türlü yenilikte bu etkinliğin korunmasına mutlaka dikkat edilmelidir. Globalleşen sermaye piyasalarında ve artan uluslararası rekabet ortamında çok önemli bir konuda sistemdeki maliyetlerdir. Uluslararası ortalamaların

üzerindeki maliyetlerle çalışan ülkelerin sermaye piyasalarına dışarıdan yatırımcı gelmediği gibi, ülke içindeki kurumsal yatırımcılar da daha cazip hale gelen uluslararası piyasaları tercih edebilmektedirler. Risklerini azaltmaya çalışan piyasalarda getirilen teminat yükümlülüklerinin maliyetleri artırmaması için alınan en önemli tedbir etkin teminat yönetiminin sağlanmasıdır. Etkin teminat yönetimi; üyelerin çeşitli piyasalarda gerçekleştirdikleri işlemlerden doğan risklerin karşılanması amacıyla ortaya çıkan teminat gereksinmelerinin, tek bir hesap sistemi üzerinden piyasalar ve hesaplar aktarılabilir şekilde merkezi bir kurum nezdinde yapılmasıdır. Ülkemizde de, mevcut mevzuat ve sistemlerde revizyon yapılarak, merkezi risk takibinin yapıldığı ve teminatların tek bir merkezde toplandığı, daha etkin bir teminat sisteminin kurulması gerekmektedir. Takasın garantisi, takas ve saklama risklerinin azaltılması gibi konularda yapılacak çalışmalarda, mevcut işlem maliyetlerinin mümkün olduğunca artırılmaması ve dolayısıyla piyasaların likiditesinin olumsuz etkilenmemesine dikkat edilmesi gerekmektedir. Kanımca ne kadar güvenli olursa olsun, yeterli likiditesi olmayan piyasaların globalleşen dünyada yaşama şansı bulunmamaktadır.

### **Remzi ÖZBAY – Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.**

Geçen toplantıda belirlenen alt başlıklardan gidersek, müşteri kıymetleri üzerinde tasarrufta bulunma yollarından biri olarak yüklü virmanlar karşımıza çıkıyor. Parça parça, küçük küçük virmanlarla da yapabiliyorlar, önce küçük virmanlarla başlıyorlar. Bunların takibini, veriler üzerinde genel gözetim mekanizması gibi düşünmek gerekiyor. Bu da MKK'nın projelerinin içinde. Uyarı sisteminde, yatırımcının bilgilendirilmesinde, yatırımcının merkezi araması yerine, merkezin yatırımcıya ulaşmasının daha etkili bir sistem olacağını ve şimdiye kadarki eksikliğin de bu olduğunu düşünüyoruz. Şemsiye sigorta konusuna gelince; Bakanlar Kurulu tarafından çıkan Yönetmeliğe göre şemsiye sigortası, MKK'ya üyelik şartlarından birisi. Ancak, şemsiye sigortaya ilişkin uygulama MKK'nın yetkisine bırakıldığı için, şu an için biz bunu öngörmedik. Çünkü, neticede sigorta bir maliyet. Saklama yetkisi ise, MKK'ya üyelik çerçevesinde gündeme geliyor. MKK, aracı kurumu üyeliğe kabul etmediği veya üyelikten çıkardığı durumda buna paralel olarak saklama yetkisini de iptal etmiş oluyor. Saklama yetkisinin ayrılmasının zaman zaman SPK'da tartışıldığını biliyorum. Bu yüzden bir olasılık olarak çıkıyor karşımıza. Takas sitemimizde, bir üye yükümlülüğünü yerine getirmedeğinde, sistemin fazla bir garantisi yok. Aracı kurum tedrici tasfiyeye girdiğinde, aracı kurumun faaliyeti bu karar ile durdurulduğunda, bu bir sorun olarak karşımıza çıkıyor. Bu durumda IMKB'deki teminatlar kullanılacak mı? Bu konuda mevzuatta sorun var. Şu an, SPK, İMKB ve Takasbank ile yapılan görüşmeler ile bu sorunlar halledilmeye çalışılıyor. Geçici de olsa, takas kesintiye uğramasın diye İMKB'deki teminatlar kullanılıyor. İMKB'deki teminatlar ilk başta, daha çok takas düşünülerek konmuş. Fakat, zaman içinde bu teminatlar üyelerin kendi aralarındaki sorunlar veya müşterilere verilen zararlar gibi konuları kapsamış. Teminatlar, saklama kısmını ve diğer ona benzer uyuşmazlık konularını içerecek hale gelmiş. Bu yüzden oradaki teminatların tam neye hitap ettiğini bilemiyorsunuz. Şöyle bir şey düşünün; Bir yanda bir aracı kurum batıyor, hiç sorunsuz alacaklıları var, onlara tedrici tasfiyede teslim yükümlülüğünü yerine getiremiyorsunuz. Öbür yandan ihtilafli olan veya t+2, takas gününe denk geldiği için aracı kurumla sorunlu olanlar var, onlar tam teminattan yararlanıyor. Bu ciddi bir eşitsizlik yaratıyor. Bu teminat mekanizmasının belki takas teminatı için Takasbank'a verilmesinde fayda olabilir. Müşteri bazında takası şöyle anlıyoruz, aracı kurum bazında netleştirme değil de, aracı kurum altında müşteri bazında netleştirme. Yoksa, Takasbank'a yükümlülüğünü yerine getirecek olan yine üye. Bu konuda, Birliğin kurduğu bir platform var, saklamacılar ile ilgili, orada yürüttüğümüz projede, bir alternatif olarak şunu görüşe sunacağız. T+1 de borsada müşteri bazında işlemler yapılmış, belli, onlar aracı kurumlara elektronik ortamda geçilip, aracı kurumlar tarafından düzeltmeler yapıldıktan sonra

t+1 de satış blokajı konsun. Hesapta mal yoksa da, ileri valörlü blokaj konsun, mal gelince hemen blokaj konulur böylece. Dolayısıyla da son güne, son ana bir şey kalmayın ve kalacaksa bile t+1'den riskli işlemler bilinir, belirlenmiş olur. Ona göre de takas kurumu tedbirini alır. Zaman içinde de t+1'e, t+0'a gidişe de hazırlık olur. Hisse senedi dışındaki menkul kıymetler ile ilgili olarak ise, SPK, düzenleme itibariyle şu an hepsini kapsıyor. Ama, tahvillerde kontrol Merkez Bankası'nda görünüyor. Nakitle ilgili pek birşey söyleyemiyorum. Nakitle ilgili şöyle öneriler var; Yatırımcılar için şu an sürpriz olan bir şey var, yatırımcının parası hisse senedinden gelip, nemalanırsa, nakdi değerlenirse, fonun kapsamı dışına çıkıyor. Hisse senedinden gelen para boş duruyor ise, o yatırımcı 28.500 Milyon TL'lik korumadan faydalanıyor, diğeri faydalanmıyor şu anki düzenlemeler böyle. Bir kısım ülkelerde bildiğim kadarıyla borçlu alacaklı müşteriler birbirine netleştiriliyor, fazla olan kısım bir bankada rezerve hesaba alınabiliyor. Belki, tek yol Takasbank Para Piyasası'na yönlendirilebilir. Fakat, % 10 gibi portföylerin nakitte kaldığı düşünüldüğünde, bunun sadece repoya mahkum edilmemesi, aracı kurumların, riskin ölçülmesi ve kontrolü kaydı ile bu parayı kullanabilme imkanı olmalı diye düşünüyorum. Kendi kazandıkları müşterilerinin nakdini kendileri yönetemiyorlar, bankaya, Takasbank Para Piyasası'na gitmek zorunda kalıyorlar. Aracı kurumlar nakdi, kredilendirmede ve ödünç işlemlerinde kullanabilirler diye düşünüyorum. Amerikalılar bunu yaptıkları zaman 1980'lerde yatırım bankacılığını patlattılar. Bu şekilde yatırım bankacılığı ve ticari bankacılık ayrımını ortadan kaldırdılar. Ful hizmet düşünüldüğünde, sadece hisse senedi portföyünü yönetiriz, başka birşeye karışmayız demek çok anlamlı değil.

#### **Metin AYIŞIK- Alternatif Yatırım A.Ş.**

Doğrumu anladım diye tekrar edeceğim. Müşteri nakitlerinin kredide kullanılması. Yani kredi alan ile satan arasında bir aracılık etmek. Peki bu da koruma fonu kapsamında olmayacak. Öyle mi?

#### **Remzi ÖZBAY – Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.**

Yatırımcıları koruma fonunun Avrupa Birliği standartları ile uymayan noktaları var. O da ilerleme raporunda gündeme geldi geçen yıl. Şimdi o konuda hazırlıklar var. Avrupa Birliği koruma fonunda tüm araçların kapsanması isteniyor. Biz de sadece hisse senedi ve ondan gelen nakitler kapsanıyor. Orda da nemalandırma ile ilgili kapsam dışı bırakılma konusu var. Bir diğer konu ise limitle ilgili, onlar 20.000 euro istiyorlar. Biz ona yakınız ama yeniden değerlendirme ile bir altına düşüyoruz, bir üstüne çıkıyoruz. Uyum paketleri konusunda bu konular konuşulacak ve tüm araçların kapsanması gündeme gelecek. Avrupa Birliğinin isteği bu yönde. Yatırımcıları koruma fonu altında birden fazla fon kurulabilir. Hisse senedi için ayrı, repo için ayrı fon kurulabilir. Tek fon yerine, birden fazla fon olsun, her birinin kapsamı farklı olsun diye düşünüyorum. Çünkü biri diğerini finanse eder mi? diye eleştiriler var. Böylece bu eleştiriler ortadan kalkar. Avrupa Birliği, tüm araçları içeriyor ve limitiniz 20.000 euro olsun diyor bunun dışında bunu nasıl yapacağınıza ilişkin mekanizmalara karışmıyor.

#### **Metin AYIŞIK- Alternatif Yatırım A.Ş.**

Aracı kurumların çoğu nakdi repoda veya likit fonda, yatırım fonlarında değerlendiriyor. Bakaya giden yoktur diye düşünüyorum. Aracı kurumlar yatırım fonlarını Takas'a kaydetmiyorlar. Zorunlu değiller.

#### **Müslüm DEMİRBILEK-TSPAKB**

Günün birinde yatırım fonlarının hepsinin de MKK'na gelmesi gerektiğini düşünüyorum. Hatta yatırım fonları pazarı oluşsun diyoruz. Biz, müşteri, hiç olmazsa nakdini kendisi kontrol

etsin diyoruz. Müşterinin fon fazlasının repoda aracı kurumlar tarafından değerlendirilmesi çok da güzel çalışıyor, o konuda bir sıkıntı da yok. Bu hizmet bağlantısını koparırsanız, bu saklamayı almakla aynı anlama gelir. Bunu fazla seslendirmemek lazım. Aracı kurumların faaliyetlerini genişletelim derken daralma yaratmayalım. Dolayısıyla, ben şu sonuca varıyorum; takas ve saklama konusundaki sistemler mükemmel olmasa da oldukça iyi bir noktada. Daha da iyileştirmeler için yatırımlar yapılıyor. Biz burada bunu çok iyi anladık. Bizim sizden dileğimiz, ilgili kurumlara ve üyelerimize de bu tabloyu yansıtabilmeniz. Buna rağmen alınması gereken bazı önlemler varsa bunları da söylemeliyiz. Geçen toplantıda konuşulan konuların toparlanması şeklinde oldu bugünkü toplantı. Bu konuları, takas, saklama riski ile tahkim konularını bir ara rapor şeklinde çıkardıktan sonra bir başka gündem maddesi olan işlem yasaklıları ve manipülasyon konularına geçelim diyoruz.

### **Berra KILIÇ-Es Menkul Değerler Yatırım A.Ş.**

Nakit yönetimi meselesi hakikaten çok önemli. İş alanları geliştirelim dediğimiz noktada, nakit çok önemli bir konu olarak karşımıza çıkıyor. Müşteri, parasını, repo yapmak yada Takasbank Para Piyasasında değerlendirmek yerine başka bir müşteriye kredi olarak kullanılması konusunda onayı varsa bunu bir ürün olarak ortaya koymak gerek. İkinci bir nokta ise, saklayıcı kuruluş uygulamasının bir tipini, SPK, bir kaç ay önce, portföy yönetim şirketlerine ilişkin olarak uygulamaya koydu, hayata geçirdi. Portföy yönetim şirketlerinin saklamasının, saklayıcı kuruluşlarda yaptırılması esası getirildi. Ne yazık ki, saklayıcı kuruluşları ise yalnızca bankalar olarak belirledi. Bu, aslında, SPK'nın kendi kendini inkarı gibi de geliyor bana. Çünkü, kendi düzenlediği ve denetlediği sistemdeki aracı kurumlara portföy yönetim şirketlerinin hisse senetlerini neden saklattırmıyor? Saklama yetkisi şu an tüm aracı kurumlarda mevcut ise, tüm aracı kurumların portföy yönetim şirketlerinin menkul kıymetlerini saklaması lazım. İkincisi, portföy yönetim şirketlerinin binbir zorlukla buldukları müşterilerini niye bankacılık sistemine aktarmak zorunda olsunlar. Bu, o sektörü de zayıflatacak birşey. Üçüncü nokta ise, portföy yönetim şirketlerinin % 51'inden fazlası banka ya da aracı kuruma ait olmak zorunda idi. Yeni kalktı. Benim aracı kurum olarak iştirakim olan bir portföy yönetim şirketim var ve benim saklama yetkim var. Ama ben, bu portföy yönetim şirketinin saklamasını dahi yapamıyorum. Aracı Kuruluşlar Birliğinin bunu çok hızlı dillendirmesi lazım.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Çok haklısınız. Bu konunun raporumuzda mutlaka yer alması gerekiyor. Benim hatırladığım kadarıyla, o tebliğ ilk önce küçük sermayeli şahıslar tarafından kurulan yeni bir portföy yönetim şirketi getirdi ve sonra bu çok süratli bir şekilde iptal oldu. Bu tip şirketlere bu yükümlülük getirilmişti, şimdi tüm portföy şirketlerini kapsadı bu. Bu konu dediğiniz gibi takip edilmeli.

### **Berra KILIÇ-Es Menkul Değerler Yatırım A.Ş.**

Şahıslarda portföy yönetim şirketi kursa bile, saklamayı ister aracı kurumda ister bankada yapabilmeli. Bu yetki banka ile sınırlanmamalı.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Bu şikayet İnter Yatırım'dan da geldi. Demek ki, genel bir şikayet. Bunu mutlaka yansıtmalıyız. Haklı olarak saklama ile ilgili bir çok maliyet unsuru çıkıyor karşlarına. Ben bu maliyeti nasıl karşılarım diyor.

### **Metin AYIŞIK-Alternatif Yatırım A.Ş.**

Bu konuda Eczacıbaşı ve Ata'nın da şikayetleri var.

### **Güner ARIGİL-Arıgil Menkul Değerler A.Ş.**

Söyleyeceklerim Tanju Bey ve Remzi Bey'in söyledikleri ile ilgili. Olası bir İstanbul depremi var biliyorsunuz. Bu olası İstanbul depremi ile ilgili düşünürsek, müşterilerimin hazine bonusu, hisse senedi ve nakitleri var. Hisse Senedi kayıtları Takasbank'ta yer alıyor. Bu bir güvence. Hazine bonusu ile paranın kime ait olduğu ile ilgili kayıtlar ise sadece bende var. Olası İstanbul depreminde durum ne olacak? Bence, bu yüzden, hazine bonusu, tahvil ve nakitlere ilişkin kayıtların da Takasbank'ta olması gerekir.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPA KB**

Evet, çok önemli bir noktaya değindiniz. Afet Telafi Merkezi Ankara'da kuruluyor. İMKB, MKK ve Takasbank kayıtları orada oluşturuluyor. Acaba aracı kurumlar bundan yararlanabilir mi? Araştıralım.

### **Zafer KAYMAKÇI-İnfo Menkul Değerler A.Ş.**

Ben de bir konuda fikir beyan etmek istiyorum. Aracı kurumlar, SPK düzenlemesi doğrultusunda kendi kaynakları dışında bankalardan kredi kullanabiliyorlar. Fakat, bu krediyi kullanırken, bankaların istediği teminatlar sınırlı. İyi hisse senedi talep ediliyor. Bu nedenle, Takasbank Borsa Para Piyasasını geliştirerek, aracı kurumların tüm taleplerini karşılayamaz mı? Bu yolla, piyasadaki kredi hacmi de ölçülür diye düşünüyorum. Bu anlamda kurallar esnetilebilir mi? Banka, aracı kuruma kredi kullandırımını onaylıyor. Ancak takas operasyonu sırasında inanılmaz sorun yaşanıyor.

### **Tanju GÜNEL-Takasbank A.Ş.**

Banka içinde kredili işlemler benim sorumluluğumda değil. Ama, Takasbank'ı temsilen, burada ben olduğum için cevap vermeye çalışayım. Bankalar, kredi verirken, teminatı güçlü ve likiditesi yüksek, kolay paraya çevrilebilir ve değer düşüşü fazla olmayacak senetleri tercih edecekler. Biz, Takasbank olarak, belki diğer bankalardan daha muhafazakar davranıyoruz. Bizim şöyle bir şapkamız var biliyorsunuz. Biz, hem İMKB piyasalarının takasını yapıyoruz, hem de Türkiye'nin şu anda merkezi saklama kuruluşuyuz. Biz, bu şapkaları taşıdığımız için hakikaten muhafazakar olmak zorundayız. Çünkü, size bu sorumluluklar verildiği zaman, siz banka olarak risklerinizi çok daha düşük tutmak zorundasınız. Çeşitli denetimlerde, aracı kurumlara verilen nakit kredilerde ya da Borsa Para Piyasası'nda direkt garanti ettiğimiz için bankanın bu konularda taşıdığı riskler nedir? Bu konulara özellikle bakılıyor. Takasbank'ın, bu konularda belirli yeterlilikleri taşıması Türkiye Sermaye Piyasası açısından çok önemli. Yabancı yatırımcı açısından da bu konu çok önemli. Takasbank, bu konularda bir kaç kez izlendi ve yeterliliği kabul edildi.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPA KB**

Sizin görüşlerinize katılıyorum. Konuya, kredi veren ile kredi alan arasındaki ilişki olarak bakmak lazım. Biliyorsunuz, kredi tebliği şu an SPK'nın gündeminde. Bu ay içinde bu çalışmalarını tamamlayacaklar, bir çok yeni unsur var tebliğde.

### **Zafer KAYMAKÇI-İnfo Menkul Değerler A.Ş.**

Bir de şunu sorabilir miyim? Takasbank Borsa Para Piyasası'na biz paramızı arz ettik diyelim, bu parayı kim talep ediyor? Talep, krediyi kullandıktan gelecek değil mi? Şu an bu rakam ne kadar acaba?

### **Tanju GÜNEL-Takasbank A.Ş.**

İşlem hacmi olarak şu an da ortalama 500 trilyon civarında. Sadece kredi değil bu, fazla nakdin kullanılması da var bu rakamda. En büyük satıcı taraf aslında yatırım fonları. Bankalar pek gelmiyor bize.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Dilerseniz, bir sonraki toplantının gündemini konuşalım. Neye hazırlıklı gelmeliyiz? Onu belirleyelim. Bu konuların raporu hazırlanacak. Manipülasyon konusu çok önemli. Haksız rekabetten tutunda, sermaye piyasası suçlarına kadar olay uzanıyor. Manipülasyon, hem güvene hem haksız rekabete giren bir konu. Manipülasyon tanımını yeniden yapmak gerekir mi, gerekmez mi? Ciddi bir şekilde bunların tartışılması gerekiyor. Sermaye piyasasının ihtiyacı açısından olaya bakmamız lazım. İkinci konu ise, işlem yasağı ile ilgili uygulama. Sayısı çoğalan bir işlem yasağı var. Bunların artması, sermaye piyasasını güvenilmez olarak gösteriyor. Neye işlem yasağı gelmelidir? Neye gelmemelidir? Alternatif olarak ne yapılabilir? Bunların tartışılması gerek. Aracı kurumlardan bazıları işlem yasaklılarla işlem yaparsa, bu ciddi anlamda haksız rekabete giriyor. Bu da bir başka ara rapor konusunu oluşturabilir diye düşünüyoruz.

### **Berrin Bahar OKÇU-Bahar Menkul Değerler Ticaret A.Ş.**

Aracı Kuruluşlar Birliği, yatırımcı ile aracı kurumlar arasında köprü vazifesini yapmalı. Mesela, yatırımcının bilgilendirilmesi amacıyla, yaptığımız bütün bu çalışmaların basın yoluyla kamuya duyurulması gerektiğine inanıyorum. Kapımızın önünü temizliyoruz, ama yatırımcının bundan haberi yok. Yatırımcıları yaptığımız bu çalışmalar hakkında bilgilendirmeliyiz diyorum.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Bizim bu toplantılarımız çok faydalı oluyor. Bir çok üyemiz yapılan bazı çalışmaları buradaki platformdan öğrendi. Ben, önce üyelerimizi bilgilendirmeliyiz, önce onlara anlatmalıyız diye düşünüyorum. Onlar da yatırımcılara anlatacak. Tabii, basınla da toplantılar yapılmalı, onlara da anlatmalıyız.

### **Tanju GÜNEL-Takasbank A.Ş.**

Saklama konusu artık haksız rekabet yaratmaya başladı. Piyasadaki olumsuz genel kanı yüzünden, çok iyi işleyen, risk taşımayan küçük aracı kurumlar sırf bu yüzden müşteri kaybetmeye başladı.

### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Biz, yatırımcıya kendi varlıklarını korumayı öğrettiğimiz gün bu sorunlar ortadan kalkacak.

### **İbrahim KURBAN-İMKB**

Yatırımcının bu piyasa ile ilgili tedirginlikleri neler diye baktığımız zaman, saklama güvenliğinin oluşturulması ve yatırımcının bilgilendirilmesi önemli konu. Yatırımcılar, yatırımcı koruma fonunu bilmiyorlar. Bir başka cephe ise, yatırımcı kazanamıyor. Yatırımcının kazanamaması sorunu, aracı kurumların sorunu aslında. Yatırımcının kazanmasını sağlamak, güvenin oluşturulmasında önemli bir unsur oluşturuyor. Bu yüzden, kurumsal yönetim konusunu ve kamuyu aydınlatma konusunu da konuşmalıyız.

### **Adnan DOVAN-Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği**

Her konuda operasyonel verimliliği önemli olarak görüyorum. İMKB-100'e girebilecek bir şirketin halka arzının yapılmasını hesaplıyorum, %25'lere %30'lara varıyor. Bu maliyetler

yatırımcının kazanıp, kazanmamasını etkiliyor. Maliyetler yatırımcıya yansıyor. Verimlilik prensibini hep ön plana almalıyız. Halka arz maliyeti yüksek. Dünya piyasaları ile kıyasladığınız zaman, kota girme, kotta kalma, eğitime katkı payı, harçlar, bunların hepsini üst üste koyduğunuz zaman bu çok yüksek oranlara ulaşıyor. Reklamı, aracıyı, ithal edilen kağıdı da dikkate alın, hepsini üst üste koyun diyorum ben. 50 milyon \$'lık pazar değeri olan bir şirket düşünün. Bunun % 15'ini halka arz ediyorum diyelim. 7,5 milyon \$'un % 6'sı ile bir hesap çıkarın. 450.000 \$ eder bu. Bugünün şartlarında, 450.000 \$ ile bu işi yapamazsınız. Bu konu hakkında düşünülmesi gerektiğini söylemek istiyorum

#### **Zafer KAYMAKÇI-İnfo Menkul Değerler A.Ş.**

Herhangi bir aracı kurumun batışı, piyasadan çekilişe yol açıyor. Aracı kurumlar için de bir risk santralizasyon merkezi öngörülebilir mi? Data yoğun bir satış yaparken, bu hisse senetlerini alanlar da suça iştirak etmediler mi?

#### **Remzi ÖZBAY – Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.**

Batışlar riskden gelmiyor, dolandırma benzeri olaylardan kaynaklanıyor. Bunu bir aracı kurum yaptığı zaman, 4-5 çalışan bu işe karışmadan, bunu yürütebilmek mümkün değil. Burada da çalışanda ya eğitim eksikliği var, ya da yaptığı işin sonuçlarının farkında değil. Aracı kurum çalışanı bu konuda bilinçlendirilmeli.

#### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Sermaye yeterliliği ve iç kontrol önemli riskleri önlemekte. Sermaye yeterliliği en iyi uygulanan sektör, aracı kurumlar sektörü. Bu açıdan bütün tedbirler alınmış, her şey kurala bağlanmış. Çalışanlara ilişkin güvenlik sisteminin tek ölçüsü de iyi bir içi kontrol. Kurum sahibinin kendisini risklerden koruyabilmesi için iç kontrol çok önemli. Risk santralizasyonuna gelince, bu beyana dayalı bir sistem. Bu şekilde işleyecek bir sistemi Birlik yapmamalı.

#### **Tanju GÜNEL-Takasbank A.Ş.**

Kredi kartlarında borcunu ödemeyenler kara listeye alınıyor. Aracı kurumlarda da kötü niyetli yatırımcılar ile ilgili böyle bir uygulama yapılabilir. Aracı kurumlarda borcunu ödemeyen müşteriler ile ilgili bir liste yapılabilir.

#### **Müslüm DEMİRBİLEK-TSPAKB**

Evet, böyle bir liste oluşturulması fikrine katılıyorum. Arkadaşlar, katılımınıza teşekkür ediyorum ve etkin katılımınızın devamını diliyorum.

**Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**

**Büyükdere Caddesi No: 173 1. Levent Plaza**

**A Blok Kat: 4, 34394 1. Levent, İstanbul**

**Tel: 212-280 85 67**

**Fax: 212-280 85 89**

**e-mail: [tspakb@tspakb.org.tr](mailto:tspakb@tspakb.org.tr)**

**[www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr)**