

İstanbul, 21 Ekim 2014

2014/1031

GENELGE

No: 19

Konu : Sermaye Piyasası Çalı anları Etik İkeleri ve Davranı Kuralları hk.

SAYIN ÜYEM Z,

Sermaye piyasası, mevzuatı, kurumları ve araçlarıyla hızla de i mekte ve geli mektedir. De i en ve gittikçe karma ık hale gelen faaliyet alanımızda, üyelerimiz ve çalı anlarının kar ıla tıkları konularda do ru karar alabilmeleri daha da önemli hale gelmi tir.

Birli imiz, sermaye piyasaları ve mesle imizin güven ve itibar üzerine kurulu oldu u dü üncesiyle, faaliyetlerimizde rehber olması amacıyla “Sermaye Piyasası Çalı anları Etik İkeleri ve Davranı Kuralları”nı hazırladı ; bu ilke ve kurallar Birlik Yönetim Kurulumuzun 15.10.2014 tarihli toplantısında kabul edilmi tir.

“Sermaye Piyasası Çalı anları Etik İkeleri ve Davranı Kuralları” etik de erlendirme gerektiren durumlarla kar ıla an sermaye piyasası çalı anının, mü terilerine, yöneticilerine, çalı anlarına ve tüm finans piyasasına kar ı sorumluluklarının belirlemede rehber olmayı hedeflemektedir.

Ekte yer alan “Sermaye Piyasası Çalı anları Etik İkeleri ve Davranı Kurallarının” çalı anlarınıza duyurulması ve düzenlemeye uyumun gözetilmesini bilgilerinize sunarım.

Saygılarımla,

İlhami KOÇ
Ba kan

Ek: “Sermaye Piyasası Çalı anları Etik İkeleri ve Davranı Kuralları”

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

**SERMAYE PİYASASI ÇALIŞANLARI
ETİK İLKELERİ
VE
DAVRANIŞ KURALLARI**

I. GİRİŞ

Ahlak genel anlamda, belirli bir toplumda veya bir kültürde doğru ve yanlış davranışa ilişkin genel geçer kabul gören ilke ve kurallar bütünü olarak ifade edilmektedir¹. Bu tanımıyla **ahlak**, insan eylemlerinin doğru ve yanlış gibi değer ölçüleriyle ifade edilmesini mümkün kılan yargı, tutum, davranışlardır. İnsanların birbirleriyle, toplumla ya da devletle olan ilişkilerinden ortaya çıkmış olup, bireylerin “yapmaları veya yapmamaları istenen” davranışları ve eylemleri belirler².

Toplumsal yaşamın tüm alanlarında insanların yaptıklarını düzene koyan ahlak, kendiliğinden biçimlenmiş ve genel kabul görmüş değerlendirmeleri içeren davranış kurallarıdır³.

Ahlak, kaynağını insandan alır. Doğanın kendisinde, öldürme, kötü söz söyleme, iyi insan ol vb. gibi ahlaka yönelik kurallar bulunmamaktadır. Ahlakın konusuna giren kavramları, bireyler ya da toplumlar tarihsel süreçte kendileri yaratmıştır.

Birey, uyulması gereken kurallar bütünü olan ahlakı, yaşadığı toplumda hazır bulur. Ancak, gerek birey, gerekse toplum belirli bir olgunluk seviyesine eriştikten sonra, öğrenilen ahlaki yargıları kendi içinde sorgular, değerlendirir ve bunun sonucunda başlangıçtan farklı ahlaki yargı kurallarına ulaşabilir. İşte böyle bir sorgulama ve değerlendirme süreci, birey veya toplumun evrensel değer ve yargılara ulaşmak için, etik eylemde bulunması anlamına gelmektedir.

Etik, ahlaki konu edinen ve bireyin aktif katılımıyla yapılan bir “derin düşünme”⁴ ve evrensel anlamda “doğru eylem”in gerçekleştirilmesi sürecidir (tefekür).

Yapmayı tasarladığı eylem öncesinde, eyleminin doğruluğu konusunda derin düşünceye yönelen ve önce “Burada ne yapmalıyım?”, ardından “Neden?” sorularına cevap arayan her birey, böylece etik bir eylem, etik düşünme, gerçekleştirmiş olur.

Etik düşünme, bireyin özgürlüğünün bir sonucudur ve etik düşünme sonucunda

¹ Karaeminoğulları, A., Birey-Örgüt Uyumunun Ahlaki Değerlendirmeler ve Ahlaki Niyet Üzerindeki Etkisinin Kültürler Arası Bağlamda İncelenmesi, İstanbul Üniversitesi, Doktora Tezi, s. 17, İstanbul, 2012

² Simsek,S., Akgemci, T. ve A.Çelik (2003), Davranış Bilimlerine Giriş ve Örgütsel Davranış, Adım Matbaacılık ve Ofset, Konya.akt: Semra Güney, “Ahlaki Liderliğin Kavramsallaştırılması ve Ahlaki Yönetimde Liderliğin Rolü”,Yönetim ve Ekonomi, Cilt:13, 2006, s.135-148

³ DELİORMAN R. B. VE KANDEMİR A. Ü. (2009), “Kamu Kurumu Niteliğinde Meslek Kuruluşları ve Etik”, Kamu Etiği Akademik Araştırmaları içinde, Cilt 2, Ankara, 10-99

⁴ Yrd.Doç.Dr. Ertuğrul UZUN ADALET MESLEK ETİĞİ T.C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİYAYINI NO: 2294 AÇIKÖĞRETİM FAKÜLTESİ YAYINI NO: 1291

birey yapmayı tasarladığı eylemi bizzat değerlendirerek kendi ahlaki değerlerinden geçirdikten sonra yapıp yapmamaya karar verir. Birey özgürlüğüne dayanan eylem, dışsal, fiziksel ve düşünsel dayatmalardan bağımsız bir eylemdir. Buna karşın, zorlamayla ve tehditle gerçekleştirilen eylem, ahlaki olmadığı gibi derin düşünmeye dayanmadığı için, etik de değildir. Birey, etik düşünerek kendi özgür iradesiyle yine kendi özgürlüğünü sınırlayan kurallar koyar.

Dolayısıyla ahlak, çoğunlukla kişinin üzerinde düşünmeden kabul ettiği ve uyduğu kuralları içerirken; etik, kişinin kendi özgür iradesiyle derin düşünme sürecinden geçirdikten sonra doğru ya da yanlış olduğuna karar verdiği ve yapıp yapmama konusunda kendisine sınırlar koyduğu kuralları içermektedir.

Ahlak kurallarının kültürlere, coğrafyaya ve toplumlara göre değişebileceği kabul edilmekle birlikte en azından bazı ahlâkî yargıların herkes için doğru olduğu, yani evrensel ahlak kuralları bulunduğu kabul edilmektedir.

Ancak, gelişen toplum düzeni bireylerin, bireylerle, toplumla veya devletle olan ilişkilerini iç içe geçmiş karmaşık bir yapıya büründürmüştür. Toplumun daha önce deneyimlemediği, ahlaki kurallar üretmediği ve evrensel ahlak kurallarının yetersiz kaldığı eylemler ortaya çıkmıştır. Evrensel ahlak kurallarının, yeni gelişen ilişki ve işlerdeki doğru davranış şekillerini tanımlamakta yeterince açıklayıcı olamaması sonucunda toplumun alt kültür gruplarında kendi ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik, kendilerine özel etik kurallarını belirleme ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Özellikle finans ve teknoloji gibi hızlı gelişen sektörlerde oluşan ahlak kuralları açığını karşılamak amacıyla kamu, meslek örgütleri, sivil toplum kuruluşları veya şirketler etik ilkeler oluşturarak bunu etki alanları içindeki bireylere yöneltmiştir.

Etik ilkeler, belirli bir meslekte çalışanlara ya da belirli bir mesleğin örgütsel davranışlarına rehberlik eden, ahlaki kuralları içeren ve söz konusu davranışta bulunacak kişi veya kurumları derin düşünerek eyleme geçme/geçmeme sürecine yönelten yazılı, açıklayıcı ve resmi belgelerdir⁵. Bu şekilde oluşturulmuş etik ilkeler, çalışanların görevlerini veya mesleklerini en iyi şekilde yapmaya, meslekleri için konulmuş kurallara uymaya, mesleklerini yaparken eylemlerinin ahlaki niteliğini unutmamaya yöneltilir.

Meslek etiği olarak da adlandırılan bu ilkeler; belirli bir meslek grubunun bir mesleğe ilişkin olarak oluşturup, koruduğu; meslek üyelerine uymaları gereken ilkeleri gösteren, onları belli kurallar çerçevesinde davranmaya zorlayan, kişisel eğilimlerini sınırlayan, yetersiz ve ilkesiz üyeleri meslekten dışlayan; meslek içi rekabeti düzenleyen ve hizmet ideallerini korumayı amaçlayan mesleki ilkeler bütünüdür⁶.

Öte yandan, Etik İlkelerin yanı sıra, belirli bir meslekte çalışan kişilerin mesleklerini nasıl yapmaları gerektiği konusunda yol gösterici, öğretici ve sınırlayıcı olması

⁵ Schawartz, M. "The Nature of the Relationship Between Corporate Codes of Ethics and Behaviour", Journal of Business Ethics, Cilt: 32, S: 3, 2001, s.247-262.

⁶ Baspınar, N.O., Cakiroglu, D. (2011). Meslek Etiği, Ankara: Nobel.

amacıyla geliştirilen kurallar da bulunmaktadır. **Davranış Kuralları** olarak adlandırılan bu metinler, Etik İlkelerle uymanın yanı sıra, iş ve işlemler yapılırken karşılaşılan durumlarda basiretli bir kişinin nasıl davranması gerektiğini idealize etmektedir. Etik İlkeler, kişiliği ve onun gelişimini hedef alan soyut kavramları belirtirken Davranış Kuralları, belirli bir mesleğin uygulamasına yönelik somut yönlendirmeleri içermektedir.

II. SERMAYE PİYASASI VE ETİK

Finansal piyasaların temel işlevi kaynakların etkin (effective), verimli (efficient) ve tutumlu (economical) bir şekilde dağıtılması ve böylece ekonomik büyümenin sağlanmasıdır⁷.

Ekonomik ve finansal modellerin büyük bölümü, kişilerin değerlerini ve değerlerinden elde edilen faydalarını en çoklama (utility maximization) güdüsünde olduğu varsayımına dayanarak, tam rekabet ortamında çalışan piyasaların, kaynakların dağıtılması işlevini her hangi bir müdahaleye gerek kalmadan kendiliğinden etkin, verimli ve ekonomik şekilde gerçekleştireceğini varsaymaktadır.

Ancak, 2008 yılında yaşanan kriz modern finans teorisinin varsayımlarının aksine, piyasa katılımcılarının kendileri için en doğru olanı her zaman seçemediklerini, fiyatı etkileyecek tüm bilgilere piyasanın erişemeyeceğini ve piyasadaki mevcut bilgilerin de fiyatlara tam olarak yansımayaabileceğini, böylece yatırım kararlarının etkin, verimli ve ekonomik yapılamayabileceğini göstermiştir. Söz konusu kriz tüm dünyaya, kendi çıkarları için yarışan müşteri temsilcilerinin açılmaması gereken kredileri açmak için çaba sarf edebildiğini, bu kişilerin bağlı olduğu yöneticilerin vermemesi gereken onayları verebildiğini, bu kredilerin yatırım kuruluşları tarafından sorgulanmadan ya da sorgulansa bile sonuçları önemsenmeden havuzlaştırılarak menkul kıymetleştirilebildiğini ve pazarlanabildiğini göstermiştir.

Tüm dünyada yıkıcı etkisi hissedilen söz konusu krizin temel sebepleri arasında, finansal karar alıcı konumundaki her seviyedeki kişinin “Burada ne yapmalıyım?” ve “Neden?” sorularını sormaması, yani derin düşünme eylemini gerçekleştirmemesi, olduğu bir gerçektir.

Bahsedilen bu gerçeğin görülmesi finans piyasalarının her katmanında ahlaki değer yargılarındaki eksikliğin sorgulanması ve bu eksikliklerin giderilmesi için etik ilkeler geliştirilmesini gerekli kılmıştır. Böylece, finans piyasasını temel işlevlerinin temeline, dördüncü “E” olarak Etik yerleştirilmiştir.

“Sermaye Piyasası Çalışanları Etik İlkeleri ve Davranış Kuralları” (SPEK), sermaye piyasası kurumlarında çalışanların sermaye piyasası faaliyetlerinde rehberlik

⁷ Etkinlik; faaliyetlerin hedeflenen etkisi ile fiili etkisinin ne ölçüde örtüştüğünü belirtmektedir.

Verimlilik; faaliyet çıktıları ile bunların sağlanmasında kullanılan kaynakların orantılı olup olmadığını belirtir. Tutumluluk; faaliyetlerde kullanılan kaynaklarda en az maliyetle en iyi verimin alınması ölçüsünün sağlanıp sağlamadığıdır.

etmesi amacıyla hazırlanmıştır⁸.

SPEK karmaşık etik durumlarla karşılaşan sermaye piyasası çalışanının, yöneticilerine, kendisine bağlı çalışanlarına, müşterilerine⁹ ve tüm finans piyasasına karşı sorumluluklarını belirlemede destek olmayı hedeflemektedir.

SPEK, uluslararası genel kabul görmüş etik ilkeler ve davranış kuralları¹⁰ gözetilerek hazırlanmıştır. Ancak, finansal piyasaların dinamikleri ve hızlı devinimi düşünüldüğünde SPEK'in yetersiz kaldığı ya da karşılaşılan ikileme yeterince cevap veremediği durumlar olacaktır. Bu noktada, sermaye piyasası çalışanının yapması gereken, günlük olağan kaygılardan uzaklaşarak konu hakkında derin düşünerek özgür iradesiyle kendi etik kararını vermektir.

⁸ Sermaye piyasası kurumlarında çalışanlar bundan sonra sadece "sermaye piyasası çalışanları" olarak anılacaktır.

⁹ "Müşteriler" ifadesi; müşteriler, olası müşteriler, yatırımcılar gibi sermaye piyasasında ilişki içinde bulunan tüm taraflar kapsamaktadır.

¹⁰ Çalışmanın Etik İlkeler ve Davranış Kuralları bölümünün oluşturulmasında CFA Institute tarafından hazırlanarak yayımlanan Standard of Practice Hand Book adlı yayımından yararlanılmıştır.

(<http://www.cfainstitute.org/ethics/codes/ethics/pages/index.aspx>)

Söz konusu yayımda yer alan çatı esas alınmakla birlikte mevzuat, ilkelerin ve kurallar ile örnek olaylar Türkiye düzenlemelerine göre değiştirilmiştir.

III. SERMAYE PİYASASI ÇALIŞANLARI ETİK İLKELERİ VE DAVRANIŞ KURALLARI

A. Etik İlkeler

i. Temel İlke: Sermaye piyasası çalışanı, kamuoyuyla müşterilerle, işvereniyle, çalışma arkadaşlarıyla ve sermaye piyasasının diğer katılımcılarıyla ilişkilerinde bağımsız, dürüst, adil, yetkin, özenli, güncel bilgilere dayalı, saygılı ve etik hareket eder.

ii. Bağımsızlık, Dürüstlük ve Adillik: Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasasının onurunu ve müşterilerinin çıkarlarını kendi kişisel çıkarlarının üzerinde tutar; müşterilere açık, anlaşılır ve doğru bilgi verir ve hizmetleri zamanında, doğru ve eksiksiz yerine getirir; müşteri ayrımı yapmaksızın her müşteriye eşit şekilde davranır.

iii. Özen ve Titizlik: Sermaye piyasası çalışanı, çalışmalarında ve kararlarında dikkatli ve basiretli bir kişinin aynı koşullar altında ayrıntılara vereceği önemi verir ve göstereceği dikkat ve gayreti gösterir.

iv. Sürekli Gelişim: Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasasının sürekli değişim ve gelişim içinde olduğunu farkındadır, bilgi ve becerilerini güncel tutmak ve geliştirmek için çaba sarf eder.

v. Sır Saklama: Sermaye piyasası çalışanı, çalıştığı kurum ve müşterileri hakkında öğrendikleri sırları açıklamaz, bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanmaz.

vi. Etik Düşünme: Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunurken karşılaştığı olaylar karşısında sermaye piyasası mevzuatı ve kurumsal değerleri göz önünde bulundurarak özgür iradesine dayanan bağımsız kanaatini kullanır; diğer bireyleri de sermaye piyasası etik ilkeleri çerçevesinde davranmaya ve mesleğin saygınlığını korumaya teşvik eder.

B. Davranış Kuralları

i. Mesleki Uzmanlık Kuralı

1. Mevzuatın Bilinmesi; Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası ve ilgili diğer mevzuatı, kurum içi düzenlemeleri öğrenmeli, kendini güncel tutmalı ve bunlara uymalıdır. Mevzuatlar arasında uyumsuzluk veya çelişki olması durumunda daha katı olan düzenlemeye göre hareket etmelidir. Sermaye piyasası çalışanı düzenlemeleri kasıtlı olarak ihlal etmemeli, ihlal ihtimalinin belirmesi durumunda kendisini konunun dışında tutmalı, ihlal edenlere yardımcı olmamalı ve konuyu kurum yetkililerine bildirmelidir.

2. Bağımsızlık ve Tarafsızlık: Sermaye piyasası çalışanı mesleki faaliyetleri süresince bağımsız ve tarafsız olmalı ve bunu sürdürmek için makul özen ve kanaatlerini kullanmalıdır. Sermaye piyasası çalışanı kendilerinin ya da başkalarının bağımsızlığına ve tarafsızlığına gölge düşürebilecek hiçbir hediye, menfaat, maddi çıkar, maddi karşılık sağlamamalı, buna yol açabilecek teklif veya talepte bulunmamalıdır.

3. Gerçekdışı Gösterim: Sermaye piyasası çalışanı sunduğu sermaye piyasası faaliyetleriyle ilgili gerçeğe aykırı beyanda bulunmamalıdır.

4. Mesleki Uzmanlığa Uygun Olmayan Davranış: Sermaye piyasası çalışanı sahtekârlık, hile ya da aldatma içeren hiçbir mesleki davranışta bulunmamalı; mesleki itibarı, dürüstlüğü olumsuz etkileyebilecek, yetkinlikleri konusunda yanlış izlenim uyandıracak her türlü eylemden kaçınmalıdır.

ii. Sermaye Piyasalarının Dürüst İşleyişi Sağlama Kuralı

1. İçsel Bilgilerin Kullanımı: Sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmeleri edinmiş olan sermaye piyasası çalışanı bilgi suiistimali suçuna yol açacak iş ve işlemleri yapmaktan ve/veya yapanlara yardımcı olmaktan kaçınmalı ve işlemlerin yapılmasını önleyecek tedbirleri almalıdır.

2. Piyasa Dolandırıcılığı: Sermaye piyasası çalışanı piyasa dolandırıcılığı suçunun unsurlarını taşıyan işlemler yapmaktan ve/veya bu tür işlemler yapan kişilere yardımcı olmaktan kaçınmalıdır.

3. Piyasa Bozucu Eylemler: Sermaye piyasası çalışanı, makul bir ekonomik veya finansal bir gerekçeyle açıklanamayan, borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki eylem ve işlemler yapmazlar ve bu yönde işlem yapanlara yardımcı olmaktan kaçınırlar.

iii. Müşterilere Karşı Görevler

1. Sadakat, Sağduyu ve Özen: Sermaye piyasası çalışanı müşterileriyle ilişkilerinde sadakat ve özen borcu yükümlülüklerini göz önünde bulundurarak makul bir kişiden beklenecek dikkat ve ihtiyatla hareket etmelidir. Bu anlamda, sermaye piyasası çalışanı müşterilerinin çıkarlarını işverenlerinin ve/veya kendi çıkarlarının üstünde tutmalıdır.

2. Adil Davranma: Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunurken tüm müşterilere adil davranmalıdır.

3. Uygunluk:

a. Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerini sunmadan önce müşterilerin yatırım deneyimine, risk ve getiri hedeflerine ve finansal kısıtlamalarına yönelik gerekli bilgileri sağlamak amacıyla geliştirilen standart testleri kullanır ve bu testlerde yer alan bilgileri düzenli olarak günceller ve yeniden değerlendirir.

b. Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerini sunarken müşterinin genel yatırım tercihlerini, portföyünün durumunu, kişisel ihtiyaçlarını, genel ekonomik ve finansal bilgileri ve bütün bu değişkenlerinin birbiri ile bağlantısını (korelasyon) göz önünde tutar.

c. Sermaye piyasası çalışanı, müşterinin belirli bir ürün, talimat, ya da tarzda sermaye piyasası faaliyetlerini alma yönünde iradesini bildirmiş olduğu durumlarda, test sonuçlarını dikkate alarak hareket eder.

d. Sermaye piyasası çalışanları, kısıtları önceden belirlenmiş herhangi bir hesaba/portföye dair işlem yaparken veya yatırım tavsiyesi hizmeti sunarken hesap/portföy bazında verilen kısıtların dışına çıkmazlar.

4. Performans Sunumu: Sermaye piyasası çalışanı, yatırım performansı bilgilerini iletirken bunun tam, doğru, kesin, anlaşılır ve gösterge verilerle karşılaştırmalı olarak yapar.

5. Gizliliğin Korunması: Sermaye piyasası çalışanı müşterilerin bilgilerini, bilgilerin yasadışı eylemlerle ilgili olması, mevzuat gereği bilginin açıklanmasının zorunlu tutulması, müşterinin bilgilerin açıklanmasına izin vermesi istisnai durumları haricinde, gizli tutar, kendi veya bir başkası menfaatine kullanmaz.

iv. İşverene Karşı Görevler

1. Bizzat Çalışma, Özen ve Sadakat: Sermaye piyasası çalışanı, görev tanımına giren işleri bizzat ve özenle yapmak ve işverenin menfaatinin korunmasında sadakate davranmak zorundadır.

2. Düzenleme ve Talimatlara Uyma: Sermaye piyasası çalışanı, görev aldığı sermaye piyasası kurumunun, kanuna ve genel ahlaka uygun olmak kaydıyla kurum içi düzenlemelerine, süreçlerine, kararlarına ve özel talimatlarına uymalıdır.

3. Menfaatlerin Bildirilmesi: Sermaye piyasası çalışanı, işiyle ilgili yaptığı hizmetler nedeniyle işverenin yazılı izni olmadan üçüncü kişilerden hediye, menfaat, ücret ya da karşılık kabul etmez.

4. Yöneticilerin Sorumlulukları: Yönetici pozisyonundaki sermaye piyasası çalışanı, kendi gözetim ya da yetkileri dâhilinde olan kişilerin yürürlükteki mevzuatın, mesleki kuralların, genel kabul görmüş mesleki teamüllerin ihlalini önleme ve tespit etme konusunda makul gayreti gösterir.

v. Sermaye Piyasası Faaliyetlerinin Sunumu

1. Özenli ve basiretli olma: Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerin sunumunu doğru, tutarlı, özenli, kapsamlı ve özgün yapar ve yaptığı her türlü yatırım analizini, tavsiyesini veya işlemi yeterli ölçüde araştırma ve inceleme ile destekleyerek makul ve yeterli gerekçelere dayandırır.

2. Müşteriler ve olası müşterilerle İletişim:

a. Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerinin sağlanmasına etki eden temel değişkenleri, ilkeleri ve süreçleri müşterilere açıklar ve bu değişkenlerde müşterinin tercihlerini etkileyebilecek önemde bir değişiklik olması durumunda en kısa sürede müşteriye bildirir.

b. Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerini etkileyebilecek önemdeki unsurları belirlemek için mesleki kanaatini kullanır ve söz konusu unsurları müşterilerle yapılan görüşmelerde belirtir.

c. Sermaye piyasası çalışanı müşterilere sermaye piyasası faaliyetine ilişkin önemli kısıtları ve riskleri bildirir.

d. Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerine yönelik bilgilendirme sunumlarında gerçek veriler ile teorik çalışmalar arasındaki farkı belirtir.

e. Sermaye piyasası çalışanı, diğer kurumlar ve/veya çalışanlar hakkında yanlış, yanıltıcı ve kötüleyici beyanlarda bulunmaz. Her bir sermaye piyasası kurumunun bir itibar müessesesi olduğunu bilir ve itibarı zedeleyici davranışlarda bulunmaz.

3. Kayıtların Tutulması ve Saklanması: Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerinin temelini oluşturan analiz, çalışma notu, sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili görüşme notlarını kayıt eder ve makul bir süre için saklar.

vi. Çıkar Çatışması

1. Çıkar Çatışmalarının Açıklanması: Sermaye piyasası çalışanı bağımsızlığına ve tarafsızlığına gölge düşürme ihtimali olan veya görevlerini yapmada olumsuz etkisi olması beklenen tüm konuları tam, açık, fark edilebilir, anlaşılabilir ve etkili bir şekilde müşterilere ve işverene bildirir. Sermaye piyasası çalışanları yapılan bildirimleri kalıcı olarak, düz ve net bir ifade ile karşı tarafa makul bir şekilde aktarır.

2. İşlemlerin Öncelik Sırası: Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi sırasında öncelikle müşterilerin ve sonrasında işverenin iş ve işlemlerine, kendi iş ve işlemlerine göre öncelik verir.

3. Sermaye Piyasası Faaliyetlerinden Doğan Çıkarların Açıklanması: Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi sırasında üçüncü taraflardan sağladıkları veya üçüncü taraflara ödedikleri ücret, karşılık ya da çıkarı işverene ve müşterilere açıklar.

vii. Mesleğe Karşı Sorumluluklar:

1. Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasalarının güven ve itibar üzerine kurulu olduğu bilinciyle buna aykırı olabilecek veya gölge düşürebilecek her türlü davranıştan kaçınır.

IV. DAVRANIŞ KURALLARININ AÇIKLAMALARI

i. Mesleki Uzmanlık Kuralı

- 1. Mevzuatın Bilinmesi:** Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası ve ilgili diğer mevzuatı, kurum içi düzenlemeleri öğrenmeli, kendini güncel tutmalı ve bunlara uymalıdır. Mevzuatlar arasında uyumsuzluk veya çelişki olması durumunda daha katı olan düzenlemeye göre hareket etmelidir. Sermaye piyasası çalışanı düzenlemeleri kasıtlı olarak ihlal etmemeli, ihlal ihtimalinin belirmesi durumunda kendisini konunun dışında tutmalı, ihlal edenlere yardımcı olmamalı ve konuyu kurum yetkililerine bildirmelidir.

Sermaye piyasası çalışanı, sundukları sermaye piyasası faaliyetlerine yönelik Türk mevzuatının ve hizmet sunulması durumunda ilgili ülke düzenlemelerinin farkında olmalı ve bunları öğrenip anlamalıdır. Öte yandan, bu kural sermaye piyasası çalışanının ilgili mevzuat konusunda uzman olması anlamına gelmemektedir. Önemli olan, sermaye piyasası çalışanının sunmuş olduğu sermaye piyasası faaliyetini tam ve yetkin bir şekilde gerçekleştirebileceği düzeyde yasal çerçeveyi bilmesidir.

Müşterilere yurt dışına yönelik ve/veya yurt dışında sermaye piyasası faaliyetleri sunulduğu durumlarda, ilgili ülkenin mevzuatıyla, Türk mevzuatının çeliştiği durumlarda veya ilgili ülkede ve/veya Türk mevzuatında konu hakkında hiç düzenleme bulunmadığı durumlarda, sermaye piyasası çalışanı daha katı olan düzenlemeye uymalıdır. Sermaye piyasası çalışanı çalıştıkları kurumunun iç düzenlemelerini ve davranış kurallarını bilmeli ve buna uygun davranmalıdır. Gerek Türk mevzuatı, gerekse yabancı ülke mevzuatında yasaklanmamış bir eylem, etik düşünüldüğünde sermaye piyasasını ve yatırımcıların çıkarlarını zedeleyebileceği sonucuna ulaşıyorsa, yapılmamalıdır.

Sermaye piyasası çalışanı, çalıştığı kurumun ya da bir müşterinin iş ve işlemlerinin, mevzuat hükümlerine aykırılık oluşturduğunu fark etmesi durumunda, konu hakkında ilgilileri uyarması ve buna rağmen iş ve işlemin yapılmaya devam edilmesi durumunda, söz konusu eylemle ve/veya kurumla ilişkisini kesmesi gerekir. Gerektiği durumlarda, Sermaye Piyasası Kuruluna (SPK), Mali Suçları Araştırma Kuruluna (MASAK) ve/veya Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğine (TSPB) bildirim yapılmalıdır.

Mevzuatın uygulanması sırasında ortaya çıkabilecek çelişkili durumlarda; çalıştıkları sermaye piyasası kurumunun mevzuata uyum biriminden ve/veya hukuk bölümünden destek almalıdır.

Sermaye piyasası kurumları da sermaye piyasası çalışanının SPEK'e ve ilgili diğer mevzuata kolayca ulaşmasını sağlar, sermaye piyasası çalışanının mevzuat değişiklikleri konusunda güncel kalmasına yönelik süreçler hazırlar, eğitim almalarını sağlar ve sermaye piyasası çalışanının olası ihlalleri kurum içinde bildirebileceği ortamı sunar.

Örnek 1: Nil bir aracı kurumda kurumsal finansman bölümünde çalışmaktadır. Bir şirketin pay ihracına yönelik çalışma sırasında SPK'ya sunulmuş olan finansal tablolarda dönem sonu karının olduğundan daha yüksek görünmesini sağlayacak ve mevcut muhasebe standartlarına aykırılık oluşturacak kasti işlemler yapıldığını fark eder. Nil, aracı kurumun mevzuata uyum biriminden ne yapması gerektiği konusunda bilgi ister. Mevzuata uyum birimi görevlisi söz konusu finansal tabloları hazırlama sorumluluğunun şirkette ait olduğunu, kendisinin SPK'ya bildirim yapmasına gerek olmadığını belirtir.

Yorum 1: Finansal tabloların oluşturulmasında görev almamış olması ve mevzuata uyum görevlisinin görüşüne başvurulması Nil'i sorumluluktan kurtarmamaktadır. Böylesi bir durumda Nil'in yapması gereken gereğinin yapılması için ilgili kurum birim yöneticilerine durumu bildirmek, buna rağmen sonuç alamadığı durumda bu iş ve işlemin dışında kalarak, SPK'ya, MASAK'a ve/veya TSPB'ye bildirim yapılmalıdır.

Örnek 2: Ünal bir portföy yönetim şirketinde çalışmaktadır. Ünal, portföy yönetim şirketinin yönetmiş olduğu müşteri portföylerinin performansına ilişkin sunumunda esas alınabilecek bir karşılaştırma ölçütü bulunmasına rağmen eşik değer kullanıldığını ve böylece yönetilen portföylerin getirisinin olduğundan yüksek gösterildiğini fark eder.

Yorum 2: Performansın yanlış yansıtılması mevzuatla getirilmiş bir hükmün ihlalidir. Ünal'ın yapması gereken, konu hakkında sıralı amirlerini veya gerekli durumlarda uyum görevlisini ve iç denetim birimlerini uyararak olmalıdır. Şirketin söz konusu sunumları kullanmaya devam etmesi durumunda faaliyetle ilişkisini kesmeli ve konuyla ilgili düzenleyici denetleyici kurumlara bildirim yapılmalıdır.

Örnek 3: Sevda, büyük bir aracı kurumda yurt dışı piyasalar uzmanı olarak temel analiz yapmaktadır. Çalışması kapsamında olan bir ülkede mukim bir şirketle ilgili inceleme yaparken, henüz kamuya açıklanmamış ve şirketin piyasa değerini etkileyebilecek bir bilgi edinmiştir. İlgili ülkede bilgi suiistimali suçu düzenlenmemiştir.

Yorum 3: Sevda daha katı düzenlemeler içeren Türk mevzuatındaki kurallara uymalı ve müşterilerine tavsiyeler hazırlarken bu faktörü göz önünde bulundurmalıdır.

i. Mesleki Uzmanlık Kuralı

2. Bağımsızlık ve Tarafsızlık: Sermaye piyasası çalışanı mesleki faaliyetleri süresince bağımsız ve tarafsız olmalı ve bunu sürdürmek için makul özen ve kanaatlerini kullanmalıdır. Sermaye piyasası çalışanı kendilerinin ya da başkalarının bağımsızlığına ve tarafsızlığına gölge düşürebilecek hiçbir hediye, menfaat, maddi çıkar, maddi karşılık sağlamamalı, buna yol açabilecek teklif veya talepte bulunmamalıdır.

Bağımsızlık ve Tarafsızlık davranış kuralı, sermaye piyasası çalışanının müşterileri ve etrafındaki diğer kişiler ile olan ilişkileri sırasında ortaya çıkabilecek menfaat çatışmasından veya kişisel kanaatlerini olumsuz etkileyen diğer durumlardan etkilenmemelerini sağlamaya yöneliktir.

Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerinin sunulması sırasında çelişki yaşayabileceği birçok durumla karşılaşabilmektedir. Örneğin, aracı kurum müşteri temsilcisi aracı kurumun komisyon gelirlerini artırmakla, müşterisine gereksiz alım satım yaptırmamak arasında kalabilir; portföy yönetim şirketinde çalışan bir portföy yöneticisi ihraç yapan aynı gruba dahil bir şirketin sermaye piyasası araçlarını almakla, yönetmiş olduğu portföye karşı sorumlulukları arasında kalabilir; derecelendirme faaliyeti yapan bir derecelendirme uzmanı notun daha yüksek verilmesi için ilgili şirketin yöneticilerinin etkisi altında kalabilir. Bütün bu ihtimallerde sermaye piyasası çalışanının hem sermaye piyasasının düzenli işleyişinin sağlanması açısından hem de iş yaptığı kişilere karşı özen borcu açısından sorumlulukları olduğunu unutmaması ve bağımsızlığını ve tarafsızlığını koruması gerekir.

Ayrıca, sermaye piyasası çalışanının görüşünü etkilemek için lüks eğlencelere davetiye verme, pahalı gösterilere bilet bulma, başka işleri yönlendirme vaat etme, talep fazlası olan halka arzlarda öncelik verme gibi çeşitli menfaatler teklif edilebilir. Sermaye piyasası çalışanının yapacağı bir iş karşılığında yukarıda belirtilen tipte menfaat sağlamasının bağımsızlığını ve tarafsızlığını olumsuz yönde etkileyeceği kabul edilmektedir. Mütevazı hediyeler kabul edilebilir olmakla birlikte, sermaye piyasası çalışanının müşteri menfaatleriyle çatışacak örtük veya açık önerileri kabul etmemesi ve bu yönde gelecek baskılara karşı durmak için özel bir önem göstermesi gerekmektedir. Bu anlamda en doğru yöntem bağımsızlık ve tarafsızlığı tehdit ettiği düşünülebilecek her türlü hediye teklifinin reddedilmesidir.

Bağımsızlığı ve tarafsızlığı etkileyebilecek bir başka olasılık sermaye piyasası faaliyetlerinin sunulması sonucunda müşterinin memnuniyetinin ifadesi olarak

sermaye piyasası çalışanına çeşitli menfaatler sağlaması veya vaat etmesidir. Örneğin, aracılık faaliyeti sırasında alım satım maliyetinin belirli bir seviyede tutturulması durumunda müşterinin deniz kenarındaki yazlığında tatile göndermeyi teklif etmesi, portföy yönetimi faaliyeti sırasında belirli bir getirinin sağlanması durumunda futbol turnuvası finallerine bilet sağlanması gibi. Bu tür durumlarda sermaye piyasası çalışanının işlem öncesinde işvereni bilgilendirmesi gereklidir. İşlem öncesi bilgilendirmenin mümkün olmaması durumunda sağlanan menfaati işverene ilk fırsatta açıklanması gereklidir.

Araştırma raporlarının hazırlanması sırasında da bağımsızlığı ve tarafsızlığı etkileyebilecek durumlar ortaya çıkabilir. Örneğin, halka açık olan ve araştırma bölümünün inceleme raporu kapsamında olan bir şirket, aynı zamanda aracı kurumun müşterisidir. Araştırma bölümünün finansal analiz çalışması sonrasında söz konusu şirket hakkında “sat” tavsiyesi vermesi aracı kurumla şirket arasındaki ticari ilişkinin bozulması sonucunu doğurabilecektir. Başka bir olasılık, söz konusu şirket tarafından araştırma bölümüne “al” tavsiyesi verilmesini sağlamak için yönlendirme yapılmasıdır. Bu ve benzer durumlarda sermaye piyasası çalışanının bağımsızlığına ve tarafsızlığına gölge düşürmemesi, araştırma raporlarının örtük ve belirsiz ifadeler içermemesi, genel kabul görmüş finansal analizlerin kullanılarak müşterilerin tam ve doğru şekilde anlamalarını sağlayacak biçimde hazırlanması gerekir.

Örnek 1: Bir aracı kurumda maden sektörünü kapsayan araştırma raporları hazırlayan Çağla, Borsaya kote bir madencilik şirketi tarafından analistlere yönelik olarak tesislerine düzenlenecek bir ziyarete katılmaya davet edilmiştir. Şirket analist grubu için ulaşım ve tesislerin yakınındaki tek konaklama yeri olan otelde konaklama masraflarını karşılamaktadır. Çağla, konaklama masraflarının karşılanmasını kabul etmez ve kendisi öder.

Yorum 1: Çağla'nın konaklama masraflarının şirket tarafından karşılanması durumunda SPEK'e aykırılık söz konusu olmayacaktır. Çünkü söz konusu seyahat iş için yapılmaktadır ve gidilen bölgede alternatif bir konaklama olanağı bulunmamaktadır.

Örnek 2: Ayşe, bir portföy yönetim şirketinde araştırma bölümünde çalışmaktadır. Bankacılık sektörüne yönelik yapmış olduğu bir araştırmada aynı gruba dahil bankanın borsa fiyatının yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ancak olumsuz bir araştırma raporunun ilişkilerine zarar vereceğinden endişelenmektedir.

Yorum 2: Ayşe, bağımsız ve tarafsız davranmalı, araştırma raporunun arkasında durmalıdır.

Örnek 3: Gökhan'ın çalıştığı aracı kurum bir şirketin tahvil ihracına aracılık yapmaktadır. İhraç yapacak olan şirket oldukça riskli bir durumda olmasına karşın tahvilin getirisi yeterli seviyede görünmemektedir. Gökhan, aracı kurumla aynı gruptaki portföy yönetim şirketinin kurucusu olduğu fonların portföy yönetici Esra ile konuşarak ihraçtan yatırım fonları portföyüne tahvil alması konusunda

yönlendirme yapmaktadır.

Yorum 3: Esra'nın yönetmiş olduğu yatırımları fonlarına karşı özen ve sadakat borcu bulunmaktadır. Dolayısıyla, Gökhan'ın talebi karşısında bağımsız ve tarafsız davranmalı, ihracın risk ve getirisini değerlendirerek yönetmiş olduğu portföyler için uygun olup olmayacağını değerlendirmesi gerekir.

Örnek 4: Kerim, bir aracı kurumun yabancı müşterileri işlemlerine yönelik bölümünde görevlidir. Yabancı müşteriler emir verirken ortalama bir fiyat vermekte, Kerim borsa fiyatları üzerinden yapmış olduğu işlemlerle ortalama fiyatı tutturmaya çalışmaktadır. Ay sonunda müşteriyle yapılan değerlendirme sonucunda işlemlerin ortalama fiyattan daha iyi düzeyde gerçekleştirildiği görülmesi üzerine, müşteri Dünya Kupası finalleri için Kerim'e iki bilet, yakındaki bir tatil köyünde iki gece konaklama, yemek ve maça limuzin ile ulaşım hediye etmiştir. Kerim sağlanan bu menfaati işverenine bildirmemiştir.

Yorum 4: Kerim sağlamış olduğu menfaati işverenine bildirmeyerek bağımsızlık ve tarafsızlığını olumsuz yönde etkileyecek davranışta bulunmuştur.

i. Mesleki Uzmanlık Kuralı

3. Gerçekdışı Gösterim: Sermaye piyasası çalışanı sunduğu sermaye piyasası faaliyetleriyle ilgili gerçeğe aykırı beyanda bulunmamalıdır.

Sermaye piyasaları güven üzerine kuruludur. Yatırımcılar finansal bilgilerine inandıkları kişiler tarafından kendilerine sağlanan beyanlar ve bilgilere güvenebilmelidir. Yanlış veya yanıltıcı gösterimde bulunan sermaye piyasası çalışanı yatırımcılara zarar vermenin yanı sıra sermaye piyasalarına olan güveni zedelemektedir.

Gerçekdışı gösterim, herhangi bir gerçekdışı beyan, bir verinin ihmal edilmesi veya yanlış ve yanıltıcı ifade şeklinde olabilir. Sermaye piyasası çalışanı sözlü ifadeleri, araştırma raporları, kamuyu aydınlatma belgeleri, piyasa bültenleri, gazete makaleleri, e-postalar, sosyal ağlardaki yazılar vb. gibi dokümanlarda bilinçli olarak yanlış bilgi vermemeli, kendisi için olumsuz olabilecek bir bilgiyi saklamamalı veya sermaye piyasası kurumu veya sermaye piyasası aracı hakkında yanlış izlenim oluşturmamalıdır.

Ayrıca, sermaye piyasası kurumları temel, teknik ve sayısal analizlere dayalı modeller geliştirebilmekte, yatırım tavsiyelerini ve stratejilerini söz konusu modellere dayandırmaktadır. Bu tip modellerin olası tüm değişkenleri öngörmesi ve içermesi mümkün olamayacağından zarar riskini de barındırabilecektir.. Dolayısıyla, müşterilere yatırım modellerinin sunumu sırasında olası tüm senaryoların tam ve açık şekilde aktarılması gerekir.

Sermaye piyasası çalışanı sunumlarında başkaları tarafından derlenmiş verileri ve/veya hazırlanmış raporları da kullanabilmektedir. Bu tip veriler kullanırken mutlaka özgün kaynağa ilgi verilmeli, bilginin kendisi tarafından hazırlandığı gibi bir izlenim yaratılmamalıdır. Bu kurala aykırılık durumunda sermaye piyasası çalışanı intihal yapmış olacak, yetenekleri ve yetkinlikleri konusunda yatırımcılara gerçek dışı gösterimde bulunmuş olacaktır. Bu kurala aykırılık aynı zamanda fikri ve sınai haklara ilişkin düzenlemelere de aykırılık oluşturacaktır.

Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerinin sunulması sırasında yatırımlarla ilgili herhangi bir getiri taahhüdünde bulunmamalıdır. Yatırım getirilerini etkileyen birçok değişken bulunmaktadır. Bu değişkenlerin büyük bölümüne etki edilmesi mümkün olamamaktadır. Buna rağmen yatırımlar için belirli bir getiri oranının garanti edilmesi (örneğin "bu yatırımın %X kazandıracığını garanti ederim" denilmesi), yatırımcılar için yanıltıcı sonuçlar doğurmakta ve sermaye piyasalarına güvenin sarsılmasına yol açmaktadır.

Örnek 1: Engin, emir iletimine aracılık yetki belgesi olan bir bankada müşteri temsilcisi olarak çalışmaktadır. Müşterilerinden Nazım'a yüklü miktarda bir miras kaldığını öğrenmiştir. Engin, Nazım'ı arayarak yatırımlarını sermaye piyasası ürünlerinde değerlendirmek istemesi durumunda ihtiyaç duyabileceği her türlü sermaye piyasası faaliyetlerini sağlayabileceğini belirtmiştir.

Yorum 1: Emir iletimine aracılık müşteri emirlerinin alınarak bir işlem veya portföy aracısına iletilmesinden ibarettir. Dolayısıyla, Engin'in her türlü sermaye piyasası faaliyetleri sağlanabileceği yönündeki ifadesi gerçeğe uygun değildir.

Örnek 2: İlker internet sitesinde enerji sektörüne yönelik makaleler yazmaktadır. Süleyman bir portföy yönetim şirketine araştırma uzmanı olarak çalışmakta ve İlker'in yazılarını takip etmektedir. İlker makalelerinin birinde Türkiye'de faaliyet gösteren bir enerji şirketinin bilinen ve tahmini rezervleri, üretim kapasitesi, mevcut satış fiyatları, ürün arzında gelecekte oluşabilecek kısıtlamalar ve bunun sonucundaki muhtemel satış fiyatları konusunda kapsamlı bir bilgi vermiştir. Süleyman, müşteri sunumlarına söz konusu bilgileri aynen eklemiş ancak kaynağa yönelik her hangi bir ilgi vermemiştir.

Yorum 2: Süleyman alıntı kaynağı göstermeyip aynen alarak intihal yapmıştır.

Örnek 3: Serkan kaldıraçlı işlemler üzerine iş modeli geliştirmiş bir aracı kurumun satış müdürü olarak görev olmaktadır. Müşterileriyle yaptığı görüşmelerde, yeni sermaye piyasası mevzuatı ile getirilen düzenleme sonrasında müşterilerin tüm teminatlarının güvence altında olduğu, hiçbir şekilde teminat varlıklarına kimsenin el uzatamayacağı ve hatta aracı kurum iflas etse dahi varlıklarının Yatırımcıları Tazmin Merkezi kapsamında olduğu bilgisini vermektedir.

Yorum 3: Serkan gerçek dışı bir bilgi vermiştir. Her ne kadar müşteri teminatları Takasbank bünyesinde izlenmekteyse de aracı kurumun söz konusu teminatları (izinsiz) kullanımı ihtimali bulunmaktadır. Ayrıca, kaldıraçlı işlemler Yatırımcıların Tazmininden yararlanabilmekle birlikte bir üst sınır bulunmaktadır. Dolayısıyla Serkan'ın müşterilere bu bilgileri de vermesi gerekir.

i. Mesleki Uzmanlık Kuralı

4. Mesleki Uzmanlığa Uygun Olmayan Davranış: Sermaye piyasası çalışanı sahtekârlık, hile ya da aldatma içeren hiçbir mesleki davranışta bulunmamalı; mesleki itibarı, dürüstlüğü olumsuz etkileyebilecek, yetkinlikleri konusunda yanlış izlenim uyandıracak her türlü eylemden kaçınmalıdır.

Sermaye piyasası çalışanının mevzuatı bilmesine yönelik davranış kuralı mevcut kanun, yönetmelik, tebliğ, ilke kararı vb. gibi düzenlemelere uyma yükümlülüğünü belirtirken, Mesleki Uzmanlığa Uygun Olmayan Davranış kuralı profesyonel dürüstlüğü, itibarı veya yetkinliğini zedeleyen tüm davranışları ele almaktadır.

Yalan, aldatma, hırsızlık ve diğer dürüst olmayan davranışları içeren herhangi bir eylem davranış kuralının ihlali anlamına gelir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta eylemin mevcut mevzuata aykırı olmamasına rağmen, eylemin sermaye piyasasına güveni sarsacak nitelikte olmasıdır.

Örnek 1: Ahmet bir aracı kurumda müşteri temsilcisi olarak çalışmaktadır. Ahmet ve arkadaşları öğle yemeklerinde yakındaki alışveriş merkezine gitmekte ve yemeğin yanında alkol içeren içecekler de almaktadır. Ahmet bazen içkiyi fazla kaçırabilmekte ve bunun sonucunda çalışma arkadaşları öğle yemeğinden sonraki yatırım tavsiyelerinde Ahmet'e kuşkuyla yaklaşmaktadır.

Yorum 1: Ahmet'in içkiyi fazla kaçırması kendisinin mesleki güvenilirliğini ve dolayısıyla sermaye piyasasının işleyişini olumsuz etkilediği için davranış kuralının ihlali anlamına gelmektedir.

ii. Sermaye Piyasalarının Dürüst İşleyişini Sağlama Kuralı

1. İçsel Bilgilerin Kullanımı: Sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmeleri edinmiş olan sermaye piyasası çalışanı bilgi suiistimali suçuna yol açacak iş ve işlemleri yapmaktan ve/veya yapanlara yardımcı olmaktan kaçınmalı ve işlemlerin yapılmasını önleyecek tedbirleri almalıdır. .

Bilgi asimetrisi sermaye piyasasının etkinliğini bozmakta, piyasalara tam ve açık şekilde işleyişine olan güveni sarsmakta ve bu nedenle içsel bilgilerin kullanılması yoluyla yapılan işlemler düzenleyici kurumlar tarafından yasaklanmaktadır. Kısa vadede kişisel kar sağlamak için kullanılan bu işlemler, ortaya çıkan güven sorunu nedeniyle uzun vadede yatırımcıların sermaye piyasalarından uzaklaşmalarına neden olabilmektedir. Bu nedenle, içsel bilgilere dayalı işlemler suç olmanın yanı sıra davranış kuralının da ihlali anlamına gelecektir.

Bir bilginin içsel nitelik taşıyıp taşımadığını değerlendirirken sermaye piyasası çalışanının mesleki bilgisini, deneyimini ve sağduyusunu kullanması gerekmektedir. Bir bilginin içsel olup olmadığını belirlerken içeriğinin yanı sıra kaynağı da ayrıca önem taşıyacaktır. Bilginin kaynağına olan güven azaldıkça içsel olma ihtimali de o ölçüde azalacaktır. Örneğin, bir şirketin idari sorumluluğu bulunan bir yetkilisinden gelen yeni bir yatırımla ilgili bilginin içsel olma ihtimali yüksek iken, şirketin rakibi durumundaki bir şirketin yetkilisinden verdiği bilginin içsel olma olasılığı daha az olacaktır. Bir başka unsur, bilgilerin fiyat üzerindeki etkisinin belirsizliğidir. Fiyat üzerindeki etkisinin belirsizliği arttıkça bilginin önem düzeyi de azalacaktır. Dolayısıyla, sermaye piyasası çalışanı bu tip değişkenlere bakarak bilginin içsel olup olmadığına karar verecektir.

Bilgi genel olarak piyasaya yayılıncaya veya piyasa tarafından erişilebilir oluncaya kadar içseldir. Örneğin KAP'ta yayınlanan veya bir basın bülteniyle dağıtılan finansal tablolar etkin bir şekilde yayılmıştır. Ancak, küçük bir yatırımcı grubu, analist veya diğer piyasa katılımcılarına yönelik kapalı devre yapılan bir sunumda verilen içsel bilgilerin kamuya yayılmış olduğunu kabul etmek mümkün olmayabilir. Bu tür bilgiler tüm yatırımcılara sunuluncaya kadar genel olarak içsel bilgi olarak niteliğini korur.

Öte yandan, yatırım analizi yapan, şirket finansal tablolarını inceleyen ve şirketin bulunduğu sektördeki verileri araştıran, şirketin yatırımcı ilişkileri bölümüyle temas kuran bir araştırma uzmanı, kendi kişisel deneyimini kullanarak şirketin piyasa değeri konusunda öngöründe bulunabilir. Bu tip kişisel öngörülere dayalı olarak elde

edilen sonuçların kullanılması, içsel bilgi kullanımı kapsamında değildir. Ancak, bu tip durumlarda dahi sermaye piyasası çalışanı araştırmasının ve sonuçlarının dayanağı olan bilgi ve belgeleri olası ihtilaflarda kanıt olarak kullanmak üzere saklamalıdır.

Örnek 1: Telekom sektöründe faaliyet gösteren halka açık bir şirketin genel müdürü şirketin gireceği bir ihaleye ilişkin bilginin kamuya duyurulmasından önce aracı kurumdaki müşteri temsilcisini aramış ve şirket hisseleri için alım emri vermiştir. Müşteri temsilcisiyle yaptığı görüşmede ihale hakkında da bilgi aktarmıştır. Bunun üzerine müşteri temsilcisi kişisel portföyüne de halka açık şirketin hisselerinden almıştır.

Yorum 1: Yukarıdaki işlem bir sermaye piyasası suçu olmasının yanı sıra davranış kuralının ihlali niteliği taşımaktadır.

Örnek 2: Gökben bir hukuk bürosunda çalışmaktadır. Hafta sonu arkadaşları kendisini ziyarete gelmiştir. Sohbet sırasında Gökben, büyük bir halka açık perakende şirketinin Türkiye'deki en büyük market zincirini almak istediğini ve kendisinin de bu satın almanın hukuki dokümanlarını hazırladığını belirtir. Gökben'in arkadaşlarından Ethem ise portföy yönetim şirketinde portföy yöneticisi olarak görev yapmaktadır. Ethem hemen yönetmiş olduğu portföylere söz konusu marketler zincirinin pay senetlerini ekler. Ancak, ileriki günlerde Gökben ile yaptığı konuşma sırasında söz konusu satın almadan vazgeçildiği bilgisini alır. Marketler zincirinin fiyatlarında herhangi bir değişiklik olmamıştır.

Yorum 2: İçsel bilgilerin kullanımı davranış kuralı bilginin fiyatlara yansıyor yansımadığıyla ilgilenmemekte bilginin fiyatı etkileyebilecek düzeyde olmasına bakmaktadır. Bu anlamda, söz konusu satın alma işlemine yönelik bilgi fiyatı etkileyebilecek yapıda olup bu bilginin kullanılması davranış kuralının ihlali anlamına gelecektir.

Örnek 3: İbrahim halka açık bir şirketin yatırımcı ilişkileri biriminden sorumlu yöneticisidir. Şirketin geliştirmiş olduğu yeni bir yazılımla ilgili bölüm toplantısı yapmaktadır. Toplantı sırasında, aynı şirkette hizmetli olarak görev yapan Ayşe katılımcılara çay dağıtmak üzere içeri girmiş ancak, İbrahim konuşmasına devam ederek söz konusu yazılımın bitmek üzere olduğu ve piyasaya çıkması durumunda şirket değeri üzerinde çok olumlu etkisi olacağı bilgisini vermiştir. Ayşe, toplantıdan çıkar çıkmaz bir aracı kurumda müşteri temsilcisi olarak çalışan oğlu Kemal'i aramış ve duyduğu bilgileri aktararak, halka açık şirketin pay senetlerini aldırıştır.

Yorum 3: İbrahim'in toplantı sırasında içsel bilgiyi bilmemesi gereken bir kişinin içeride olmasına rağmen ihmalkâr davranması davranış kuralına aykırılık oluşturmaktadır. Ayrıca, Kemal'in de söz konusu bilginin içsel olduğunu bilmesine rağmen kullanması hem suç oluşturmakta hem de davranış kuralının ihlali anlamına gelmektedir.

Örnek 4: Selim bir portföy yönetim şirketinde yatırım danışmanlığı bölümünde

çalışmaktadır. Selim'in sorumluluk alanları arasında finansal kurumlar girmektedir. Selim finansal kiralama sektörünün sorunlarının tartışıldığı bir toplantıya katılmıştır. Söz konusu sorunlar ve bunların sektöre etkilerini içeren bir rapor hazırlamaktayken Maliye Bakanlığını aramış ve buradaki uzmanlarla yaptığı görüşme sırasında Maliye Bakanlığının finansal kiralama sektöründeki düşük KDV oranlarının istismar edilmekte olduğunu, Maliye'nin bu durumdan hoşlanmadığını ve bunu engellemeyi düşündüğünü öğrenmiştir. Bunun üzerine bu bilgiyi raporuna eklemiş, finansal kiralama şirketleriyle ilgili "sat" tavsiyesi vermiş ve kendi portföyündeki finansal kiralama şirketlerine ait sermaye piyasası araçlarını boşaltmıştır.

Yorum 4: Selim'in edindiği bilgi kendi araştırmalarıyla edinilmiş, kendi öngörülerine dayanan bir bilgi olup içsel bilgi niteliği taşımamaktadır.

ii. Sermaye Piyasalarının Dürüst İşleyişini Sağlama Kuralı

2. Piyasa Dolandırıcılığı: Sermaye piyasası çalışanı piyasa dolandırıcılığı suçunun unsurlarını taşıyan işlemler yapmaktan ve/veya bu tür işlemler yapan kişilere yardımcı olmaktan kaçınmalıdır.

Sermaye piyasalarının etkin işleyişini engelleyen bir diğer dışsallık piyasa dolandırıcılığıdır. Piyasa dolandırıcılığı işlem bazlı ve/veya bilgi bazlı olabilmektedir. Sermaye Piyasası Kanunu piyasa dolandırıcılığı fiilini suç olarak tanımlamıştır. Ayrıca, sermaye piyasası mevzuatı sermaye piyasası çalışanına bu tür işlemlerin fark edilmesi durumunda SPK'ya bildirim yapması yükümlülüğü getirilmiştir.

Bu anlamda, sermaye piyasası çalışanının piyasa dolandırıcılığı eyleminin unsurlarını taşıyacak iş ve işlemlerde bulunmaması, bu tür işlem yapanlara iştirak etmemesi ve yaptığı ve iştirak ettiği şüphesini duyduğu kişileri SPK'ya bildirmesi gerekmektedir.

Örnek 1: Demir aracı kurumda müşteri temsilcisi olarak çalışmaktadır. Başka bir aracı kurumdan arkadaşı olan Hilal kendisini arayarak bir enerji şirketinin sırasında hareket olacağını, paralı müşterilerini bu senetleri alması konusunda ikna etmesini, işlemler sonrasında ortaya çıkacak kar üzerinden kendisine belirli bir miktar para verileceğini söylemiştir.

Yorum 1: Demir'in söz konusu işlemlere yardımcı olması açıkça piyasa dolandırıcılığına iştirak etmesi anlamına gelecek ve hem suç oluşturacak hem de davranış kurallarını ihlali niteliği taşıyacaktır.

Örnek 2: Esat internet tabanlı bir forum sitesi kurmuştur. Sitenin oldukça fazla abonesi bulunmaktadır ve Esat da dahil olmak üzere çeşitli senetler hakkında yorumlar yapılmaktadır. Esat, kredi kullandığı bir bankanın kendisinden ölçsüz tutarda masraf aldığını düşünmektedir. Söz konusu bankanın tahvilleri borsaya kote olup işlem görmektedir. Esat, bankadan intikam almak ve piyasa fiyatlarını olumsuz etkilemek düşüncesiyle kurucusu olduğu forum sitesinde bankadan ciddi tutarda mevduat çekilişi olduğunu, bankanın mali durumunun zayıfladığını yakında TMSF'nin bankaya el koyacağını yazmaya başlamıştır.

Yorum 2: Esat'ın işlemi gerek sermaye piyasası mevzuatı gerekse bankacılık mevzuatı açısından suç oluşturmakta ve ayrıca davranış kuralının ihlali anlamı taşımaktadır.

ii. Sermaye Piyasalarının Dürüst İşleyişini Sağlama Kuralı

3. Piyasa Bozucu Eylemler: Sermaye piyasası çalışanı, makul bir ekonomik veya finansal bir gerekçeyle açıklanamayan, borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki eylem ve işlemler yapmazlar ve bu yönde işlem yapanlara yardımcı olmaktan kaçınırlar.

Sermaye piyasasında gerçekleştirilen bazı eylemler adli suç olma (hapis cezasıyla yargılanma) unsurunu taşıyacak kadar büyük olmamakla birlikte, piyasanın genel işleyişini bozan nitelik taşıyabilmektedir. Borsa emir iletim ekranına sürekli bir lotluk emirler girilerek, derinlik bilgisini göremeyen yatırımcılara, sanki aktif bir alım satım varmış gibi işlem yapmak bunun en tipik örneğidir. Bu tarz işlemler, piyasa dolandırıcılığı gibi bir senedin fiyat eğilimini saptıracak boyutta olmamakla birlikte, yatırımcıların kendileri için daha iyi sonuçlar doğurabilecek bir işlemi yapmalarını engellediği için piyasanın etkinliğini zedelemektedir. Bu yüzden, bu tip eylemler idari suç olarak (idari para cezasıyla cezalandırılarak) sayılmıştır.

Sermaye piyasası mevzuatı piyasa bozucu eylemleri içsel ve sürekli bilgilere dayalı olarak yapılan piyasa bozucu eylemler, emir ve işlemler yoluyla yapılan piyasa bozucu eylemler, iletişim ve haberleşme yoluyla yapılan piyasa bozucu eylemler, müşteri emrini gerçekleştirmeden önce kendi çıkarına işlem yaparak gerçekleştirilen piyasa bozucu eylemler ve diğer piyasa bozucu eylemler olarak sınıflandırmıştır.

Piyasa bozucu eylem yapmak sermaye piyasasının etkinliğini bozduğu için aynı zamanda davranış kurallarına aykırılık olarak da tanımlanmıştır. Sermaye piyasası çalışanının, piyasa bozucu eylem sayılan halleri bilmesi ve buna yol açacak iş ve işlemlerde bulunmaması ve bu yönde işlem yapanlara yardımcı olmaktan kaçınması gerekmektedir.

Örnek 1: Çağlar bir şirketin yatırımcı ilişkileri bölümünde çalışmaktadır. Şirketin mali tablolarının açıklanma tarihi gelmiştir. Mali tablolar açıklanmadan önce Çağlar dönem karı tutarını ev arkadaşı Alper'e söylemiştir. Alper şirketin senetlerinde herhangi bir işlem yapmamıştır.

Yorum 1: Piyasa bozucu eylemler düzenlemesine göre, içsel bilginin kullanılıp kullanılmadığının eylemin piyasa bozucu olarak sayılması açısından bir önemi bulunmamaktadır.

Örnek 2: Bir aracı kurumun genel müdürü olan Murat, aracı kurumun işlem hacminde daha üst sıralarda yer alması için aracı kurum portföyünün aynı pay senesinde aynı fiyattan kendinden kendine işlem yapmasını istemektedir.

Yorum 2: Murat'ın işlemleri emir ve işlemler yoluyla piyasa bozucu eylem niteliği taşımaktadır.

Örnek 3: Portföy yönetim şirketinde analist olan İbrahim'in bir şirketin senetlerinde yüklü bir pozisyonu bulunmaktadır. Yaptığı araştırma sonrasında senedin önümüzdeki dönem performansının düşük olacağını tahmin etmiştir. Aynı gün, bir televizyon programına telefonla katılarak yorum yapmış ve söz konusu senetler hakkında "al" tavsiyesinde bulunmuştur. Ancak, bu tavsiyeyi verdiği günün ertesinde portföyündeki tüm şirket senetlerini boşaltmıştır.

Yorum 3: İbrahim'in işlemi iletişim ve haberleşme yoluyla yapılan piyasa bozucu eylemler niteliğinde olup aynı zamanda davranış kuralının ihlali anlamına gelmektedir.

iii. Müşterilere Karşı Görevler

- 1. Sadakat, Sağduyu ve Özen:** Sermaye piyasası çalışanı müşterileriyle ilişkilerinde sadakat ve özen borcu yükümlülüklerini göz önünde bulundurarak makul bir kişiden beklenecek dikkat ve ihtiyatla hareket etmelidir. Bu anlamda, sermaye piyasası çalışanı müşterilerinin çıkarlarını işverenlerinin ve/veya kendi çıkarlarının üstünde tutmalıdır.

Sermaye piyasası çalışanının müşterilere yönelik temel sorumluluğu iş ve işlemlerinde sadakat, sağduyu ve özenli davranmaktır. Sermaye piyasası faaliyetleri müşterinin menfaati için yapılmalıdır. Müşterinin menfaatine davranılıp davranılmadığının belirlenmesindeki ölçüt, aynı işlemi sermaye piyasası çalışanının kendi nam ve hesabına yapacağı durumda sergileyeceği sağduyu, dikkat ve özenin sergilenip sergilenmediğidir.

Müşterilere karşı sadakat, sağduyu ve özen davranış kuralının yerine getirilmesinin başlangıcı müşteriye tanıma kuralıdır. Sermaye piyasası çalışanı müşteriyle yaptığı ilk temasta gerek kendisini gerekse müşterisini korumak adına onun kimlik bilgilerini tespit edecektir. Ardından tüm müşteriler profesyonel ya da genel müşteri olmalarına göre sınıflandırılacak ve bu sınıflandırmaya uygun sermaye piyasası faaliyetleri sunulacaktır. Daha sonra müşteriye yapılacak testlerle müşterinin risk ve getiri tercihleri ile diğer kısıtları belirlenecektir. Artık bu aşamadan sonra yapılacak tüm işlemlerin belirlenen bu değişkenlere göre yapılması, ortaya bir değişiklik çıktığında bunun müşteri profiline yansıtılması sadakat, sağduyu ve özen davranış kuralının gereğidir.

Özellikle müşterinin test sırasında belirlediği değişkenlere uygun hareket edilmesi, bunların sürekli takip edilmesi ve güncellenmesi böylece risk ve getirinin dengelenmesi anlamına gelmektedir.

Müşteriler, sermaye piyasası kurumlarına duydukları güvene dayanarak varlıklarını emanet etmektedir. Bu güvenin temelinde sermaye piyasası kurumlarının söz konusu varlıkları yatırımcının bilgisi dışında satma, rehinleme, teminata verme gibi bir işleme konu etmeyecekleri, müşteriye yapmış oldukları yönlendirmelerde veya müşteri adına yapmış oldukları işlemlerde onun çıkarlarını koruyacakları ve müşterinin sözleşmelerinde, testlerde çıkan sonuçlara göre davranılacağı bulunmaktadır. Doğal olarak bu güvenin sarsılması tüm sermaye piyasasını olumsuz etkileyecektir. Zaten bu yüzden yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi Sermaye Piyasası Kanununun amaçları arasında sayılmış ve güveni kötüye kullanma en ağır

cezaya sahip suç olarak hükmedilmiştir.

Bu nedenle, müşteri portföyleri oluşturulurken, müşteri emirleri gerçekleştirilirken, müşteri varlıkları saklanırken, müşteriye tavsiyelerde bulunurken müşterinin uzun vadeli hedef, beklenti ve çıkarlarına uygun hareket edilmesi, müşterinin güvenini suiistimal edecek iş ve işlemlerde bulunulmaması sermaye piyasası çalışanından beklenen davranış kuralıdır.

Bu arada belirtilmesi gereken bir diğer husus, özellikle kolektif yatırım kuruluşlarında gerçek kullanıcının kim olduğu ve sermaye piyasası çalışanının sorumluluğunun kime karşı olacağıdır. Örneğin, bir sigorta şirketinin kurmuş olduğu yatırım fonlarının yönetimini yapan portföy yönetim şirketinde çalışan sermaye piyasası çalışanının sadakat, sağduyu ve özen borcu kime karşı olacaktır? Her ne kadar bireysel emeklilik şirketi yatırım fonlarının temsil ve ilzamından gelen yetkisiyle, portföy yönetim şirketinin işvereni durumunda olsa da portföy yönetim şirketinin sadakat, sağduyu ve özen borcu söz konusu yatırım fonunun katılma belgelerini elinde bulunduran yatırımcılara karşı olacak, öncelikle onların çıkarlarını gözetecektir.

Sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin düzenlemelerden biri müşteri emrinin en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğüdür. Bu kurala göre, yatırım kuruluşu, alım satım aracılığı faaliyetlerinin icrası sırasında müşterilerin fiyat, maliyet, hız, takas, saklama, karşı taraf ve benzeri hususlardaki tercihlerini göz önüne alarak emir gerçekleştirme politikası çerçevesinde müşteri için mümkün olan en iyi sonucu verecek şekilde emirleri yerine getirmekle yükümlüdür. Aynı kuralda, müşteri tarafından emrin belirli bir kuruluş veya piyasaya iletilmesi yönünde açık bir talimatının bulunduğu durumda yatırım kuruluşunun müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirdiği kabul edilmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken sadakat, sağduyu ve özen borcunun karşılanması için işlemlerin “en ucuz” şekilde değil “en iyi” sonucu verecek şekilde yani müşterinin çıkarlarına “en uygunu” olacak şekilde yapılmasıdır. Burada bilinçli bir şekilde görelilik olarak kullanılmış “en iyi”, “en uygun” ifadelerinin arkasındaki varsayım, her yatırımcı için genel geçerli bir kuralın oluşturulamayacağı, her yatırımcının yatırım tercihleri ve hedeflerine göre “en iyi”, “en uygun” işlemin belirlenmesi gerektiğidir. Dolayısıyla sermaye piyasası çalışanı, her müşteri adına işlemin o müşteri için “en iyi” olup olmadığını değerlendirmesi gerekmektedir. Örneğin, işlem aracı bir aracı kurumun müşterisinin bir tahvil alımı yapmak istediğini, işlem aracısının borsa haricinde 5 ayrı portföy aracıyla da anlaşması olduğunu, gerek borsanın gerekse portföy araçlarının muhtelif vade ve getirilere sahip tahviller için kotasyon verdiği durumda sermaye piyasası çalışanının sadakat, sağduyu ve özen görevi bu tahviller arasında en ucuz fiyatlı olanı seçmek değil, müşterinin risk, getiri, kısıtları ve hedeflerine en uygun olanı seçmek olacaktır.

Örnek 1: Mustafa bir aracı kurumda türev araçlar temsilcisidir. Genel seçimler öncesinde yaşanan belirsizlikler nedeniyle piyasasının olumsuz etkileneceğini varsaymaktadır. Bunun üzerine vadeli işlemler ve opsiyon piyasasında kısa pozisyon almaya karar vermiştir. Ancak açmayı istediği pozisyon için gerekli tutarda

teminatı bulunmamaktadır. Mustafa'nın teyzesinin aynı aracı kurumda açmış olduğu hesabında pay senetleri bulunmaktadır. Teyzesi hesabını yılda bir iki kez kontrol eden ve hesabında çok fazla hareket yapmayan bir kişiliğe sahiptir. Mustafa, teyzesinin hesabındaki senetleri kendi açmış olduğu pozisyonun teminatı olarak kullanmıştır. Daha sonra, piyasa gerçekten Mustafa'nın beklentilerine uygun olarak gerçekleşmiş ve aşağı düşmüştür. Mustafa kısa pozisyonundan dolayı ciddi bir kazanç sağladıktan sonra pozisyonunu kapatmış ve teyzesinin senetlerini hesabına iade etmiştir.

Yorum 1: Mustafa sadakat, sağduyu ve özen borcuna aykırı hareket etmiştir. İşlem sonucunda bir zararın olup olmamasının bu davranış kuralı açısından bir önemi bulunmamaktadır. Teyzesini her hangi bir yazılı onayı olmadan söz konusu senetlerin kullanılması durumunda aykırılık oluşacaktır. Kaldı ki, belirtilen bu tip işlemler sermaye piyasası suçu (güveni kötüye kullanma) da oluşturmaktadır.

Örnek 2: Beyhan bireysel emeklilik şirketinin kurmuş olduğu yatırım fonlarının yönetimini yapan aynı gruba dahil bir portföy yönetim şirketinde portföy yöneticisidir. Beyhan, portföy yönetimi sırasında alım/satım emirlerini aynı grubun aracı kurumu üzerinden iletmektedir. Söz konusu aracı kurumla olan aracılık komisyon oranı piyasadaki emsal oranların biraz üzerinde görünmektedir. Beyhan, emirlerin söz konusu aracı kurumdan iletilmesi karşılığında aracı kurumdan yönetmiş olduğu portföylerin stratejisine uygun yatırım danışmanlığı hizmetini çok düşük bir ücret karşılığında almaktadır. Almış olduğu yatırım danışmanlığı hizmetinin sonuçları çok başarılı görülmektedir.

Yorum 2: Sadakat, sağduyu ve özen borcunun gereği işlemlerin "en uygun" yapılmasıdır. Beyhan'ın alım/satım emirleri nedeniyle ödediği komisyon "en ucuz" olmamakla birlikte almış olduğu yatırım danışmanlığı hizmeti portföylerin ihtiyaçlarına yönelik ve verimli olması nedeniyle, Beyhan davranış kuralına aykırı hareket etmemiştir.

Örnek 3: Hülya bir bankada sermaye piyasası çalışanıdır. Sektörde yaşanan yoğun rekabet nedeniyle müşteri temsilcileri üzerindeki baskı artmış ve gelir hedefleri yükselmiştir. Hülya'nın mevduat ve kredi hedeflerinin yanı sıra yatırım fonu, banka tahvili satma ve pay piyasası işlem komisyonu kazandırma hedefleri de bulunmaktadır. Hülya hedeflerini tutturabilmek için müşterilerini çeşitli senetlerde alım ve satım yapmaya ikna etmeye çalışmaktadır.

Yorum 3: Hülya'nın müşterilerine karşı sadakat, sağduyu ve özen borcu bulunmaktadır. Müşterilerinin risk ve getiri tercihleri ile kısıtları ve hedeflerine uygun olmayan yönlendirmeleri açıkça davranış kuralına aykırı olacaktır.

Örnek 4: Didem'in çalıştığı portföy yönetim şirketi, bir bireysel emeklilik şirketinin kurmuş olduğu yatırım fonlarını yönetmektedir. Bireysel emeklilik şirketi aynı zamanda halka açık olup payları borsada işlem görmektedir. Son dönemde bireysel emeklilik şirketinin işlem hacmi oldukça düşmüştür. İşlem hacmindeki bu gerilemenin devam etmesi durumunda bireysel emeklilik şirketinin pay

senetlerinin endeks 30 kapsamından çıkması gündeme gelecektir. Endeks 30'da yer almak pay senetleri için önemlidir çünkü özellikle yabancı yatırımcılar bu kapsamdaki şirketlerin pay senetlerine yatırım yapmaktadır. Bireysel emeklilik şirketinin endeks 30'dan çıkması durumunda kurumsal yatırımcılar tarafından ciddi bir satış baskısı söz konusu olacak ve şirket olumsuz etkilenecektir. Bunun üzerine, bireysel emeklilik şirketinin genel müdürü, Didem'i aramış ve kendilerinin kurucusu olduğu ve ancak Didem'in yönetmekte olduğu yatırım fonu portföyleri üzerinden bireysel emeklilik şirketinin pay senetlerinde aynı fiyat ve miktarlı alım satım yapmasını rica etmiş ve bu işlemler sonucunda herhangi bir kar/zarar oluşmayacağını belirtmiştir.

Yorum 4: Didem'in sadakat, sağduyu ve özen borcu yatırım fonu katılma belgesi sahiplerine yöneliktir ve onların çıkarlarını gözeterek hareket etmesi gerekir. Didem'in genel müdürün ricası üzerine söz konusu nitelikte işlemler yapması davranış kurallarına aykırılık oluşturacaktır.

iii. Müşterilere Karşı Görevler

2. Adil Davranma: Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunurken tüm müşterilere adil davranmalıdır.

Sermaye piyasası çalışanının sermaye piyasası faaliyetlerini yaparken müşterilere adil davranması beklenmektedir.

Adil davranma ile ilgili etik düşünmeyi gerektiren durumlar sermaye piyasası faaliyetlerinin her alanında sermaye piyasası çalışanının karşısına çıkabilir. Örneğin, bir halka arz sırasında talebin çok yoğun olduğu durumlarda dağıtım yapılırken hangi müşterilere öncelik verilmelidir? Yatırım danışmanlığı faaliyeti sırasında bir sermaye piyasası ürününe ilişkin bilginin müşteriler arasında dağıtımı nasıl sağlanmalıdır? Daha önce verilmiş bir tavsiyenin değiştirilmesi durumunda müşteriler arasında dağıtım önceliği nasıl olacaktır? Portföy yönetimi sırasında değer artışı beklenen senetlerin portföylere alımında öncelik tanınacak mıdır?

Adil davranma sermaye piyasasına olan güvenin sağlanması açısından önem taşımaktadır. Sermaye piyasasında yatırım yapacak müşteriler kendi durumlarına uygun hizmeti alacaklarından emin oldukları takdirde çekinmeden ve daha rahat bu piyasaya gelecektir.

Burada “adil davranma” kuralının içeriğinin netleştirilmesi gerekmektedir. Doğal olarak, sermaye piyasası kurumlarının çeşitli boyutlarda birçok müşterisi bulunmaktadır. Bu müşterilere hizmet sağlarken, kurumun müşteri ilişkileri ilkelerine bağlı olarak müşterilere sunulan hizmetler ve hizmetlerin niteliği arasında farklılaşmalar olabilmektedir. Söz konusu farklılaşma çoğunlukla fayda/maliyet ölçütlerinden kaynaklanmaktadır. Buradan hareketle, “adil davranma” kuralı, müşterilere “eşit davranmayı” değil, aynı nitelik ve niceliklere sahip farklı müşterilere aynı koşullarda davranmayı anlatmaktadır.

Sermaye piyasası mevzuatında, sermaye piyasası kurumlarının müşterilerinin çıkarını ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek adil ve dürüst davranması gerektiği, bu yönde müşterileri ile olan ilişkilerinde şirket, ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla ilişkili kişiler ile müşterileri arasında veya bir müşteri ile başka bir müşterisi arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını önleyecek organizasyon yapısı oluşturulması gerektiği belirtilmiştir. Bu amaçla, sermaye piyasası kurumları yazılı bir politika oluşturmalıdır.

Dolayısıyla sermaye piyasası çalışanının öncelikle yapması gereken kurum içi politikaların bilinmesi, bunların yetersiz kaldığı durumda ise etik düşünmesidir.

Örnek 1: Aracı kurumun araştırma biriminde çalışmakta olan Serhat teknoloji sektörünü takip etmektedir. Sektördeki firmalara yönelik yaptığı çalışma sırasında bir şirketin ciddi gelir getirebilecek sözleşmeler yaptığını, şirketin bir sonraki dönem karında sıçrama olacağını, ancak bu gelişmenin henüz fiyatlara yeterince yansımadağını görmüştür. Serhat, analizini destekleyen verilerinde yer aldığı raporunu hazırlamış ve al tavsiyesi vermiştir. Bu arada, Serhat'ın analizlerinden memnun olan bir müşterisi Serhat'ı öğle yemeğine davet etmiştir. Öğle yemeği sırasında Serhat müşterisine araştırma sonuçlarından bahsetmiş ve rapordaki birkaç ifade düzeltilmesinden sonra bugün müşterilere göndereceğini belirtmiştir.

Yorum 1: Serhat adil davranma kuralını ihmal etmiştir. Serhat'ın müşterisinin alım/satım yapıp yapmamasının bir önemi bulunmamaktadır. Serhat'ın kendisini yemeğe davet eden müşterisiyle aynı durumdaki diğer müşterilerine karşı da sorumluluğu bulunmaktadır. Dolayısıyla, araştırma sonuçlarını bildirirken adil davranması gerekmektedir.

Örnek 2: Kurumsal finansman bölümünde çalışan Çağrı'nın elinde bir şirketin tahvil ihracı bulunmaktadır. Tahvil halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satılacaktır. Tahvilin getirisi karşılaştırma ölçütü durumundaki tahvile göre ve tahvilin vadesi içerisindeki faiz oranlarına ilişkin beklentiler dikkate alındığında oldukça iyi görünmektedir. Bunun sonucu olarak ihracata yüksek talep gelmiştir. Çağrı ihracın dağıtım listelerini oluştururken ilişkilerinin iyi olduğu birkaç müşterisine öncelik vermiş, daha sonra bir miktar kendi hesabına almış ve sonrada diğer hesaplara dağıtım yapmıştır. Dağıtım sonrasında talep etmiş olmasına rağmen alamayan müşteriler olmuştur.

Yorum 2: Sermaye piyasası araçlarının ihracında dağıtım esasları, ihraççı ve/veya yetkili kuruluş tarafından belirlenmektedir. Halka arz edilmeksizin satışlarda dağıtım konusunda mevzuatın getirdiği bir belirleme bulunmamaktadır. Ancak, SPEK kapsamında sermaye piyasası çalışanı müşterilerine adil davranma kuralına tabidir. Dolayısıyla, Çağrı'nın müşterileri arasında ayırım yaparak ve hatta kendi hesabına öncelik vererek bu kuralı gözetmediği görülmektedir.

iii. Müşterilere Karşı Görevler

3. Uygunluk:

- a. Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerini sunmadan önce müşterilerin yatırım deneyimine, risk ve getiri hedeflerine ve finansal kısıtlamalarına yönelik gerekli bilgileri sağlamak amacıyla geliştirilen standart testleri kullanır ve bu testlerde yer alan bilgileri düzenli olarak günceller ve yeniden değerlendirir.
- b. Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerini sunarken müşterinin genel yatırım tercihlerini, portföyünün durumunu, kişisel ihtiyaçlarını, genel ekonomik ve finansal bilgileri ve bütün bu değişkenlerinin birbiri ile bağlantısını (korelasyon) göz önünde tutar.
- c. Sermaye piyasası çalışanı, müşterinin belirli bir ürün, talimat, ya da tarzda sermaye piyasası faaliyetlerini alma yönünde iradesini bildirmiş olduğu durumlarda, test sonuçlarını dikkate alarak hareket eder.
- d. Sermaye piyasası çalışanları, kısıtları önceden belirlenmiş herhangi bir hesaba/portföye dair işlem yaparken veya yatırım tavsiyesi hizmeti sunarken hesap/portföy bazında verilen kısıtların dışına çıkmazlar.

Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerini müşterilere sunarken doğru yatırım ürünü ve/veya portföyünü ve stratejisini önerebilmek için söz konusu müşterinin risk ve getiri algısını, risk ve getiri algısının müşterinin mali gücüyle örtüşüp örtüşmediğini, yatırım kısıtlarını, tecrübesini, geleceğe dönük beklentilerini bilmesi gerekmektedir. Bu bilginin belirlenmesinde başlangıç noktası geliştirilen standart testlerin yapılmasıdır. Söz konusu testler işlemlerin başlangıç aşamasında müşteriye sunulacak yatırım hizmet ve faaliyet alternatiflerinin saptanmasına yardımcı olacaktır. Öte yandan, müşterinin işlem yapmasıyla birlikte işlem tarzı ile testlerde yer alan sonuçların örtüşmediği ya da testlerde yer alan bilgilerde zaman içerisinde değişiklikler olduğu ve böylece risk/getiri tercihleri ile kısıtlarının değiştiği durumlar olacaktır. Bu nedenle, sermaye piyasası çalışanının

söz konusu testlerin mevzuatta yapılması zorunlu tutulduğu için yapılmadığını, bunun bir defalık bir test değil tam tersine sürekli gözden geçirilerek güncellenmesi gerektiğini ve dolayısıyla bir test olmasının ötesinde yaşayan bir yapı olduğunu bilmesi gerekmektedir.

Bu noktada dikkat edilmesi gereken bir diğer husus, her ne kadar söz konusu testlerin yapılması müşteriyle ilk temas eden sermaye piyasası çalışanının görevi olarak görülse de sonrasında sunulan her sermaye piyasası faaliyetleri sırasında müşteriyle temas eden sermaye piyasası çalışanının da uygun davranış kuralını gözetmesi gerektirir.

Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerini sunarken müşterinin risk ve getiri tercihleri ile kısıtlarına, bilgi birikimini, deneyimlerini, genel ekonomik ve finansal koşulları dikkate alır. Ayrıca, sayılan bu değişkenlerin birbiriyle ilişkili olduğunu, birindeki değişikliğin diğer değişken üzerinde de etkisi olacağını, dolayısıyla değişkenlerin bağımsız sonuçlarına bakmanın yanlış olacağını sermaye piyasası çalışanı bilmeli ve hizmet sunumunu buna göre oluşturmalıdır.

Yatırım alternatiflerinin olası getirilerine rağmen her müşteri profiline uygun olmayacağı açıktır. Buna rağmen müşterinin işlem yapmak istemesi durumunda sunulan sermaye piyasası faaliyetlerine göre farklı davranmak gerekmektedir. Eğer test sonucunda herhangi bir ürün ve/veya portföyün ya da hizmetin müşteriye uygun olmadığı kanaatine ulaşırsa, müşteri yazılı olarak uyarılacak ve söz konusu ürün ve/veya portföye ya da hizmete yönelik olarak müşteriye bire bir genel yatırım tavsiyesinde bulunulamayacaktır. Ürün ve/veya portföyün ya da hizmetin müşteriye uygunluğunun belirlenmesine olanak bulunmadığı veya uygun olmadığına ilişkin uyarıya rağmen müşterinin işlemi istemesi durumunda, sermaye piyasası çalışanı, hizmet verip vermemek hususunda serbesttir. Portföy yönetimi nedeniyle testinin yapıldığı durumlarda ise, testinin sonuçlarına uygun olmayan portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti sunulamayacaktır. Yani sermaye piyasası çalışanı, müşteri istediğini belirtse dahi kendisine uygun olmayan ürünleri ve/veya portföyü sunma olanağı bulunmamaktadır.

Örnek 1: Yatırım danışmanlığı yetki belgesi olan bir aracı kurumda çalışan Tolga'nın müşterileri Zerrin ve Beyhan'a yönelik portföy dağılım tavsiyesinde bulunması gerekmektedir. Bu nedenle her iki yatırımcıya test yapmıştır. Zerrin 60'lı yaşlarında, aylık geliri aylık giderlerini karşılamaya yeten ve ayrıca giderler düşüldükten sonra bile birikim yapabilen, risk algısı yüksek ve yatırım dönemi kısıtı uzun bir kişidir. Beyhan ise 30'lu yaşlarda ilköğretime yeni başlamış bir çocuğu olan, yüksek gelir düzeyine sahip ancak aylık giderlerini ancak karşılayabilen, risk algısı orta düzeyde ve yatırım dönemi uzun bir kişidir. Tolga her iki yatırımcı için de %50 pay senetlerinden, %20 kamu borçlanma araçlarından, %20 özel sektör borçlanma araçlarından, %10 içinde altın opsiyon sözleşmesi olan korumalı fon katılım belgelerinden almayı önermiştir.

Yorum 1: Tolga testi yaparak uygunluk davranış kuralıyla ilgili temel şartı yerine getirmiştir. Ancak, çıkan sonuçlara göre her ikisine de aynı portföyün önerilmesi

doğru değildir. Test sonuçlarına göre Zerrin ve Beyhan profilleri ve tercihleri birbirinden farklıdır.

Örnek 2: Bankada müşteri temsilcisi olarak çalışan Dilek'in bir müşterisi düşen mevduat faiz oranları nedeniyle yeterince gelir elde edemediğinden yakınmaktadır. Dilek müşterisine bankayla TL/Dolar alım opsiyonu sözleşmesi satabileceğini ve böylece prim kazanabileceğini, bu arada parasını TL mevduatta değerlendirerek faiz kazanmaya devam edebileceğini, vade sonunda kur kendi lehine gerçekleşirse bankanın opsiyonunun yanacağını ve böylece daha çok gelir elde edebileceğini belirtmiştir. Müşteri 65 yaşında, edebiyat öğretmenliğinden emekli, aylık emekli maaşından başka geliri olmayan, kocasıyla yaşayan, bakmakla yükümlü olduğu bir kimse bulunmayan bir kişidir. Müşteri risk almayı sevdiğini, artık bu yaştan sonra zaten kaybetmekten üzüleceği bir şey olmadığını ifade etmektedir. Öte yandan test sırasında geçmiş yatırım tercihlerinin düşük risk grubuna dahil ürünler olduğu görülmüştür.

Yorum 2: Müşterinin risk toleransı için kullandığı ifadeler ile risk profili arasında farklılık bulunmaktadır. Ayrıca, finansal araçlarla ilgili genel bilgi düzeyi opsiyon sözleşmesini ve içinde barındırdığı riskleri anlayabilecek düzeyde görülmemektedir. Test sonucunda opsiyon sözleşmesinin müşteriye uygun olmadığı sonucu çıkmıştır. Dolayısıyla, Dilek'in alım opsiyonu satma yönündeki önerisi uygunluk davranış kuralına aykırıdır.

Örnek 3: Portföy yönetim şirketinde çalışan Yiđit, müşterisini ziyaretine gitmiştir. Müşterisi geçen ay annesinin vefat ettiğini, daha sonra annesinden kalan Etiler'deki evi 1 milyon TL'ye sattıklarını belirtmiştir.

Yorum 3: Müşterinin risk alma becerisini etkileyen unsurlardan biri de müşterinin servetidir. Yiđit'in müşterisine kalan miras sonrasında elde ettiği tutar risk alma becerisini artıracaktır. Dolayısıyla, testin buna göre güncellenmesi gerekmektedir.

iii. Müşterilere Karşı Görevler

4. Performans Sunumu: Sermaye piyasası çalışanı, yatırım performansı bilgilerini iletirken bunun tam, doğru, kesin, anlaşılır ve gösterge verilerle karşılaştırmalı olarak yapar.

Sermaye piyasası çalışanının yatırım alternatiflerinin performanslarını sunarken doğru, kesin, anlaşılır ve tam bilgi vermesi, yanlış beyandan veya müşteriye hataya düşürecek ifadelerden kaçınması gerekir.

Bu sorumluluk gerek ürünün geçmiş gerekse geleceğe dönük performansı hakkında verilecek bilgiyi kapsar. Bu anlamda, örneğin, geçmiş getirilere ilişkin bilgi sunulurken ölçek farkından kaynaklanan yanıltıcı gösterimlere grafikler üzerinde yer verilmez. Geleceğe dönük getiri taahhüdünde bulunulmaz. Bir yatırım ürünün geçmiş getirisinin başarısı gelecekteki performansının ölçütü olarak kullanılmaz. Yatırım ürünlerine ilişkin "en iyi", "en güvenilir", "en sağlam" ve buna benzer öznel ve abartılı ifadelerle yer verilmez.

Örnek 1: Özge, portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı yetki belgeleri olan bir yatırım bankasında çalışmaktadır. Özge müşteri ziyareti sırasında yatırım alternatifleri konusunda bilgilendirme yapmaktadır. Bu sırada geçtiğimiz yıl %40 getiri sağlayan bir pay senedinin grafiğini göstererek, bu senedi geçen sene tüm portföylere aldıkları, sonuçlardan herkesin çok memnun olduğunu, bu sene de senedin benzer bir performans sergileyeceğini, müşterinin portföyüne de bu senedin alınması gerektiğini ifade eder.

Yorum 1: Performans sunumu davranış kuralı kapsamında yatırım ürünlerinin geçmiş dönem performanslarının geleceğe dönük beklenti olarak sunulmaması gerekmektedir. Ayrıca, yılsonunda %40 getiri sağladığı belirtilen söz konusu senedin yıl içerisindeki dalgalanması (volatilitesi) konusunda bir bilgi vermemiştir. Dönem içindeki dalgalanmalar müşterinin risk duyarlılığı açısından önem taşımaktadır. Özge'nin performans sunumu davranış kurallarına uygun değildir.

Örnek 2: Portföy yönetim şirketinde çalışan Suna büyük bir vakfın portföyünü yönetmek için teklif hazırlamaktadır. Portföy yönetim şirketinin yönettiği portföylerin performansına ilişkin sunumu hazırlarken yönetilen tüm portföylerin getirisini toplu olarak hesaplayarak grafiklemiştir.

Yorum 2: Suna'nın getirileri toplulaştırarak göstermesi davranış kurallarına uygun değildir. Toplu gösterim nedeniyle, hangi tip portföy yönetiminde başarılı olduğu hangisinde başarısız olduğu anlaşılması mümkün olmayacaktır.

Örnek 3: Mert, portföy yönetim şirketinin yönetmiş olduğu kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinin görelî getirilerini gösteren bir ilan/reklam hazırlamaktadır. Mert %80 pay senetlerinden oluşan bir yatırım fonu portföyü için karşılaştırma ölçütü olarak mevduat faiz oranlarını kullanmıştır.

Yorum 3: Sermaye piyasası mevzuatına göre, karşılaştırma ölçütünün kolektif yatırım kuruluşunun yatırım stratejisi ve yatırım yapılan varlık ve işlemlerin niteliklerine uygun olarak belirlenmesi gerekmektedir. Mert'in içeriği %80 paydan oluşan bir portföy için mevduat faiz oranını kullanması doğru değildir.

iii. Müşterilere Karşı Görevler

5. Gizliliğin Korunması: Sermaye piyasası çalışanı müşterilerin bilgilerini, bilgilerin yasadışı eylemlerle ilgili olması, mevzuat gereği bilginin açıklanmasının zorunlu tutulması, müşterinin bilgilerin açıklanmasına izin vermesi istisnai durumları haricinde, gizli tutar, kendi veya bir başkası menfaatine kullanmaz.

Sermaye piyasası çalışanı yapmış olduğu iş nedeniyle müşterilerin birçok bilgisine vakıf olabilmektedir. Yatırımcılar sermaye piyasasına, onun kurumlarına ve bu kurumlarda çalışan kişilere duydukları güven nedeniyle kişisel bilgilerini paylaşabilmektedir. Sermaye piyasası çalışanından beklenen etik davranış söz konusu bilgilerin gizliliğinin korunmasıdır.

Gizliliğin korunması davranış kuralının bir diğer gereği ise müşteri verilerinin sermaye piyasası çalışanının kendi veya bir başkası çıkarına kullanmamasıdır. Müşteri kendi bilgilerinin paylaşılmasına rıza gösterse bile onun çıkarlarını zedeleyebilecek kişilik hak ve özgürlüklerinin etkileyebilecek her durumda sermaye piyasası çalışanı edindiği bilgileri gizli tutmayı tercih etmelidir. Sermaye piyasası çalışanı yapmış olduğu meslek nedeniyle kişilerin maddi durumlarını, alım/satım tercihlerini ve bunların gerçekleşme zamanlarını öğrenme olanağına sahiptir. Bu onların sermaye piyasası çalışanı liyakatine sahip olmaları nedeniyle elde ettikleri ayrıcalıklı bir konumdur. Söz konusu liyakati elde edebilmek için üniversitelerden mezun olup bir sermaye piyasası kurumunda çalışma fırsatı bulmanın yanı sıra kapsamlı bir sınavı başarıyla geçmek gerekmektedir. Dolayısıyla, bu değerli konuma gelmiş kişilerin belli bir bilgi düzeyine ve çalışma azmine sahip analitik düşünebilen dürüst ve güvenilir olan, etik düşünebilen vb. bireyler olması beklenmektedir. Bu anlamda, sermaye piyasası çalışanı müşteri bilgilerini kendi ve/veya başkaları menfaatine kullanırsa hem “sermaye piyasası çalışanı” liyakatine hem de sermaye piyasasının güvenilirliğine gölge düşürecektir.

Dolayısıyla bu davranış kuralı, hem sermaye piyasasının güvenilir bir ortamda işleyişinin, hem ihtisas mesleği onurunun, hem de yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacının bir gereğidir. Bu gereği güvence altına almak için sermaye piyasası mevzuatının muhtelif düzenlemelerinde yatırım kuruluşlarının, sermaye piyasası çalışanının ve yatırım kuruluşlarına dışarıdan hizmet verenler kişilerin müşteriler hakkında öğrendikleri sırları açıklayamayacağı ve bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanamayacağı yer almaktadır. Örneğin, piyasa bozucu eylemleri tanımlayan düzenlemede sermaye piyasası araçlarının fiyatını etkileyebilecek büyüklükteki emirlerin iletilmesinden önce, bu bilgiye vakıf olarak ilgili sermaye piyasası aracında veya bu araçla ilgili

diğer sermaye piyasası araçlarında işlem yapılması veya bilginin üçüncü şahıslara aktarılması piyasa bozucu eylem olarak tanımlanmış ve idari para cezası yaptırımını getirilmiştir.

Türk Ceza Kanununda da kişisel verileri, hukuka aykırı olarak bir başkasına veren, yayan veya ele geçiren kişinin cezalandırılacağına ve hatta verilerin bir mesleğin icrası nedeniyle elde edilmiş olması durumunda cezanın artırılacağına dair hüküm bulunmaktadır.

Ancak, cezalar ve yaptırımların olması kişilerin kurallara aykırı hareket etmelerini engellemektedir. Kişinin yapmayı planladığı eylemin doğruluğu ve yanlışlığı konusunda karar vermesini ve eylemi yapıp yapmamasının sağlayan şey aslında etik düşünmesidir. Dolayısıyla sermaye piyasası çalışanından beklenen bulunduğu konumun farkında olmasıdır.

Gizliliğin korunması davranış kuralı müşterinin kurumla veya sermaye piyasası çalışanıyla ilişkisi bitse dahi geçerliliğini sürdürmektedir.

Öte yandan, özellikle kara para ve suç gelirlerinin aklanmasının önlenmesine dair mevzuat ile sermaye piyasası suçlarında sermaye piyasası çalışanı tarafından şüpheli işlemlerin görülmesi durumunda bildirim yapılması gerektiğine dair mevzuatta hükümler bulunmaktadır. Doğal olarak, bu tür bildirimler gizliliğin korunması davranış kuralının istisnasını oluşturmaktadır.

Örnek 1: Hülya bir bankanın özel bankacılık biriminde müşteri temsilcisi olarak çalışmaktadır. Hülya'nın müşterileri gelir düzeyi bankanın belirlediği seviyenin üstündeki kişilerden oluşmaktadır. Hülya'nın eşi Özgür yurtdışından lüks araba ithal etmekte ve satmaktadır. Özgür pazarlama yapabilmek amacıyla Hülya'dan müşterilerinin ad, soyad ve telefon bilgilerini kendisine vermesini istemiştir.

Yorum 1: Hülya'nın söz konusu bilgileri Özgür'e vermesi durumunda hem suç hem de davranış kuralına aykırılık oluşacaktır.

Örnek 2: Seyhan bir hastanenin prematüre bebek doğum bölümünde çocuk doktoru olarak çalışmaktadır. Hastanenin en büyük ihtiyacı prematüre doğumlarda bebeğin kronik akciğer sorunu yaşaması nedeniyle yeteri sayıda kuvöz ve solunum cihazı bulunmasıdır. Seyhan, hastanenin bu ihtiyacını gidermek için bağış toplayabileceklerini düşünmektedir. Bunun üzerine büyük bir portföy yönetim şirketinde çalışan üniversite arkadaşı Atila'dan kendisine yardımcı olmasını ister. Atila şirketlerinin müşterilerinin çok varlıklı kişilerden oluştuğunu bu kişilerin büyük kısmının severek yardımcı olacaklarını belirtir ve bu kişilerin bir bölümünün listesini Seyhan'a verir. Seyhan listede yer alan kişileri arayarak durumu anlatır. Bunun sonucunda yapılan bağışlar sayesinde hastaneye 10 adet daha kuvöz ve solunum cihazı alınır.

Yorum 2: Yapılan eylemin iyiniyetli bir sosyal sorumluluk amacı taşıması eylemi meşru hale getirmemektedir. Atila'nın listeyi Seyhan'a vermesi davranış kuralına

aykırılık oluşturacaktır.

Örnek 3: Ömer bir portföy yönetim şirketinde çalışmaktadır. Ömer'in büyük kurumsal yatırımcılara ait portföyleri yönetmektedir. Söz konusu kurumsal yatırımcılardan birisi acil nakit ihtiyacını karşılamak için portföyündeki sermaye piyasası araçlarından birinin satılması için Ömer'e talimat vermiştir. Aynı sermaye piyasası aracı Ömer'in kişisel hesabında da bulunmaktadır. Müşterinin talimatının gerçekleşmesi durumunda söz konusu sermaye piyasası aracının sırası birkaç kademe aşağı gidecektir. Bunun farkında olan Ömer kurumsal müşterinin emrini gerçekleştirmeden önce kendi hesabındaki senetleri satmış, vadeli işlemler piyasasında söz konusu senette kısa pozisyon almış ve ayrıca senedin dayanak varlık olduğu satım varantlarından almıştır. Ardından emri gerçekleştirmiş, senedin fiyatları aşağıya düştükten sonra kendi hesabına tekrar almış ve diğer pozisyonlarını da kapatarak alım satımdan ciddi bir gelir elde etmiştir.

Yorum 3: Bu işlemler sermaye piyasasında en sık karşılaşılan aykırılık tipleridir. Ömer'in yaptığı işlem hem piyasa bozucu işlem olması nedeniyle idari para cezasını gerektiren hem de gizliliğin korunması davranış kuralına aykırılık oluşturan bir eylemdir.

iv. İşverene Karşı Görevler

- 1. Bizzat Çalışma, Özen ve Sadakat:** Sermaye piyasası çalışanı, görev tanımına giren işleri bizzat ve özenle yapmak ve işverenin haklı menfaatinin korunmasında sadakatle davranmak zorundadır.

Sermaye piyasası çalışanı ile sermaye piyasası kurumu arasındaki iş sözleşmesinin bir gereği olarak sermaye piyasası faaliyetlerinin bizzat sermaye piyasası çalışanı tarafından sunulması gerekmektedir. Yapacağı işi bir başkasına, çalıştığı kurumdan habersiz devredemez. Çünkü hizmet sözleşmesi sermaye piyasası çalışanının kişiliği, kabiliyeti, becerisi, yetkinlikleri, lisansları dikkate alınarak o işe uygun görüldüğü için yapılmıştır.

Sermaye piyasası çalışanının görev yaptığı sermaye piyasası kurumunun mülkiyetinde olan müşteri veri tabanı, geliştirilen yazılımlar ve diğer fikri ve sınai haklar, ticari sırlar, teknik sistemler, makine, araç ve gereç ile sermaye piyasası kurumunun itibarı gibi varlıkların kullanımına ve korunmasına özen gösterilmelidir. Özen borcu davranış kuralına aykırılık aynı zamanda hukuki ve cezai sorumlulukları da beraberinde getirebilecektir.

Sermaye piyasası çalışanı her zaman müşterilerin çıkarlarını işverenlerinin ve kendi çıkarlarının üzerine koymalıdır. Ancak bu kuralı gözetirken, yaptığı eylemlerin işveren firmanın sürdürülebilirliği ve itibarı üzerindeki etkilerini de dikkate almalıdır. İşverene sadakat davranış kuralıyla anlatılmak istenilen sermaye piyasası çalışanının mevzuat, ilke ve kurallara aykırı olmadığı sürece işverenleri ile aralarındaki iş sözleşmesinden doğan yükümlülüklerine uymalarıdır. Örneğin, hizmet ilişkisinin devamı süresince, sadakat borcuna aykırı olarak bir ücret karşılığında üçüncü kişiye hizmette bulunmamalı ve özellikle kendi işverenin faaliyetleriyle çıkar çatışması oluşturacak işlemler yapmamalıdır.

Sadakat kuralının bir başka sonucu, sermaye piyasası çalışanının yaptığı iş sırasında öğrendiği, özellikle sermaye piyasası faaliyetlerine yönelik bilgileri, hizmet ilişkisinin devamı süresince kendi yararına kullanamaması veya başkalarına açıklamamasıdır. Bu kural, hizmet ilişkisinin sona ermesinden sonra da geçerlidir. Sermaye piyasası çalışanının, ayrılmakta olduğu işverenin

- ticari sırlarını kötüye kullanması,
- gizli bilgilerini açığa vurması,
- müşterileriyle bağlantıya geçerek ayrıldıktan sonra kendisiyle iş yapmaları için pazarlama yapması,
- mülkiyetindeki bilgi, veri tabanı, doküman, sunum, müşteri listeleri gibi fikri ve mülki hakları izinsiz alması, kullanması veya bunlara kullanılamayacak

biçimde zarar vermesi

sadakat davranış kuralının ihlali anlamına gelecektir.

Öte yandan, sadakat kuralı her hususta işveren çıkarlarını kişisel çıkarların önüne koymak anlamına gelmemektedir. Örneğin, işten ayrılan bir sermaye piyasası çalışanı sadakat yükümlülüğünün ihlal etmemek kaydıyla işvereniyle ilişkisini sona erdirmeden önce onunla rekabet edecek bir işi başlatabilir, iş arayışına girebilir. Ayrıca, bu kural önemli kişisel ve ailevi yükümlülüklerin yerine getirilmesinin ihmal edecek düzeyde bir sadakat yükümlülüğü demek değildir.

Sadakat kuralına istisna olabilecek bir başka durum sermaye piyasası kurumunun faaliyetlerinin mevzuata uygun olmaması ve kurumun bunu bilerek ve isteyerek yapıyor olmasıdır. Sermaye piyasasının güvenilirliği ve yatırımcı hak ve menfaatlerinin korunması sermaye piyasası çalışanının işverenin çıkarlarının önündedir. Bu nedenle, işverenin düzenlemelere aykırı eylemlerinde, sermaye piyasası çalışanının normalde işverene karşı sadakat borcunu ihlal edecek bir davranış, örneğin işverenin talimatına karşı çıkmak, belirli politikaları ve süreçleri ihlal etmek veya usulsüzlükleri gösteren kayıtları kopyalayarak koruma altına almak, istisnai durum yaratabilir. Böyle bir eylem, sadece, niyetin açık bir şekilde sermaye piyasası çalışanının kişisel çıkarı için değil sermaye piyasası güvenilirliğinin ve yatırımcı hak ve menfaatlerinin korumayı amacına uygunsuz sadakat davranış kuralının istisnası olacaktır.

Örnek 1: Tefvik bir yatırım bankasının kurumsal finansman bölümünde çalışmaktadır. Banka, çok büyük bir gayrimenkul yatırım ortaklığının pay halka arzının aracılığını yapacaktır. Halka arz sürecinde şirketin değerlemesinin yapılması Tefvik'e verilmiştir. Tefvik genel olarak şirket değerlendirme modellerini bilmekle birlikte son dönemde ekonomik katma değer yönteminin (economic value added – EVA) de kullanılmaya başlandığını duymuştur. Tefvik söz konusu yöntem henüz hakim olmamakla birlikte değerlendirme raporunda yer vermek istemektedir. Bunun üzerine bir başka yatırım kuruluşunda çalışan ve EVA modeline hakim olduğunu bildiği arkadaşı Serkan'dan yardım ister ve şirketin değerlemede kullanılacak verilerini paylaşır.

Yorum 1: Tefvik'in eyleminde birçok davranış kuralının ihlali söz konusudur. Öncelikle, kendinin bizzat yapması gereken değerlendirme işini işverenin bilgisi dışında başkasına yaptırmaya çalışması bizzat çalışma davranış kuralının ihlalidir. Müşterinin değerlemeye esas bilgilerinin Serkan'la paylaşılması müşteri bilgilerini gizliliğinin korunması ilkesine aykırıdır. Ayrıca, söz konusu halka arzı yapacak olan yatırım bankasının itibarının zedelenmesi de söz konusudur. Çünkü, halka arzı yapacak olan kuruma bu işin verilmesini arkasındaki varsayım bu konuda yetkin olduğunun düşünülmesidir. Değerleme işinin bir parçası dahi olsa başkası tarafından yapılması ve bu bilginin yayılma ihtimali, yatırım bankasının itibarına gölge düşürecektir. Bu nedenle Tefvik özen borcunun gereğini de yapmamıştır.

Örnek 2: Serap, piyasa yapıcı olarak kaldıraçlı işlemler (foreks) yapan bir aracı

kurumda müşteri temsilcisi olarak çalışmaktadır. Piyasada lisanslı personele olan yoğun talep nedeniyle aynı alt sektördeki birçok aracı kurum kendisine iş teklifi yapmaktadır. Bu tekliflerden birisini kabul etmiştir. Durumu henüz çalışmakta olduğu aracı kuruma bildirmeden önce kendi portföyündeki tüm müşterilerinin bilgilerini bir USB cihazına aktarmıştır.

Yorum 2: Serap'ın söz konusu veri tabanını şirket dışına çıkarır ve yeni işyerinde kullanırsa hem işveren karşı özen borcunu ihlal etmiş olacak hem de cezai yaptırım olan bir suç işlemiş olacaktır. Durumun fark edilmesi halinde eski işverenin Serap hakkında tazminat ve suç duyurusunda bulunma olasılığı da bulunmaktadır.

Örnek 3: Ufuk bir portföy yönetim şirketinde çalışmakta ve aynı gruba dahil bir de aracı kurum bulunmaktadır. Söz konusu aracı kurum genellikle işlem hacminde ilk beşte yer almaktadır ve aracı kurumlar işlem hacminde üst sıralarda yer almayı pazarlama aracı olarak kullanmaktadır. Ancak son dönemde aracı kurumun işlem hacmi bir miktar düşmüştür. Aracı kurumun genel müdürü Ufuk'un çalıştığı portföy yönetim şirketinin genel müdürünü aramış ve yönetmekte oldukları yatırım fonlarının aynı senette, aynı fiyat ve miktarlı alım/satım yapmalarını rica etmiş, bunun sonunda nette kar/zarar oluşmayacağını ve bu işlemler için kendilerinden komisyon alınmayacağını belirtmiştir. Ufuk'un genel müdürü kendisini arayarak durumu belirtmiş ve Ufuk'tan bu yönde işlem yapması yönünde talimat vermiştir.

Yorum 3: Ufuk'un yatırım fonlarının müşterilerine karşı sadakat borcu bulunmaktadır. Yaptığı işlemlerde ilk olarak gözetmesi gereken davranış kuralı budur. Ayrıca, sermaye piyasasının güvenli, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişi ise tüm sermaye piyasası çalışanının gözetmesi gereken temel kuraldır. Her ne kadar, yapılacak işlem bir zarar doğurmasa ve/veya suç unsuru taşımasa da işlem sonucunda gerçekte olması gerekenden farklı bir bilgi, istatistik ve sonuç piyasaya yansımaktır. Bu verileri kullanana veya gözetken karar alıcılar yanlış yönlendirilmiş, bilgilenmiş olacaktır. Dolayısıyla Ufuk'un yapması gereken etik düşünme bu şekilde işlem yapmayı geri çevirmek olmalıdır. İşveren yapılacak bu itiraz sadakat borcunun istisnası olacaktır.

Örnek 4: Ahmet kaldıraçlı alım satım işlemleri yapan bir aracı kurumda hazine bölümünde çalışmaktadır. Bazı durumlarda karlı durumundaki müşterilerin emirlerinin iletilmesi sırasında müşterinin emrinin olması gerekenden daha kötü bir fiyatla gerçekleştiğini ve müşterilere durumun "kayma"dan (slippage) kaynaklandığının açıklandığını görmüştür. Ancak, konuyu biraz araştırdığı zaman alım/satım sisteminde eklenen bir yazılımla belirli değişkenleri tutturarak müşterilerin emirlerinde bu işlemlerin yapıldığını anlamıştır.

Yorum 4: Ahmet'in söz konusu işlemlerin engellenmesi için girişimde bulunması ve sonuç alamaması durumunda ilgili düzenleyici kurumlara bildirmesi gerekmektedir. Bu bildirim işverene sadakat borcuna aykırı olmayacaktır. Çünkü sermaye piyasalarına güven işverene karşı borçların da önünde gelmektedir.

iv. İşverene Karşı Görevler

2. Düzenleme ve Talimatlara Uyma: Sermaye piyasası çalışanı, görev aldığı sermaye piyasası kurumunun, kanuna ve genel ahlaka uygun olmak kaydıyla kurum içi düzenlemelerine, süreçlerine, kararlarına ve özel talimatlarına uymalıdır.

Kurumlar kendi iç süreçleri ve iş modellerinin bir sonucu olarak personelinin iç ve dış ilişkilerinde nelere dikkat edecekleri, nasıl davranacakları, nasıl giyinecekleri gibi konularda ilkeler ve kurallar getirmektedir. Bunlardan bir kısmı bütün personeli ilgilendirirken, bir kısmı ise özel talimatlar gibi belirli bir personele veya belirli bir konuya yönelik olabilmektedir.

Sermaye piyasası çalışanından beklenen, çalıştığı sermaye piyasası kurumunun koymuş olduğu bu kurallara uygun davranmasıdır.

Örnek 1: Ali İhsan'ın çalıştığı portföy yönetim şirketinin iç düzenlemesine göre portföy yöneticilerinin ve yatırım fonlarının fon kurul üyelerinin çıkar çatışmalarını önlenmesi amacıyla aşağıdaki kuralları getirmiştir:

1- Şirketin çalışanlarının kişisel yatırım portföylerinden yapmış oldukları para ve sermaye piyasası aracı işlemlerinin bir ay içerisindeki toplam tutarı brüt maaşlarının 10 katını aşamaz ve işlem/sözleşme adedi 100'den fazla olamaz

2- Çalışanların kişisel yatırım portföylerinden yapmış oldukları para ve sermaye piyasası aracı işlemlerini her bir işlem öncesinde ve sonrasında Şirketimizin Mevzuata Uyum Birimine bildirir.

3- Çalışanlar buldukları konum nedeniyle elde ettikleri bilgilerin kullanılması yoluyla kendilerine ve/veya üçüncü kişilere çıkar sağlayamaz

4- Çalışanlar yönettikleri veya önermiş oldukları portföylerin veya portföylerde bulunan varlıkların yönetim stratejilerinin tersi yönde pozisyon alamaz.

Ali İhsan söz konusu kuralların oldukça sınırlayıcı olduğunu düşünmektedir. Bu yüzden, kız kardeşi adına bir hesap açtırmış ve vekaletsiz olarak söz konusu hesap üzerinden işlem yapmaya devam etmektedir.

Yorum 1: Sermaye piyasası mevzuatında çıkar çatışmasının yönetilmesine dair düzenleme bulunmaktadır. Ancak, bu düzenleme çalışanların alım/satımlarına sınırlama getirmemektedir. Sınırlama kararı portföy yönetim şirketinin iç düzenlemesiyle yapılmıştır. Dolayısıyla, Ali İhsan ile portföy yönetim şirketi

arasındaki iş sözleşmesinin bir gereği olarak Ali İhsan'ın getirilen bu kurala uygun hareket etmesi beklenir. Ali İhsan'ın kız kardeşinin hesabı üzerinden işlem yapmaya devam etmesi davranış kuralına aykırıdır. Ayrıca, vekaletsiz olarak işlem yapılması sermaye piyasası mevzuatına da aykırılık oluşturmaktadır.

Örnek 2: Sermaye piyasasında yapılan düzenlemeler sonrasında bankaların sermaye piyasası araçlarına yönelik olarak yatırım danışmanlığı yapmaları mümkün değildir. Ebru'nun çalıştığı banka bu konuda bir genelge yayınlayarak durumu çalışanlarına iletmiş, bu yönde gelecek talepleri aracı kuruma yönlendirmeleri istenmiştir. Ebru bankanın bir ilçesinde müşteri temsilcisi olarak çalışmaktadır. Geçmişten gelen alışkanlık nedeniyle, müşterileri şubeye gelerek veya telefonla arayarak Ebru'dan yapacakları işlemlerle ilgili önerilerini sormaktadır. Ebru bu konudaki düzenlemeyi bildiği için kendisini iş yerinden arayanlara cevap vermemektedir. Ancak, daha sonra bu kişilere kendi cep telefonundan dönerek yönlendirmeler yapmaktadır.

Yorum 2: Ebru'nun davranışı gerek sermaye piyasası düzenlemelerine gerekse bankanın iç düzenlemelerine aykırılık oluşturmaktadır. Ebru'nun işlemlerinin fark edilmesi durumunda veya ortaya çıkan bir zarar nedeniyle bir müşterinin şikâyette bulunması durumunda banka ve Ebru'nun hukuki ve cezai sorumluluğu olacaktır. Ebru, bankanın talimatlarına aykırı hareket ederek davranış kuralını ihlal etmiştir.

iv. İşverene Karşı Görevler

3. Menfaatlerin Bildirilmesi: Sermaye piyasası çalışanı, işiyle ilgili yaptığı hizmetler nedeniyle işverenin yazılı izni olmadan üçüncü kişilerden hediye, menfaat, ücret ya da karşılık kabul etmez.

Sermaye piyasası çalışanı, işvereni adına sunduğu hizmet nedeniyle üçüncü taraflardan doğrudan veya dolaylı bir menfaat kabul etmeden önce işverene bildirmeli ve yazılı izni almalıdır. Yazılı izin, herhangi bir yazılı iletişim, örneğin e-posta üzerinden, şeklinde olabilir. Bu kuralın nedeni, sermaye piyasası çalışanının sağladığı bu tip menfaatlerin sadakat borcuna aykırılık oluşturabileceği ve tarafsızlığı olumsuz etkileyerek çıkar çatışmalarına yola açabileceğidir. Ayrıca, sağlanan menfaatlerin bilinmesi durumunda işveren sunduğu hizmetin gerçek maliyetini değerlendirebilecektir.

Örnek 1: Kurumun bireysel portföy yönetim biriminde portföy yöneticisi olarak çalışan Enver'in müşterilerinden birisi, eğer dönem sonunda portföyünün getirisinin %20 ve üzerinde olması durumunda kendisine ait Bodrumdaki yazlığın anahtarını bir aylığına Enver'e vereceğini ve tüm ulaşım masraflarını da karşılayacağını belirtmiştir. Enver, söz konusu müşterisi de dahil olmak üzere çok başarılı bir yıl geçirmiştir. Müşterisi verdiği sözü tutmuş Enver ve eşi müşterinin Bodrum'daki yazlığında on beş günlük tatil yapmıştır.

Yorum 1: Enver'in bu menfaati kabul etmeden önce çalıştığı kurumun bilgisine sunması ve onayını alması gerekmektedir. Enver buna uygun davranmayarak Dışardan Sağlanan Menfaatlerin Bildirilmesi davranış kuralına aykırı hareket etmiştir.

Örnek 2: Araştırma biriminde analist olarak çalışan Gürhan, endeks 50 kapsamındaki şirketlerden birisi hakkında oldukça olumlu bir rapor yazmıştır. Gürhan'ın raporu sonrasında özellikle yabancı kurumsal yatırımcılar başta olmak üzere birçok yatırımcı söz konusu senedi portföyüne eklemiştir. İşlem hacmindeki ve piyasa değerindeki bu artış sonrasında senet çok büyük ihtimalle endeks 30 kapsamına girecek ve şirketi takip eden analist ve yatırımcı sayısı artacaktır. Şirketin genel müdürü bu durumdan çok memnun kalmış ve Gürhan'ı arayarak teşekkür etmiş, Çarşamba günü yapılacak Beşiktaş – Dinamo Kiev UEFA Avrupa Ligi Final Maçını locada beraber izlemeyi teklif etmiştir.

Yorum 2: İşvereni yazılı olarak bilgilendirmesi ve onayını alması koşuluyla Gürhan'ın önerilen menfaati kabul etmesinde bir sakınca bulunmamaktadır.

iv. İşverene Karşı Görevler

4. Yöneticilerin Sorumlulukları: Yönetici pozisyonundaki sermaye piyasası çalışanı, kendi gözetim ya da yetkileri dâhilinde olan kişilerin yürürlükteki mevzuatın, mesleki kuralların, genel kabul görmüş mesleki teamüllerin ihlalini önleme ve tespit etme konusunda makul gayreti gösterir.

Bu davranış kuralı, yönetici pozisyonundaki sermaye piyasası çalışanına tüm davranış kurallarına uygun davranmanın yanı sıra, sorumluluğu altındaki çalışanların da kural ve düzenlemelere uygun hareket edip etmediklerini izleme ve gerektiğinde öğretme sorumluluğu vermektedir. Doğal olarak bu sorumluluk tabi olunan düzenlemeler ve iş yapma kuralları hakkında bilgi sahibi olmayı gerektirmektedir.

Yönetici pozisyonundaki sermaye piyasası çalışanı tüm düzenleme ve kurallara uygun hareket edilmesini gözeticek süreçler oluşturmalı ve bu süreçleri güncellemelidir. Bu nedenle, sermaye piyasası ile ilgili diğer mevzuat ve SPEK'in bilinmesi, bu düzenlemelerdeki gerekliliklerin yazılı hale getirilerek çalışanlara duyurulması gerekmektedir. Süreçler oluşturulurken, şirketin boyutu, iş hacmi, çalışan sayısı, yapılan işlerin karmaşıklığı, sunulan sermaye piyasası faaliyetleri tipleri gibi diğer unsurlar dikkate alınarak kuruma özel kurallar tanımlanmalıdır. Örneğin, tüm sermaye piyasası kurumları tarafından SPEK'in kurum içi etik ilkeler ve davranış kuralları olarak kabul edilerek, uyumun gözetilmesi asgari bir yöntem olacaktır.

Yöneticinin kendisine bağlı birim ve çalışan sayısının artması durumunda bazı iş ve görev sorumlulukları alt yöneticilere bırakılabilmektedir. Ancak, böylesi bir durumda dahi SPEK kapsamındaki sorumlulukları devam etmektedir.

Düzenlemelerin ihlal edildiğine dair şüphe duyulduğu ve inceleme yapıldığı durumda, devam eden olası ihlalleri engellemek için gerekli tedbirleri almak gerekir. Bu anlamda örneğin ihlali yapan personelin sermaye piyasası faaliyetleri sunumunu sınırlamak gerekebilir.

Gerekli tüm çabanın gösterilmiş olmasına rağmen bir takım kuralların aksatılmış olması yöneticilerin sorumluluğu davranış kuralının ihlal edildiği anlamına gelmemektedir. Ancak bu noktada yöneticinin kusursuzluğunu kanıtlaması gerekecektir. Özellikle, yönetici pozisyonundaki sermaye piyasası çalışanının yetersiz olduğunu düşündüğü süreçler konusunda kurumun üst yönetimini uyarması doğru bir yöntem olacaktır.

Örnek 1: Erkan, aracı kurumda araştırma biriminin yöneticisidir. Yaptıkları analiz sonucunda, takip ettiği ve daha önce "al" şeklinde genel yatırım tavsiyesinde

buldukları bir senetle ilgili olarak önerilerini “sat”a çevireceklerdir. Araştırma raporunu müşterilere gönderiminden önce yakın arkadaşlarına incelemesi için göndermiş ve onların görüşlerini istemiştir. Rapordaki öneri değişikliğini gören arkadaşlarından birisi, kendi portföyünde bulunan söz konusu senetleri hemen elden çıkarmıştır.

Yorum 1: Erkan, rapor bilgisini dağıtım öncesinde paylaşarak davranış kurallarını ihlal etmiştir. Erkan’ın gerek müşterilere sadakat borcu gerekse yöneticilerin sorumluluğu davranış kuralları kapsamında davranması gerekmektedir. Erkan’ın raporu dağıtması durumunda bunun yayılacağı ve kontrolden çıkacağını öngörmesi basiretli bir yöneticinin yapması gereken davranıştır.

Örnek 2: Arzum bir portföy yönetim şirketinde mevzuata uyumdan sorumlu bölümünde yönetici olarak çalışmaktadır. Şirket iki yıl önce aldığı karar uyarınca portföy yöneticilerinin yönettikleri portföylerde yer alan senetlerde kişisel hesaplarında pozisyon almalarını yasaklamıştır. Arzum, söz konusu kuralı bir duyuru ile tüm çalışanlara e-posta yoluyla göndermiş ve ayrıca imzalı olarak düzenlemeyi çalışanlara dağıttirmiştir. Yapılan incelemeler sonrasında, bir portföy yöneticisinin portföye yapılan işlemler öncesinde kişisel hesaplarından aynı senetlerde alım/satım yapmakta olduğu görülmüştür.

Yorum 2: Şirket içi düzenlemenin çalışanlara dağıtılmış olması Arzum’un kendisine düşen görevi tamamladığı anlamına gelmektedir. Takip eden süreçte, kurala uygun davranılıp davranılmadığına yönelik teftiş birimi denetim faaliyetlerinde bulunacaktır.

v. Sermaye Piyasası Faaliyetlerinin Sunumu

- 1. Özenli ve basiretli olma:** Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerin sunumunu doğru, tutarlı, özenli, kapsamlı ve özgün yapar ve yaptığı her türlü yatırım analizini, tavsiyesini veya işlemi yeterli ölçüde araştırma ve inceleme ile destekleyerek makul ve yeterli gerekçelere dayandırır.

Sermaye piyasası kurumlarında üretilen hizmetin ilgili kişilere ulaştırılması, anlatılması ve bu kişilerin yönlendirilmesi sermaye piyasası çalışanı yoluyla yapılmaktadır. Üretilen hizmetin niteliği ne kadar yüksek olursa olsun bunu kullanacak olan sermaye piyasası çalışanının de bunu kavrayacak ve anlatabilecek düzeyde olması gerekir.

Sermaye piyasası çalışanıyla temas kuran müşteriler, onun belirli niteliklere, yetkinliklere ve bilgi birikimine sahip olduğunu kabul ederek kendisini yönlendirmesini beklemektedir. Bu anlamda, sermaye piyasası çalışanı bulunduğu konum itibarıyla hem çalıştığı kurumu hem de sermaye piyasasını temsil etmekte olup sermaye piyasası faaliyetlerini doğru, tutarlı, özenli, kapsamlı, özgün ve alt yapısı sağlam bilgilere dayalı olarak sunmalıdır.

Özellikle yatırım danışmanlığı sırasında, yapılan yönlendirmenin dayanağı olarak kurum içi raporlar, üçüncü taraflarca düzenlenen araştırma raporları, sayısal verilere dayanan modeller kullanılabilir. Bu raporların bir kısmı sermaye piyasası çalışanı ve müşterileri tarafından anlaşılabilir düzeyde iken bazı raporlar sermaye piyasası çalışanının ve müşterinin bilgi birikim düzeylerinin üzerinde bilgiler içeriyor olabilmektedir. Bu tür durumlarda, sermaye piyasası çalışanının raporun arkasındaki varsayımları ve modelin mantığını öğrenmek isteyen veya daha çok açıklamaya ihtiyaç duyan müşterileri uygun kişilere yönlendirmesi doğru bir davranış olacaktır.

Sermaye piyasası çalışanının sermaye piyasası faaliyetleri sunumu sırasında üçüncü taraflarca yapılan çalışmalarını kullanması da mümkündür. Bu tür çalışmaların güvenilirliğini ve gerekli alt yapısının olup olmadığını belirlemek için makul bir çaba gösterilmelidir. Buradaki makul çaba asgari olarak, kullanılan bilginin kaynağının kim olduğunun, kaynağın güvenilirliğinin, bilginin arkasındaki varsayımların doğruluğunun, bilginin güncel olup olmadığının, bilginin tarafsızlığının ve bağımsızlığının sorgulanmasını içerir. Özellikle, sayısal veri tabanlarına dayalı olarak geliştirilen modeller, dayanağı olan varsayımlara ve kullanılan değişkenlere bağlı olarak oldukça farklı sonuçlar üretebilmektedir. Bu tür modellere dayalı sermaye piyasası faaliyetleri sunumlarında (özellikle yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi sırasında) sermaye piyasası çalışanının modelin mantığını kavrayabilecek

düzeyde olması, eğer bu düzeye sahip değilse en azından buna hakim olan müşterilerin bu tür modele dayalı araştırma sonuçlarını nasıl kullanabileceklerini açıklayabilmesi gerekir.

Örnek 1: Gülşah, borsanın borçlanma araçları piyasasına emir iletim yetkisi olan bir bankada müşteri temsilcisi olarak çalışmaktadır. Bankanın portföy aracılığı yetki belgesi de bulunmaktadır. Getirilen son düzenleme sonrasında müşterilerin fiyat, maliyet, hız, takas, saklama, karşı taraf ve benzeri tercihlerine göre emirlerin müşteri için mümkün olan en iyi sonucu verecek şekilde yerine getirilme yükümlüğü bulunmaktadır. Gülşah'ın bir müşterisi telefonla arayarak vadeli mevduattan dönen parası olduğunu ve bununla tahvil almak istediğini belirtmiştir. Müşterinin tercih ettiği vadedeki aynı tahvilin hem borsada kotasyonu bulunmakta hem de banka portföyünden kotasyon verilmektedir. Borsa'daki fiyat bankanın vermiş olduğundan daha iyi durumdadır. Gülşah müşteriye bankanın portföyünden tahvil satmıştır.

Yorum 1: Sermaye piyasası düzenlemesi kapsamında müşterinin emrinin kendisi için en iyi olacak şekilde yönlendirilmesi gerekmektedir. Borsa'da oluşan fiyat müşterinin lehine olmasına karşın Gülşah'ın satışı banka portföyünden yapması davranış kurallarına uygun değildir. Gülşah bu işlemiyle gerek müşterilere karşı sadakat, sağduyu ve özen borcunu gerekse sermaye piyasası faaliyetlerinin sunumu sırasında özenli ve basiretli olma davranış kuralını ihlal etmiştir.

Örnek 2: Aracı kurumda müşteri temsilcisi olan Cem, sosyal ağları, özellikle ekonomi, finans ve sermaye piyasaları hakkındaki paylaşımları, yakından takip etmektedir. Cem sabah servisle işe giderken takip ettiği bir ekonomistin seçim atmosferi nedeniyle oluşan belirsizliğin kalkması sonucunda kısa vadeli faiz oranlarının düşmesinin beklendiğini, uzun vadeli faiz oranlarının ise mevcut seviyesini koruyacağını belirttiği yorumu okumuştur. İşe geldiğinde müşterileriyle telefonda bilgilendirme yaparken “yapmış olduğu analize göre kısa vadeli faizler düşecek o yüzden siz uzun vadeli borçlanma aracı almanızı öneriyorum” şeklinde bilgilendirme yapmaktadır.

Yorum 2: Özenli ve basiretli olma davranış kuralının gereği olarak sermaye piyasası çalışanının yapmış olduğu yönlendirmelerin alt yapısı sağlam araştırmalara dayanması gerekmektedir. Sosyal ağda yer alan bir yorumun varsayımları yeterince incelenmeden ön kabul alınması özenli ve basiretli olma kuralına uygun değildir. Ayrıca, söz konusu analizin temellerinin sağlam ve kapsamlı olduğu varsayımı altında Cem'in konuşması sırasında analizi kendisinin yapmış gibi aktarması da gerçek dışı gösterim davranış kuralının ihlali anlamına gelecektir.

v. Sermaye Piyasası Faaliyetlerinin Sunumu

2. Müşteriler ve Olası Müşterilerle İletişim:

- a. Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerinin sağlanmasına etki eden temel değişkenleri, ilkeleri ve süreçleri müşterilere açıklar ve bu değişkenlerde müşterinin tercihlerini etkileyebilecek önemde bir değişiklik olduğunda en kısa sürede müşteriye bildirir.
- b. Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerini etkileyebilecek önemdeki unsurları belirlemek için mesleki kanaatini kullanır ve söz konusu unsurları müşterilerle yapılan görüşmelerde belirtir.
- c. Sermaye piyasası çalışanı, müşterilere sermaye piyasası faaliyetine ilişkin önemli kısıtları ve riskleri bildirir.
- d. Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerine yönelik bilgilendirme sunumlarında gerçek veriler ile teorik çalışmalar arasındaki farkı belirtir.
- e. Sermaye piyasası çalışanı, diğer kurumlar ve/veya çalışanlar hakkında yanlış, yanıltıcı ve kötüyeyici beyanlarda bulunmaz. Her bir sermaye piyasası kurumunun bir itibar müessesesi olduğunu bilir ve itibarı zedeleyici davranışlarda bulunmaz.

Bir yatırımın müşteriye uygunluğunun belirlenmesi için sermaye piyasası mevzuatı kapsamında geliştirilen standart testler yapılmaktadır. Söz konusu testlerin yapılmasının ve güncel tutulmasının önemi müşterilere karşı görevler davranış kuralları altında uygunluk davranış kuralı olarak belirtilmiştir.

Sermaye piyasası faaliyetlerinin sunumu sırasında müşterilerle iletişim başlığı altında ise, söz konusu testler sırasında veya sonrasında müşteriye yapılacak sözlü, yazılı, görsel iletişimlerde, yönlendirmelerde, işlem yapma süreçlerinde müşterinin yatırım işlem yapma kararını etkileyebilecek unsurların doğru ve tam olarak aktarılması düzenlenmektedir. Örneğin, telefonla arayan bir müşteriye pay

piyasasında pasifte bekleyen emir bilgisinin verilmesi, aktiften emir vermesi durumunda kaçtan gerçekleşeceğinin söylenmesi, müşterinin hangisinin kendisi lehine olacağına karar vermesini sağlayacak önemli bir bilgi aktarımıdır. İletişimin önemini gösterebilecek bir başka örnek korumalı yatırım fonlarının unvanındaki “koruma” ifadesinin yarattığı algı yanılması ve bunun sonucunda ortaya çıkan müşteri memnuniyetsizlikleridir. İletişimin doğru ve tam yapılması müşterinin yatırım kararlarını doğru ve tam olarak vermesinin temel unsurudur.

Alım/satım aracılığı sırasında, zaman/fiyat öncelikleri, en iyi kotasyon veren emrin iletilmesi, saklamanın nerede yapılacağı, teslimin ne zaman gerçekleşeceği, emir tipleri gibi müşteriden emrin alınmasından borsaya ve/veya bir portföy aracısına iletimine kadar olan süreçte yer alan adımlar konusunda müşterinin tam, doğru ve anlaşılabilir bir dil ile bilgilendirilmesi doğru yöntem olacaktır. Yatırım danışmanlığı yapılırken, genel yatırım tavsiyesi veya finansal bilgi sunulurken iletişimde kullanılan dilin yalın, anlaşılabilir, müşterinin bilgi düzeyine uygun olması, danışmanlığa veya tavsiyeye temel oluşturan unsurların sözlü veya yazılı iletişimde belirtilmesi doğru yöntem olacaktır. Portföy yönetimi sırasında, müşteri risk ve getiri tercihlerinin, kısıtlarının doğru analiz edilmesi, müşterinin ihtiyaçlarının tam olarak belirlenmesi, bu ihtiyaç ve beklentilere göre alternatiflerin sunulması, portföy alınan ürünlerin bireysel risk/getiri sonuçları ile portföydeki diğer varlık gruplarıyla etkileşimi sonucu oluşan portföy risk/getirisinin anlatılması, müşterinin parametrelerindeki değişikliklerin takip edilmesi, portföyünün durumu ve portföyden yapılan kesintiler hakkında bilgi aktarılması gibi hususlar iletişim sırasında dikkate alınmalıdır.

Diğer taraftan, Müşteriler, yatırım kararlarını verirken ve alım/satım tercihlerini yaparken bazı durumlarda rasyonel davranmaya bilmektedir. Bu tür davranışlara örnek olarak, şirketin ürünlerini beğendiği için iyi bir yatırım olacağını düşünerek şirket paylarını portföye alma/tutmaya devam etme, şirketin piyasa değeri düşmesine rağmen maliyet azaltma gerekçesiyle senedi almaya devam etme, sezgilerine güvenerek ekonomik/finansal temeli olmayan yatırım kararları alma, genellemeler yaparak geçmişte iyi kar elde ettiği bir yatırımın gelecekte de aynı şekilde kar ettireceğini düşünerek yatırım yapma verilebilir. Sermaye piyasası çalışanı, bu tür davranış kalıplarının rasyonel olmadığını, bunun sonucunda müşterinin beklentisiyle, ortaya çıkan sonuçların çok farklı olabileceğinin farkında olmalı, buna göre müşterisini doğru yönlendirecek iletişimi sağlamalıdır.

Sermaye piyasası çalışanı iletişim sırasında gerçek veriler ile tahmini verileri de müşterinin fark edebileceği şekilde aktarması gerekir. Özellikle, araştırma raporlarında ekonomik/finansal veriler kullanılarak yapılan ekonometrik modellemelerde veya portföy yönetimi sırasında model portföyler oluşturularak getiri/risk analizleri sırasında tahmini sonuçlar üretilmektedir. Doğal olarak, söz konusu modellerin arkasındaki bir değişkenin gerçekleşen değerinin, varsayılan değerinden farklı olması, modelin sonuçları ile gerçek sonuçlar arasında ciddi farklar olmasına neden olabilmektedir. Büyük beklentilerle model sonuçlarına göre yatırım yapan müşteriler kar elde etmenin ötesinde zarar edebilmektedir. Bu nedenle, müşteri çıkarlarının korunması, ilerde çıkabilecek ihtilafların önlenmesi ve

sermaye piyasasına güvenin sarsılmaması açısından gerçek veri ile tahmini veriler arasındaki farkın açık şekilde vurgulanması önemlidir.

Müşteriyle ilk temas sırasında aktarılan bilgilerde ileride ortaya çıkan değişikliklerin de hızlı, açık, tam ve doğru olarak müşteriye aktarılması gerektiğidir.

Sermaye piyasası çalışanı, müşterilere diğer kurumlar ve/veya çalışanlar hakkında yanlış, yanıltıcı ve kötüleleyici beyanlarda bulunmaz. Sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleri, verdikleri hizmetler ve mali gücü hakkında yanlış yanıltıcı ve kötüleleyici beyanlarda bulunmaktan kaçınır. Her bir sermaye piyasası kurumunun bir itibar müessesesi olduğunu bilir ve itibarı zedeleyici davranışlarda bulunmaz. Yine, kendilerinin, kurumlarının ve yöneticilerinin özellikleri, faaliyetleri, müşterilere verilen hizmetler, mesleki deneyim ve yeterlilikleri konusunda yanıltıcı açıklamalardan kaçınır.

Örnek 1: Beysu'nun çalıştığı banka ile bankanın iştiraki konumundaki portföy yönetim şirketi arasında, şirketin kurduğu yatırım fonlarının satış ve pazarlanması anlaşması bulunmaktadır. Beysu kendisine gelen müşterilerine korumalı fonlardan bahsetmektedir. Beysu %100 anapara korumalı fonlarını anlatırken yatırılacak paranın tamamının vade sonunda kesinlikle alınacağını, fonun parasının bir kısmının bankanın ihraç ettiği sabit getirili ürünlere yatırılacağını kalan kısmı ile altına dayalı alım opsiyonu satılarak prim kazanılacağını, altın fiyatlarının son dönemdeki düşüşünden faydalanmayı hedeflediklerini belirtmiştir.

Yorum 1: Beysu müşterilerle iletişim davranış kuralına aykırı hareket etmiştir. Korumalı fonlarda taahhüt edilen anaparanın tamamının alınacağı kesin değildir. Yukarıdaki örnekte fon alım opsiyonu satmıştır. Altın fiyatlarının yukarı gitmesi durumunda karşı tarafın alım opsiyonunu kullanması durumunda fon zarar edebilecek ve bu zarar yatırımcıların anaparasına dahi nüfuz edebilecektir.

Örnek 2: Algoritmik işlemlerdeki son dönemdeki hızlı artış sonrasında Pamir'in çalıştığı aracı kurum bir yazılım şirketiyle anlaşarak, söz konusu yüksek frekanslı emir iletimine olanak veren bir yazılım geliştirmeye başlamıştır. Pamir ve ekibi, yazılımın alım/satım karar modülünde kullanılacak parametreleri belirlemiş ve yazılımı bir yıllık yoğun çalışma ile tamamlamışlardır. Geçmiş yıla ilişkin veriler kullanılarak yapılan çalışmalarda algoritmik işlem yazılımının, aşağı ve yukarı eğilimli piyasada %70 başarı sağladığı, durağan piyasada ise başarının %30'a düştüğü görülmüştür. Pamir, müşterilerine modeli anlatırken modelin çok başarılı olduğunu ve piyasayı yenme oranlarının %70 olduğundan bahsetmekte, ancak durağan piyasalardaki orandan bahsetmemektedir.

Yorum 2: Müşterilerle iletişim davranış kuralının gereği olarak, Pamir'in müşterilerin doğru karar almalarını sağlayacak tüm bilgileri aktarması gerekmektedir. Modelin tek yönlü başarısından bahsedip, nispeten daha kötü performans gösterdiği kısımdan bahsetmemek iletişim davranış kuralına aykırıdır.

Örnek 3: Aracı kurumda müşteri temsilcisi olan Şebnem'in bir müşterisi borsada işlem gören bir teknoloji perakendecisi şirketin paylarını halka arzdan satın almıştır. Daha sonra Şebnem'e şirket hakkındaki fikrini sormuştur. Şebnem söz konusu şirketin mali tablolarını ve piyasa verilerini incelediğinde pek de iyi durumda olmadığını görmüştür. Halka arz sonrasında borsada işlem görmeye başladığında ilk gün şirket paylarının değeri %10 değer kaybetmiştir. Şebnem'in müşterisi Şebnem'e, düşünün önemli olmadığını, şirketin çok kaliteli ürünler sattığını, şirketin önümüzdeki dönemde çok kar elde edeceğini beklediğini ve hatta maliyetini düşürmek için bir miktar daha söz konusu şirket hisselerinden almak istediğini belirtmiştir.

Yorum 3: Şebnem'in müşterisi rasyonel olmayan davranış sergilemektedir. Şebnem'in yapması gereken iletişim davranış kuralının gereği olarak müşterisini bu konuda bilinçlendirmek, şirket hakkında bilgi aktararak, müşterinin yaptığı yatırımın beklediği sonuçları getirmeyebileceği konusunda farkında olmasını sağlamaktadır.

v. Sermaye Piyasası Faaliyetlerinin Sunumu

3. Kayıtların Tutulması ve Saklanması: Sermaye piyasası çalışanı, sermaye piyasası faaliyetlerinin temelini oluşturan analiz, çalışma notu, sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili görüşme notlarını kayıt eder ve makul bir süre için saklar.

Sermaye piyasası mevzuatında müşteri işlemlerini gösterecek kayıt ve belgelerin tutulmasıyla ilgili düzenlemeler bulunmaktadır. Bu düzenlemelere ek olarak bir davranış kuralı olarak sermaye piyasası çalışanının de, sunmuş olduğu hizmetlere yönelik çalışmalarının nedenlerini ve gerekçelerini gösteren kayıtları tutmaları doğru bir yaklaşım olacaktır.

Bu davranış kuralı, olası ihtilaflar durumunda sermaye piyasası çalışanının kendisini ve çalıştığı kurumun menfaatlerini koruması açısından da önemlidir.

Tutulması önerilen kayıtlar arasında toplantılara ilişkin kişisel notlar, sunumlar, alım/satım modellerinin parametreleri, çıktıları ve analizleri, müşterilerle yapılan görüşme notları sayılabilir.

Sermaye piyasası çalışanının, iş ile ilgili olarak kendisinin ürettiği kayıtların mülkiyeti kendisine aittir. Ancak, söz konusu kayıtlardan doğan haklar işveren tarafından kullanılabilir. Yani, sermaye piyasası çalışanının bir toplantı sırasında müşterisiyle ilgili ajandasına aldığı notların sahibi sermaye piyasası çalışanı olacak, ancak söz konusu notların ticari amaçla kullanılmasına ilişkin hak ilgili sermaye piyasası kurumuna ait olacaktır. Dolayısıyla, sermaye piyasası çalışanının bir işyerinde çalışırken aldığı notları, buradan ayrılırken yanında götürmesi mümkün olmakla birlikte söz konusu notları başka bir iş yerinde ticari amaçla kullanması mümkün olmayacaktır.

Örnek 1: Portföy yönetim şirketinde çalışan Okan, yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında müşterilerine göndermek üzere bir araştırma raporu hazırlamıştır. Araştırma raporu, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına yönelik olup Türkiye İstatistik Kurumunun demografik verilerini, Bayındırlık Bakanlığının inşaat birim maliyet verilerini, TOKİ konut satış verilerini kullanmış, ayrıca faiz oranları ve büyüme beklentileri gibi makroekonomik değişkenlerin bulunduğu bir regresyonla konut talebinin önümüzdeki dönemdeki durumunu tahmin etmeye çalışmıştır.

Yorum 1: Kayıtların saklanması davranış kuralına uygun olarak Okan'ın yaptığı çalışmanın arkasındaki verileri düzenli bir şekilde tutması ve saklaması, müşterilerden konuyla ilgili bir soru geldiğinde cevap verebilecek durumda olması gerekmektedir. Okan'ın yapmış olduğu görev nedeniyle oluşturduğu bu bilgilerin

kullanım hakları işverenine ait olacaktır.

Örnek 2: Nazım, çalışmakta olduğu aracı kurumun alım/satım sisteminde kullanılmak üzere bir model geliştirmiştir. Daha sonra söz konusu aracı kurumdan ayrılan Nazım bir portföy yönetim şirketine portföy yönetici olarak geçmiş ve aracı kurumda geliştirdiği modelin kopyasını yanında götürerek bu modelin kullanılmasını önermiştir.

Yorum 2: Nazım'ın eylemi hem davranış kurallarına hem de fikri ve sınai haklara ilişkin düzenlemelere aykırılık oluşturmaktadır.

vi. Çıkar Çatışması

1. Çıkar Çatışmalarının Açıklanması: Sermaye piyasası çalışanı bağımsızlığına ve tarafsızlığına gölge düşürme ihtimali olan veya görevlerini yapmada olumsuz etkisi olması beklenen tüm konuları tam, açık, fark edilebilir, anlaşılabilir ve etkili bir şekilde müşterilere ve işverene bildirir. Sermaye piyasası çalışanı, yapılan bildirimleri kalıcı olarak, düz ve net bir ifade ile karşı tarafa makul bir şekilde aktarır.

Sermaye piyasası faaliyetlerinin sunumu sırasında çıkar çatışmalarının doğmama ihtimali bulunmamaktadır. Sermaye piyasası mevzuatı da bunu böylece kabul etmiş ve muhtelif düzenlemelerinde ortaya çıkabilecek çıkar çatışmaları öncesinde müşterinin bilgilendirilmesini, çıkar çatışmalarına ilişkin risk bildirim formunda yer verilmesini, sermaye piyasası kurumunun organizasyon yapısının buna göre oluşturulmasını, çıkar çatışmaları politikası yapılmasını istemiştir.

Çıkar çatışması kavramına sermaye piyasası mevzuatının birçok düzenlemesinde özel olarak yer verilmesinin nedeni sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi olmasını sağlamaya yönelik hedeftir.

Dolayısıyla, gözetilen bu hedefe uygun olarak sermaye piyasası çalışanının de müşterileri ve işverenleri arasında çıkabilecek çatışmaların bilincinde olması, bu tip durumları mümkünse önlemesi, önlemesi mümkün olmayan durumlarda ise anlaşılabilir ve fark edilebilir şekilde açıklaması beklenmektedir. Böylece, müşterilerin ve işverenin ortaya çıkan durumun bilincinde olarak doğru karar almaları sağlanacaktır.

Aşağıda belirtilenler karşılaşılabilecek en tipik çıkar çatışması durumlarıdır:

- 1- Sunumu yapılan sermaye piyasası araçlarında aynı zamanda sermaye piyasası çalışanının da pozisyonunun olması
- 2- İhracına aracılık yapılacak bir sermaye piyasasından elde edilecek kazanç karşılık bunun müşterilere pazarlanmak durumunda olmasından kaynaklanacak çıkar çatışması
- 3- Yatırım kuruluşlarının, portföy aracılığı faaliyeti yapabilecek olmaları nedeniyle müşteriye karşı pozisyon alabilmeleri sonucunda, sermaye piyasası çalışanının hizmet sunumu ile müşterinin çıkarlarının çatışması.
- 4- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yatırımcılar arasında eşit ve adil davranılma şartıyla büyük müşterilerin talepleri nedeniyle oluşan çıkar çatışması.
- 5- Değerleme veya derecelendirme yapılması gibi faaliyetlerde, hizmetin

verildiği kişi ile ücretin alındığı kişinin aynı olması halinde yaşanabilecek çıkar çatışması.

- 6- Sermaye piyasası çalışanının yazmış olduğu araştırma raporunun tarafsız ve eğilimsiz olmasının gerekliliği ile söz konusu rapor sonuçlarının şirketin çıkarlarıyla çatışması.
- 7- Yönetilen portföyde yer alan senetlerin kişisel portföye de alınması.
- 8- Müşteriye sadakat ve özen borcu ile işverene gelir sağlama nedeniyle alım/satım yönlendirmeleri sırasında çıkabilecek çatışmalar.

Yukarıda verilen örneklerin çeşitlendirilmesi mümkündür. Önemli olan da sermaye piyasası çalışanının sermaye piyasasının itibarını koruyacak şekilde davranması gerektiğinin bilincinde olmasıdır.

Örnek 1: Kanat bir aracı kurumda müşteri temsilcisi olarak çalışmaktadır. Aracılık sektöründe yaşanan yoğun rekabet nedeniyle müşteri temsilcilerinin, yeni yatırımcı bulması ve bu yatırımcılara da mümkün olduğunca çok işlem yaptırılması talep edilmektedir. Kanat, aracı kurumla aynı gruba dahil olan diğer şirketlerden iş yaptıkları kişilerin listesini alarak telefonla bağlantıya geçmekte, hesap açtırmaktadır. Ardından, müşterilerin günlük olarak portföylerindeki senetleri alıp satmaları için piyasa ve senet bilgisi aktarmaktadır. Kanat'a güvenin müşteriler kendi risk, getiri tercihleri ve kısıtlarına uygun olmadığı halde günlük olarak bir sermaye piyasası aracını alıp diğerini satmaktadır. Kanat, yarattığı işlem hacmi nedeniyle yıl sonunda yüklü bir prim almıştır.

Yorum 1: Kanat'ın eylemi sermaye piyasasının tüm alanlarında karşılaşılabilecek tipik bir çıkar çatışması örneğidir. Rekabetin yarattığı baskı göz önünde bulundurulmakla birlikte, önemli olan sermaye piyasasının, onun kurumlarının ve çalışanlarının güvenilirliğinin sağlanmasıdır. Kanat'ın işverenin kurguladığı iş modeli kurumların kısa vadede günü kurtarmalarını sağlasa da uzun vadede yatırımcıların sermaye piyasasına olan inançlarını kaybedecek olması nedeniyle olumsuz sonuçlar doğuracaktır. Kanat'ın yapması gereken davranış, oluşan çıkar çatışması konusunda müşterilerini ve işvereni bilgilendirmek, buna rağmen ısrar edilmesi durumunda kendisini bu tarz işlemlerden ayırmaya çalışmak olmalıdır.

Örnek 2: Tuna bir portföy yönetim şirketinde sabit getirili ürünler bölümünde çalışmaktadır. Tuna'nın şirketiyle aynı grupta olan aracı kurum bir şirketin tahvillerinin halka arzına aracılık yapmaktadır. Tuna'nın aracı kurumdan arkadaşı Kemal kendisini telefonla arayarak söz konusu ihraç konusunda müşterilerini bilgilendirmesini ve portföylerine almasını istemiştir. Tuna, tanıdığı kişileri arayarak ihraç konusunda detaylar vermiş ve ayrıca aracı kurum, ihraççı ve kendi çalıştığı kurumun durumu konusunda bilgi aktarmıştır.

Yorum 2: Çıkar çatışmalarının önlenmesinin temel yöntemi anlaşılır, tam, doğru ve fark edilebilir şekilde çıkar çatışmasına yol açabilecek bilginin aktarılmasıdır. Tuna'nın müşterilerine bu detayda bilgi aktarması durumunda davranış kurallarına uygun hareket etmiş olacaktır.

vi. Çıkar Çatışması

2. İşlemlerin Öncelik Sırası: Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi sırasında öncelikle müşterilerin ve sonrasında işverenin iş ve işlemlerine, kendi iş ve işlemlerine göre öncelik verir.

Sermaye piyasası mevzuatında, sermaye piyasası çalışanının portföy tutmasını ve alım/satım yapmasını engelleyen bir düzenleme bulunmamaktadır. Sermaye piyasasının gözettiği husus çıkar çatışmalarının doğru yönetilmesidir.

Doğal olarak sermaye piyasası çalışanının çıkarlarıyla müşteri ve işverenin çıkarlarının çatıştığı durumlar meydana gelecektir. Bu noktada, sermaye piyasası çalışanının işlemlerinden dolayı müşterinin veya işverenin bir kaybı oluşmuyorsa, sermaye piyasası çalışanı yapılan işlem nedeniyle müşteri veya işveren üzerinden şahsi kazanç elde etmiyorsa ve yapılan işlem mevzuata ve SPEK'e uygunsuzsa ortaya herhangi bir etik dışı durum çıkmayacaktır. Örneğin, acil bir ihtiyacını karşılamak için kendi portföyünde bulunan ve daha önce alım tavsiyesinde bulunduğu bir sermaye piyasası aracının satılması böyle bir durumdur.

Bu tür durumlar dışında yapılan tüm işlemlerde öncelik sırası Sermaye piyasası çalışanını kendi menfaatinden önce müşterilerin ve işverenlerin menfaatini gözetmesidir.

Örnek 1: Kurumsal finansman bölümünde çalışan Serhat'ın aracı kurumu oldukça iyi durumdaki bir şirketin halka arzına aracılık etmektedir. Halka arza fazladan talep gelmiştir. Serhat öncelikle kendi hesabına istediği tutarda dağıtım yapmıştır. Bazı müşterilerin talepleri karşılanamamıştır.

Yorum 1: Serhat'ın öncelikle kendi hesabına dağıtım yapması işlemlerin öncelik sırası davranış kuralına aykırıdır. Serhat'ın bu işlemi sonrasında bazı müşteriler ihraçtan alım yapamamıştır. Serhat'ın dağıtımda müşteri taleplerine öncelik vermesi gerekmektedir.

Örnek 2: Duru bir portföy yönetim şirketinde çalışmaktadır. Portföy yönetim şirketi Türkiye İstatistik Kurumunun web sayfasında bir güncelleme olduğunda uyarı verecek bir yazılım geliştirmiştir. Bugün TÜİK'in enflasyon verilerini açıklayacaktır. Piyasadaki beklentiler rakamların düşük çıkacağı yönündedir. TÜİK'in basın bülteni duyurulmadan önce rakamları web sitesine yerleştirmesi üzerine Duru'nun şirketindeki yazılım güncelleme hakkında uyarı vermiştir. Duru, verilere baktığında piyasa beklentilerinin aksine enflasyon oranlarının oldukça yüksek gerçekleştiğini görmüştür. Bunun üzerine, Duru önce şahsi hesabında bulunan tahvilleri satmış

ardından yönetmekte olduğu portföyde bulunan pay senetleri için satım emri vermiştir.

Yorum 2: Duru'nun geliştirilen yazılım nedeniyle elde edilen bilgiyi kullanması konusunda etik olmayan bir davranış söz konusu değildir. Ancak, söz konusu veriyi kullanırken öncelikle kendi hesabından satış yapması ve daha sonra vekalet ilişkisi nedeniyle sadakat ve özen borcu bulunan portföyler için işlem yapması işlemlerin öncelik sırası davranış yükümlülüğüne aykırıdır.

vi. Çıkar Çatışması

3. Sermaye Piyasası Faaliyetlerinden Doğan Çıkarların Açıklanması: Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasası faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi sırasında üçüncü taraflardan sağladıkları veya üçüncü taraflara ödedikleri ücret, karşılık ya da çıkarı işverene ve müşterilere açıklar.

Bu davranış kuralı, sunulan sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle üçüncü taraflardan menfaat sağlanmasını/ödenmesini yasaklamamaktadır. Menfaat, yönlendirilen işlemlerden dolayı komisyon, iskonto ve ücretsiz yararlanma gibi şekillerde olabilmektedir. Bu tip bir menfaat sağlanması/ödenmesi durumunda bunun işveren veya müşterilere bildirilmesi davranış kuralına uyum için yeterli olacaktır.

Yapılacak olan bu bildirim sayesinde, işveren veya müşteri sunulan hizmetin gerçek maliyetini ölçebilecek ve hizmet sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarını öngörebilecektir.

Örnek 1: Taner'in çalıştığı aracı kurum bir faktöring şirketinin tahvil halka arzına aracılık etmektedir. Aracı kurum, müşteri temsilcilerine satış üzerinden elde edilecek aracılık komisyonundan %10 prim vereceğini bildirmiştir.

Yorum 1: Taner'in yapması gereken davranış kuralı, müşterilere pazarlama yaparken elde edeceği söz konusu menfaati belirtmesidir.

Örnek 2: Emrah'ın çalıştığı portföy yönetim şirketi tüm müşteri emirlerini aynı gruba dahil aracı kurum üzerinden iletmektedir. Aracı kurum iletilen emirler nedeniyle piyasa ortalamasının biraz üzerinde komisyon uygulamaktadır. Portföy yönetim şirketinin yönettiği portföy büyüklüğü mevzuatta belirtilen tutarın altında olduğu için araştırma hizmetini aracı kurumdan almaktadır. Ancak, aracı kurum ile portföy yönetim şirketi arasındaki sözleşme uyarınca emirlerin aracı kurum üzerinden iletilmesi karşılığında araştırma hizmeti alımı nedeniyle portföy yönetim şirketi herhangi bir ücret ödememektedir.

Yorum 2: Aracı kurum ile portföy yönetim şirketi arasındaki iş modelinde mevzuat açısından bir sakınca bulunmamaktadır (aracı kurumun tahsil ettiği komisyon ücretinin emsaline göre bariz farklı olmadığı ve örtülü kazanç aktarımı bulunmadığı varsayılmaktadır). Ancak, Emrah'ın söz konusu ticari ilişkiyi müşterilerine bildirmesi gerekmektedir.

vii. Mesleğe Karşı Sorumluluklar:

1. Sermaye piyasası çalışanı sermaye piyasalarının güven ve itibar üzerine kurulu olduğu bilinciyle buna aykırı olabilecek veya gölge düşürebilecek her türlü davranıştan kaçınır.

Sermaye piyasasında mevzuatı, sermaye piyasası kurumları, sermaye piyasası araçları ne kadar güncel, yenilikçi, etkin olursa olsun bu mevzuat, kurum ve araçları yönlendirecek, uygulayacak, gözeticek kişiler sermaye piyasası çalışanıdır.

Sermaye piyasası çalışanının bilgi birikimiyle, kişisel özellikleriyle, etik ilkelere ve davranış kurallarına bağlılığıyla sağlam yapıda olması, müşterilerin ve ihraççıların güveninin sağlanmasının birinci şartıdır.

Çıkarılan ürün ne kadar mükemmel olursa olsun, söz konusu ürünü doğru şekilde bilecek ve doğru kişilere pazarlayacak, müşteri ihtiyaçlarını doğru şekilde anlayacak, doğru analizler yapacak ve portföy yönetecek sermaye piyasası çalışanı olmaması halinde, sermaye piyasalarının etkin, ekonomik, verimli ve etik işlemesinden söz etme olanağı da bulunmayacaktır.

İşte bu yüzden ki, sermaye piyasası çalışanının sermaye piyasalarının güven ve itibar üzerine kurulu olduğu bilinciyle buna aykırı olabilecek veya gölge düşürebilecek her türlü davranıştan kaçınması gerekmektedir.