

Çalışma Grupları Kuruyoruz

Birliğimiz, sermaye piyasasını ve aracılık faaliyetlerini geliştirme amacı doğrultusunda, Mayıs 2006'da aracı kurumlarımızı kapsayan bir çalışma yapmıştı. Bu çalışmada aracı kurumlarımız ziyaret edilmiş, faaliyetlerini sürdürürken yaşadıkları sorunlar tespit edilmiş ve sonuçlar 15. üye toplantımızda sektör katılımcıları ile paylaşılmıştı. Tespit edilen sorunlara yönelik çözüm önerileri geliştirmeyi öncelikli görev bilen Birliğimiz, konuyla ilgili çalışmalarını yoğunlaştırdı.

Bu türden çalışmalarda üyelerimizin de yer alması, uygulamada yaşanabilecek sıkıntıların en aza indirilmesi ve yapılacak düzenleme çalışmalarına aktif

katılımın sağlanması amacıyla çalışma grupları oluşturulmasının yararlı olacağı düşüncesiyle Birliğimiz koordinasyonunda,

- Aracılık Maliyetleri ve Vergi Çalışma Grubu
 - Piyasa Kurumları Çalışma Grubu
 - Yatırımcılar, Yeni Ürün ve Araçlar Çalışma Grubu
 - Birlik Faaliyetleri, Lisanslama ve Eğitim Çalışma Grubu
- oluşturulmuştur.

Sorunlara doğru çözüm yöntemlerini geliştirmek için çalışma gruplarına üyelerimizin katılım ve katkılarını bekliyoruz.

MiFID Direktifi

Avrupa Birliği'nin Finansal Ürün Piyasaları Direktifi (MiFID-Markets in Financial Instruments Directive) 1 Kasım 2007 tarihinde yürürlüğe girecektir. Bu tarihten itibaren mevcut Yatırım Hizmetleri Direktifi (ISD-Investment Services Directive) uygulamadan kalkacaktır.

Bu ayki çalışmamızda MiFID'i ele almaktayız. Yeni düzenleme, mevcut Yatırım Hizmetleri Direktifinin içeriğini genişletmekte, finansal kurumların özellikle faaliyetlerinde ve organizasyon yapılarında uyum zorunda olduğu yeni ve daha kapsamlı kurallar getirmektedir.

30 Nisan 2004 tarihinde kabul edilen bu düzenleme ile yatırım şirketleri kendi ülkelerindeki yetkili otoritelerinin izniyle AB ülkeleri içerisinde minimum bürokratik koşullarla hizmet verebileceklerdir. Böylece yatırım şirketleri için "tek pasaport" (single passport) yaratılmıştır. Direktif, yatırımcıların korunmasını arttırmakta ve yatırım şirketlerinin organize olmayan piyasalarda da müşteri emirlerini gerçekleştirebilmesine imkân tanımaktadır.



Çalışmanın tamamını [sayfa 7'de](#) bulabilirsiniz.



Değerli **gündem** okurları,

Yeni yılda Birliğimizin önemli gündem maddelerini oluşturacak iki projeyi geçen sayıda sizlere duyurma fırsatı bulmuştum. Sermaye piyasası ile ilgili kesimlerin farkındalık ve eğitim düzeyinin artırılmasını öngören proje çalışmamız sonuçlanmak üzere. Projelerimizi, önümüzdeki günlerde SPK'ya sunacağız.

İnanıyoruz ki projelerimizin hayata geçmesiyle Birliğimiz, altyapısını güçlendirecek, sermaye piyasasına ve topluma daha iyi hizmet sunacak, sektörün yapısını, ürün çeşitlerini yatırımcıya daha doğru tanıtmaya olanağına kavuşacaktır. Uzun vadede ise bu çalışmalar, sermaye piyasamızın gelişmesine ve derinleşmesine katkıda bulunacaktır. Konuyla ilgili gelişmeleri sizlerle paylaşmaya devam edeceğiz.

Projelerimizin yanında, 2007 yılında, sermaye piyasası aktörleri olarak spesifik sorunlarımızın çözümüne yönelik çalışmalara da hız vermiş bulunuyoruz. Bildiğiniz üzere, Mayıs 2006'da aracı kurumlarımızı kapsayan bir çalışma yapmıştık. Bu çalışmada, aracı kurumların faaliyetlerini sürdürürken yaşadıkları sorunları tespit ederek sonuçlarını sektör katılımcıları ile paylaşmıştık. Şimdi, sorunların çözümüne yönelik olarak konuyla ilgili çeşitli çalışma grupları oluşturduk.

Bu çalışmalarda üyelerimizin de yer alması, uygulamada yaşanabilecek sıkıntıların en aza indirilmesi ve yapılacak düzenlemelere aktif katılımın sağlanması amacıyla çalışma gruplarının yararlı olacağını

düşünüyoruz. Sorunların çözüme ulaştırılması için çalışma gruplarına üyelerimizin katılımını bekliyoruz. Sizlerin de katkısıyla, daha önceki çalışma gruplarımızdan aldığımız olumlu sonuçları bu kez de elde edeceğimizden eminiz.

Ayrıca, üyelerimizin tahvil ve bono piyasasının işleyişinden kaynaklanan bazı sorunları Birliğimize bildirmeleri üzerine, çözüm önerileri üretmek için İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Çalışma Grubu da çalışmalarına başladı.

Sektör sorunlarının çözümüne yönelik bir diğer girişimimiz de vergi konusunda oldu. Ocak ayında, Maliye Bakanlığı yetkilileriyle bir toplantı yaptık. Toplantıda, sektörümüzün vergi sorunlarını ve görüşlerimizi ilettilik. Çok olumlu geçen toplantıdan dolayı Maliye Bakanlığı yetkililerine buradan teşekkürlerimi sunmak istiyorum.

2007 yılında sektörümüzü bekleyen en önemli konu, AB müktesebatına uyum çerçevesinde mevzuatımızda yapılmasını beklediğimiz değişiklikler olacaktır. Biz de **gündem**'in bu sayısında bu konulardan birini ele aldık. AB'de bu yılın Kasım ayında uygulamaya girmesi beklenen Finansal Ürün Piyasaları Direktifinin ayrıntılı incelemesini ilerleyen sayfalarda bulacaksınız. Bu yeni düzenlemenin uygulamaya girmesi ile birlikte, mevcut Yatırım Hizmetleri Direktifi yürürlükten kalkacak. Ülkemizin de belirli bir vadede bu yeni direktife uyması gerekecek. İncelemede yer alan bilgilerin, uyum sürecinin algılanmasında ve yeni direktifin tanınmasında faydalı olacağını düşünüyoruz.

2007 yılında, yine yoğun bir gündem bizleri bekliyor. Birliğimiz, şimdiye dek olduğu gibi bu yıl da sermaye piyasalarımızın geleceğini şekillendirmeye yönelik çalışmalarını, üyelerimizin de değerli katkılarıyla sürdürecektir.

Saygılarımla,

T. Metin AYIŞIK
BAŞKAN

İMKB Tahvil Bono Piyasası Çalışma Grubu Kuruldu

Bilindiği üzere üyelerimiz müşterilerinin sabit getirili menkul kıymetlere ilişkin emirlerini İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında gerçekleştirebilmektedir.

Üyelerimizden son dönemde söz konusu piyasanın işleyiş esaslarından kaynaklanan sıkıntılar nedeniyle bazı mağduriyetlerinin olduğu yönünde Birliğimize bildirimler yapılmıştır.

Konuyu değerlendiren Birlik Yönetim Kurulu, İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında karşılaşılan sorunların tespit edilmesi ve sorunlara ilişkin çözüm önerileri geliştirilmesi (özellikle kişilerin bir anlık dikkatsizliklerinden menfaat sağlama amacına yönelik tipte emir girişlerine engel olabilecek düzenlemeler getirilmesi) amacıyla, İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında yoğun olarak işlem gerçekleştiren piyasa katılımcıları ile bir çalışma grubu kurulmasını kararlaştırmıştır.

Oluşturulan çalışma grubu ilk toplantısını Birlik merkezinde gerçekleştirmiştir. Verimli geçen toplantıda, piyasada yaşanan sorunlara ilişkin genel çerçevede üzerinde durulmuş ve grubun ikinci toplantısına, sorunların aktarılması ve çözüm yöntemlerinin oluşturulması için, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ilgililerin katılımının sağlanması kararlaştırılmıştır.



2007 Yılı İçin Geçerli Asgari Özsermaye Tutarları Açıklandı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği"nin 7'nci maddesi uyarınca, aracı kurumların asgari özsermaye tutarlarının 30 Haziran 2007 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yükseltilmesine karar verilmiştir. Tutarlar, 2006 yılı için Maliye Bakanlığı tarafından %7,8 olarak ilan edilmiş olan yeniden değerlendirme oranının yarısı kadar (%3,9) artırılabilecektir. Buna göre gerekli asgari özsermaye tutarları tablodaki seviyelere yükseltilmiştir.

Yetki Belgesine Göre Gerekli Asgari Özsermaye Tutarları (YTL)	2006 Yılı	2007 Yılı
	Asgari Özsermaye	Asgari Özsermaye
Yetki Belgesi		
Alım Satım Aracılığı	723.000	752.000
Halka Arza Aracılık	363.000	378.000
Repo-Ters Repo	363.000	378.000
Portföy Yöneticiliği	290.000	302.000
Yatırım Danışmanlığı	76.000	79.000
TOPLAM	1.815.000	1.889.000

Sektörümüzün Vergi Sorunları Maliye Bakanlığı'na İletildi

263 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliğ Taslağı

Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67'nci maddesi kapsamında ihtiyari beyan ile tevkif edilen vergilerin mahsup ve iade işlemleri ile dar mükellef kişi ve kurumların mukimlik belgesi ibraz etmeleri konularının açıklanmasına yönelik Gelir İdaresi Başkanlığı'nca hazırlanan "263 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliğ Taslağı" ile ilgili Birliğimiz görüşleri Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı'na iletilmiştir.

Tebliğ taslağında, tüzel kişiliğe sahip ana fon bünyesinde faaliyette bulunan (alt fonlar vb.) fon statüsündeki yabancı kurumsal yatırımcılardan 1 Ocak 2007 tarihinden sonrası için de mukimlik belgesinin aranılmayacağı, eskiden olduğu gibi kuruluş belgesi ile işlem yapılabileceği açıklanmaktadır.

Düzenlemede, dar mükellef kurumlar içinde tüzel kişiliği bulunmadığından, kurulu buldukları ülkelerdeki hukuksal yapı gereği mukimlik belgesi sağlayamayan fon statüsündeki kurumsal yatırımcılar olarak ayrı bir sınıflandırma yapılmıştır.

Yabancı yatırım fonlarında yapılacak bu türden bir ayırımı, yabancı kurumsal yatırımcıların mukimlik belgesi ibrazındaki mevcut sorunlarını çözüme kavuşturmayacağı gibi, tevkifat sorumlusu aracı kuruluşlarımız üzerinde yeni sorumluluklar, riskler ve sorunlar yaratabileceği belirtilmiştir. Bu çerçevede, dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar yönünden mukimlik belgesi ibraz zorunluluğunun kaldırılması gerektiği görüşümüz iletilmiştir.

Yurtiçi Yatırımcılar İçin de Verginin Sıfırlanması

Ayrıca, yeni vergileme sisteminin oluşturduğu vergi adaletinin korunması amacıyla hisse senedinden elde edilecek kazançların vergilendirilmesinde, yurtdışında yerleşik yatırımcılar bakımından da tevkifat oranının %0'a düşürülmesinin gerekli olduğu görüş ve önerisi ile Maliye Bakanlığı nezdinde girişimlerimiz sürdürülmektedir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'de Gerçekleştirilen İşlemlere Tanınan Vergi Teşviklerinin Uzatılması

Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67'nci maddesinin (14) numaralı fıkrasıyla Türkiye'de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında 2006 yılında yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar için tevkifat oranı %0 (sıfır) olarak belirlenmiştir. Söz konusu dü-

zenleme ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin (VOB) yeni faaliyete geçmesi göz önünde bulundurularak bu piyasanın gelişmesine katkı sağlanması amaçlanmıştır.

Geçici 67'nci maddenin (14) numaralı fıkrasında belirlenen sürenin sona ermesi ve konuya ilişkin başka bir düzenlemenin yapılmamış olması nedeniyle 1 Ocak 2007 tarihinden itibaren vadeli işlem ve opsiyon piyasası işlemlerinden elde edilen gelirler için tevkifat uygulanmaya başlanmıştır.

Türkiye'de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar için sağlanan vergi teşvikinin, bu piyasanın gelişimine katkı sağlanması amacıyla 2010 yılına kadar uzatılmasının gerekli olduğu konusunda görüş ve önerilerimiz Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı'na iletilmiştir.

Kredili Menkul Kıymet İşlemlerine İlişkin Sözleşmelerden Alınan Damga Vergisi'nin Kaldırılması

Bilindiği üzere, 2 Ocak 2004 tarih ve 25334 Mükerrer Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5035 Sayılı "Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ile kredi işlemlerinin maliyetlerinin azaltılması hedefi doğrultusunda herhangi bir kredi ayırımına gidilmeksizin, bankalar, yurtdışı kredi kuruluşları ve uluslararası kurumlarca kullanılan tüm krediler ile ilgili düzenlenen kağıtlar ve bu kağıtlar üzerine konulan şerhler istisna kapsamına alınmıştır. Bu durumda bankalarla yatırımcılar arasında kredili menkul kıymet işlemine yönelik olarak düzenlenecek sözleşmeler damga vergisinden istisna edilmiştir. Buna karşılık aynı amaçla aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında düzenlenecek sözleşmeler damga vergisine tabi olmaktadır. Bu durum, aynı konuda faaliyet gösteren sermaye piyasası aracı kurumları ile bankalar arasında farklılık yaratmış olup, bankalar lehine avantaj yaratmıştır.

Sermaye piyasasında aracılık maliyetlerinin azaltılması hedefi doğrultusunda, sermaye piyasası araçlarının kredili alımı, açığa satışı ve ödünç alma ve verme işlemleri ile ilgili olarak aracı kurum ile müşteri arasında işlemin niteliğine göre düzenlenecek sözleşmelerin damga vergisinden istisna e-



dilmesi yönünde geçmişte Maliye Bakanlığı nezdinde girişimlerde bulunulmuştu.

Birliğimizin geçmiş tarihli başvurularına Maliye Bakanlığı'nca verilen cevapta; aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında kredili menkul kıymet işlemine yönelik olarak düzenlenecek sözleşmelerin damga vergisinden istisna edilmesine ilişkin talebimizin ileride yapılacak kanun çalışmalarında değerlendirilmek üzere not edildiği bildirilmişti.

23 Ocak 2007 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne sunulan ve aynı tarih itibariyle TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sevk edilen 2/934 Esas Numaralı "Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Teklifi"nin 3'üncü maddesinde 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu'na ilişkin değişiklikler öngörülmektedir.

Bu çerçevede, aracılık maliyetlerinin azaltılması hedefi doğrultusunda, sermaye piyasası araçlarının kredili alımı, açığa satışı ve ödünç alma ve verme işlemleri ile ilgili olarak aracı kurum ile yatırımcı arasında işlemin niteliğine göre düzenlenecek sözleşmelerin damga vergisinden istisna edilmesi hususunun da, kanun çalışmalarında dikkate alınması yönündeki görüşlerimiz Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı'na iletilmiştir.

Özel Sektör Borçlanma Araçları İhracından Alınan Damga Vergisi'nin Kaldırılması

Birliğimizin, özel sektör ve kamu borçlanma araçları arasındaki vergi eşitsizliğinin tamamen ortadan kaldırılmasına yönelik olarak sürdürdüğü yoğun çalışmalar sonucunda;

- Halen TBMM gündeminde olan "Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Tasarısı"nda yer alan düzenleme ile tüm sermaye piyasası araçlarının ihracına damga vergisi istisnası getirilmesi,
- 23.01.2007 tarihinde TBMM'ye sunulan ve aynı tarih itibariyle TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sevk edilen 2/934 Esas Numaralı "Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Teklifi"nde yer alan düzenleme ile özel sektör borçlanma araçlarının ihracından alınan damga vergisinin kaldırılması,

yönünde çok olumlu gelişmeler bulunmaktadır. Söz konusu düzenlemelere ilişkin çok değerli destekleri için Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı'na görüşlerimiz sunulmuştur.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Lisanslama sınavlarına hazırlık eğitim programlarımız Ocak ayında tamamlandı. 20-21 Ocak 2007 tarihlerinde Temel Düzey Lisanslama sınavına yönelik Temel Finans Matematiği, Muhasebe ve Mali Analiz eğitimi ile Temel ve İleri Düzey Lisanslama sınavına yönelik ortak Genel Ekonomi ve Mali Sistem eğitimleri gerçekleştirildi.

Kasım-Aralık 2006/Ocak 2007 Dönemi

Lisanslama Eğitim İstatistikleri

Eğitim Türü	Eğitim Sayısı	Katılımcı Sayısı
Temel Düzey	4	94
İleri Düzey	8	160
Türev Araçlar	1	30
Toplam	13	284

Lisans Yenileme Eğitimleri

Lisans Yenileme eğitimleri her ay düzenli olarak yapılmakta olup, Şubat ayı Lisans Yenileme eğitimlerinin tarihleri Birliğin www.tspakb.org.tr internet adresinde duyurulacaktır.

gündem'in Ocak sayısında da belirtildiği üzere, 2007 yılı itibariyle 3.209 lisansın statüsü "eğitim ihtiyacına" çevrilmiştir. 2006 yılı içinde yenileme eğitimi almadığı için lisansları geçici iptale dönüştürülen ve halen bu statüde bulunan 1.282 kişi ile birlikte bu sayı 4.491'e ulaşmaktadır. Bu nedenle, eğitimler yoğun talep görmekte ve kontenjanlar kısa sürede dolmaktadır. Yenileme eğitimi ihtiya-

Kasım-Aralık 2006/Ocak 2007 Dönemi

Lisans Yenileme Eğitim İstatistikleri

Eğitim Türü	Eğitim Sayısı	Katılımcı Sayısı
Temel Düzey	6	245
İleri Düzey	5	123
Değerleme Uzmanlığı	1	10
Takas ve Operasyon İşlemleri	1	37
Toplam	13	415

cında olan kişilerin, internet sitemizdeki Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinden yeni eğitim tarihlerini sıklıkla takip etmesi önem taşımaktadır.

Eğitim başvuruları Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinden gerçekleştirilmektedir. Başvurularla ilgili gerekli bilgilere, internet sitemizde Lisanslama/Sicil Tutma ve Eğitim/Tanıtım bölümlerinde yer alan [Sıkça Sorulan Sorular](#) ve [Lisans Yenileme Eğitimlerine Başvuruda Yapılacak İşlemler](#) linklerinden ulaşılabilir.

VOB Eğitimleri

VOB Üye Temsilcisi ve VOB Uygulama eğitimleri Ocak ayı içinde planlanarak 489 No'lu Genel Mektup ile üyelerimize duyurulmuştur. Bu dönem için çok yoğun talep gören eğitimlerin, önümüzdeki aylarda da tekrarlanması planlanmaktadır. VOB-Üye Temsilcisi eğitim programları kuruma özel planlanmakta olup eğitimlerin içeriklerine ve maliyetlerine www.tspakb.org.tr adresimizden ulaşabilmektedir.

Şubat 2007 VOB Eğitimleri		
Eğitim Türü	Eğitim Tarihi	Süre
VOB Üye Temsilcisi	1 Şubat	6 gün
VOB Uygulama Eğitimi	2 Şubat	1 gün

Lisans Başvuruları

Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 21.818'e, lisans sayısı ise 20.132'ye ulaşmıştır. Düzenlenen sınavlar sonucunda başarılı olan adayların lisans başvurusu 9.985'e ulaşmış olup başvuruların 9.138 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan		Sonuçlanan Başvuru %
	Lisans	Onaylanan Lisans	
SPF Temel Düzey	6,062	5,569	92
SPF İleri Düzey	2,49	2,263	91
Türev Araçlar	538	517	96
Değerleme Uzmanlığı	466	434	93
SPF Takas ve Operasyon	281	252	90
Kredi Derecelendirme Uzm.	76	51	67
Kurumsal Yönetim	72	52	72
Derecelendirme Uzm.			
Toplam	9,985	9,138	92

MiFID Direktifi



Zeynep Emre
Araştırma ve İstatistik

Avrupa Birliği'nin Finansal Ürün Piyasaları Direktifi (MiFID-Markets in Financial Instruments Directive) 1 Kasım 2007 tarihinde yürürlüğe girecektir. Bu tarihten itibaren mevcut Yatırım Hizmetleri Direktifi (ISD-Investment Services Directive) uygulamadan kalkacaktır. AB ülkeleri ilgili direktifi 31 Ocak 2007 tarihine kadar kendi kanunlarına ve düzenlemelerine uyarlamakla ve bu düzenlemeleri de 1 Kasım 2007 tarihinden itibaren uygulamakla yükümlüdürler.

AB sermaye piyasası mevzuatına uyum çalışmaları çerçevesinde bu yeni düzenleme ülkemizi de etkileyecektir. Avrupa Birliğine katılım sürecinde, Türkiye sermaye piyasası düzenlemelerinde uyarlamaların yapılması gerekecektir.

Mevcut Yatırım Hizmetleri Direktifinin amacı, kurumların faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında ve organizasyonel konularda uymaları gereken temel ve öncelikli kuralları ortaya koymaktır. Bunun yanında, organize piyasaların işleyişi ile ilgili belirli şartları da AB çapında uyumlu hale getirmeyi amaçlamıştır. MiFID'in de amacı aynı olmakla beraber, Yatırım Hizmetleri Direktifinin uygulamaya geçmesinden itibaren finansal hizmetlerde ve piyasalarda yaşanan global gelişmeleri hukuki çerçeveye yansıtmayı amaçlamaktadır. MiFID, mevzuatı güncel gelişmelerle uyumlu hale getirme ihtiyacından doğmuştur.

MiFID, mevcut Yatırım Hizmetleri Direktifinin içeriğini genişletmekte, finansal kurumların özellikle faaliyetlerinde ve organizasyon yapılarında uymak zorunda olduğu yeni ve daha kapsamlı kurallar getirmektedir.

30 Nisan 2004 tarihinde kabul edilen bu düzenleme ile (Direktif 2004/39/EC), yatırım şirketleri kendi ülkelerindeki yetkili otoritelerinin izniyle AB ülkeleri içerisinde minimum bürokratik koşullarla hizmet verebileceklerdir. Böylece yatırım şirketleri için "tek pasaport" (single passport) yaratılmıştır. Direktif, yatırımcıların korunmasını arttırmakta ve yatırım şirketlerinin müşteri emirlerini organize olmayan piyasalarda da gerçekleştirebilmesine imkan tanımaktadır.

MiFID'in getirdiği başlıca yenilikler dört başlık altında incelenebilir:



Geniş Kapsam

MiFID, kurumların sunduğu yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinin kapsamını genişletmiştir. Alternatif işlem kanalları (MTF-Multilateral Trading Facility) yeni bir yatırım hizmeti olarak tanımlanmıştır. Alternatif işlem kanalları tanımına alternatif işlem sistemleri ve elektronik iletişim ağları girmektedir.

Alternatif işlem sistemleri (Alternative Trading Systems-ATS) elektronik ortamda alıcı ve satıcıları bir araya getiren sistemlerin genel adıdır. ATS'ler, eşleştirme sistemlerini, emir iletim sistemlerini ve elektronik iletişim ağlarını (Electronic Communication Networks-ECN) kapsamaktadır. ECN'ler ise ATS'lerin bir alt kümesi olup yatırımcıların elektronik ortamda emir girebilmelerini ve başka bir aracıya gerek olmaksızın işlem yapmalarını sağlamaktadır (bkz. **gündem** sayı 18).

Düzenlemenin kapsadığı finansal ürünlere, emtiaya dayalı türev ürünler ve kredi türev ürünleri (credit derivatives-bkz. **gündem** sayı 41) de eklenmiştir.

Büyük Ölçüde Uyumlaştırma

MiFID, yatırım kuruluşlarının organizasyon yapıları, faaliyetlerinin yürütülmesi, organize piyasalarla organize olmayan piyasaların ve alternatif işlem kanallarının faaliyetleri ile ilgili detaylı kurallar koymaktadır. Bunun yanında, hisse senedi piyasalarında işlem öncesi ve sonrası için yeni şeffaflık koşulları getirilmiş, likit hisse senetlerindeki sistematik içselleştiricilerin (systematic internalisers) emir akışları ile ilgili yeni bir sistem yaratılmış ve işlemleri daha kapsamlı raporlama zorunluluğu getirilmiştir.

MiFID sistematik içselleştirmeyi (systematic internalisation) yeni bir kavram olarak getirmektedir. Düzenleme, sistematik içselleştirmeyi, müşteri emirlerini organize piyasa veya alternatif işlem kanalları dışında kendi portföyünden sıklıkla, organize ve sistematik bir biçimde işlem yaparak gerçekleştiren yatırım kuruluşları olarak tanımlamaktadır. Kısacası, müşteri emirlerini organize piyasa dışında kendi portföyünden karşılayan kurumları ifade etmektedir.



MiFID, kendi portföyüne işlem yapmayı, bir veya daha fazla finansal araçta kendi özsermayesine karşılık işlem yapmak olarak tanımlamaktadır. Ülkemizde buna örnek olarak bankaların yatırımcılarla yaptıkları hazine bonusu/devlet tahvili işlemleri gösterilebilir.

Ülkelerarası İşlemlerin Kolaylaştırılması

MiFID, "tek pasaport" sistemi ile yatırım kuruluşlarının AB çapında faaliyet göstermesini kolaylaştırmaktadır. Yatırım kuruluşunun ülkesi ile evsahipliği yapan ülkeler arasındaki sorumluluk dağılımını açıkça belirlemiştir. Özellikle ISD'nin tam olarak tanımlayamadığı hukuki belirsizlikleri açığa kavuşturmuştur.

Sermaye Koşulları

MiFID kapsamındaki yatırım kuruluşları, yeni Sermaye Koşulları Direktifine (Capital Requirements Directive-bkz. **gündem** sayı 31) de uymak zorundadırlar. MiFID ile ilk defa düzenlemesi yapılan kurumlar, direktifin zorunlu kıldığı sermaye koşullarına da ilk defa tabi olacaklardır.

I. MiFID'in KAPSAMI

MiFID'in temel yapısı mevcut ISD ile benzerlik göstermektedir. ISD gibi, MiFID de faaliyetlerin

ayırımını esas ve esas olmayan faaliyetler olarak yapmaktadır. Ancak, bunları yatırım faaliyetleri ve yardımcı faaliyetler olarak tanımlamaktadır.

Buna göre, yardımcı hizmetleri veren kuruluşlar MiFID kapsamında olmayıp ileride açıklanacak olan MiFID pasaportundan yararlanamayacaklardır. Ancak hem yatırım hizmeti hem de yardımcı hizmetleri veren kurumlar, yatırım hizmeti ve faaliyetlerinden dolayı MiFID pasaport sistemine dahil olacaklar ve diğer üye ülkelerde hem yatırım hem de yardımcı hizmetleri verebileceklerdir.

MiFID kapsamındaki hizmetler özetle şöyledir:

Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri

- Bir veya daha fazla finansal ürüne ait emirlerin alınması ve iletilmesi,
- Müşteri adına emirlerin gerçekleştirilmesi,
- Aracı kurumun kendi hesabına işlem yapması,
- Portföy yönetimi,
- Yatırım danışmanlığı,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzına bakiyeyi yüklenim yoluyla aracılık etmek,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzına en iyi gayret yöntemiyle aracılık etmek,
- Alternatif işlem kanallarının işletilmesi ve bunların üzerinden işlemlerin yapılması,

Yardımcı Hizmetler

- Finansal ürünlerin saklanması ve bununla ilgili diğer hizmetler,
- Finansal kuruluşun aracılık ettiği bir veya daha fazla finansal üründe işlem yapması için yatırımcıya kredi vermesi,
- Sektörel strateji, sermaye yapılanması ve ilgili diğer konularda danışmanlık yapmak, şirket satın alma ve birleşme projelerinde danışmanlık yapmak ve hizmet vermek,
- Araştırma ve finansal analiz,
- Yüklenim hizmetleri,
- Türev ürünlerin yüklenim hizmetleri,

Düzenlemenin Kapsamındaki Değişiklikler

MiFID kapsamındaki yatırım-yardımcı hizmetler ile

ISD kapsamındaki esas-esas olmayan hizmetler kategorileri genel hatlarıyla aynı olmakla beraber, MiFID daha çeşitli hizmetleri kapsamaktadır. Bu konudaki önemli değişiklikler şöyledir:

- Yatırım danışmanlığı, yatırım hizmeti olarak tanımlanmaktadır. Halbuki ISD direktifine göre yatırım danışmanlığı, esas olmayan faaliyetler arasında yer almaktaydı. Böylece, sadece yatırım danışmanlığı hizmeti veren kurumlar, ilk defa buldukları ülkenin izniyle Avrupa Birliği içerisinde faaliyet gösterebilecek ve MiFID'in faaliyetlerin yürütülmesi ile ilgili kurallarının tümü yatırım danışmanlığı için de geçerli olacaktır.
- Yeni bir yatırım hizmeti olarak, alternatif işlem kanallarının işletilmesi düzenleme kapsamına alınmıştır.
- Araştırma ve finansal analiz hizmetleri, yeni bir yardımcı hizmet olarak tanımlanmıştır. Yardımcı hizmet olarak tanımlandığı için araştırma ve finansal analiz hizmeti sunan kurumlar aynı zamanda yatırım hizmeti sunuyorlarsa MiFID'e tabi olacaklardır.

MiFID Kapsamındaki Finansal Ürünler

MiFID kapsamındaki belirli finansal ürünler özetle şöyledir:

- Devredilebilir menkul kıymetler,
- Para piyasası araçları,
- UCITS (Devredilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşları-bkz. **gündem** sayı 51),
- Dayanak varlığı menkul kıymet, döviz, faiz oranı/getirisi olan türev ürünler ile takası gerçekleşen diğer türev ürünler,
- Organize piyasalarda ve/veya alternatif işlem kanallarında işlem gören emtiaya dayalı türev ürünler,
- Tezgâhüstü piyasada işlem gören, nakden takası gerçekleşen, emtiaya dayalı türev ürünler,
- Tezgâhüstü piyasada işlem gören ve fiziki takası gerçekleşen emtiaya dayalı diğer türev ürünler. Bu türev ürünlerin ticari amaçlı olmaması ve mutabakat, teminat gibi özelliklerinin diğer türev ürünlerle aynı olması gerekmektedir.
- Kredi türev ürünleri (bkz. **gündem** sayı 41),

- Fiyat farkına dayalı finansal kontratlar (Financial contracts for differences),
- İklim koşullarına, taşıma ücretlerine, emisyon ölçümlerinde kabul edilebilir farklılıklara, enflasyon oranına veya diğer istatistiklere dayalı türev ürünler.

MiFID ile emtiaya dayalı türev ürünler ilk defa finansal ürün olarak tanımlanmıştır. Ayrıca MiFID'in mevcut düzenleme olan ISD'nin kapsamını genişlettiği en önemli alan türev ürünlerdir. ISD ile kapsanmayan emtiaya dayalı türev ürünler, kredi türevleri, iklim koşullarına, taşıma ücretlerine veya ekonomik istatistiklere dayalı türev ürünler yeni düzenlemenin kapsamına alınmıştır.

İstisnalar

Sigorta şirketleri, reasürans şirketleri, çalışanların pay sahibi olması planları, kendi portföyünü yöneten gerçek kişiler, kendi portföyünü yöneten ancak yatırım hizmeti vermeyen ve yatırım faaliyetinde bulunamayan tüzel kişiler MiFID kapsamı dışında kalmaktadır.

II. YETKİLENDİRME VE PASAPORT

Esas faaliyet ve iş alanı yatırım hizmetleri ve faaliyetleri olan kurumların, şirketin kurulduğu ülkenin (home member state) merkezi düzenleyicisi tarafından yetkilendirilmesi gerekmektedir.

MiFID'in getirdiği ana ülke (home member state) kavramı şöyle açıklanabilir:

- Yatırım kuruluşları için;
 - Yatırım şirketinin tüzel kişi olması durumunda kayıtlı ofisinin olduğu ülkedir.
 - Eğer tüzel kişinin ulusal kanunlarına göre kayıtlı ofis şartı yoksa bu durumda şirket merkezinin olduğu ülkedir.
 - Yatırım şirketinin tüzel kişi olmaması durumunda (adi ortaklık, vb.) genel merkezin olduğu ülkedir.
- Organize piyasalar için;
 - Organize piyasalar için de tüzel kişiler gibi ana ülke, kayıtlı ofisinin olduğu ül-

kedir. Eğer organize piyasanın bulunduğu üye ülkenin ulusal kanunlarına göre kayıtlı ofis şartı yoksa, bu durumda ana ülke, genel merkezin olduğu ülkedir.

Evsahibi ülke (host member state) ise ana ülke dışında, yatırım kuruluşunun şubesinin olduğu veya hizmet verdiği ülkedir. Ayrıca, uzaktan erişimli üyeler veya katılımcılar için gerekli ayarlamaları yaparak, bu katılımcıların işlem yapmalarını kolaylaştıran organize piyasanın bulunduğu ülke de evsahibi ülke olarak tanımlanmaktadır.

Mevcut ISD direktifine göre bir yatırım şirketi kendi ülkesinde yetkilendirildikten sonra, Avrupa Ekonomik Alanı (1996 yılında AB'ne üye 15 ülke ve Avrupa Serbest Ticaret Alanına üye üç ülke) ülkelerinde şube açabilmekte ve uluslararası hizmet sunabilmektedir. Ancak kendi ülkesi dışında bulunduğu hizmetlerle ilgili evsahibi ülkenin düzenlemelerine uymakla yükümlüdür.

MiFID'e göre ise yatırım kuruluşları, öncelikle kurulduğu veya merkezinin olduğu ülkedeki düzenlemelere uymaya devam edeceklerdir.

Örnekle açıklamak gerekirse, İngiltere'de kurulu bir yatırım şirketi, İngiltere'deki ofisinden Fransa, Belçika ve Lüksemburg'taki müşterilerine yatırım hizmeti vermektedir. Mevcut ISD sistemine göre bu şirket, İngiltere'nin merkezi düzenleyicisi olan Finansal Hizmetler Otoritesinin (FSA-Financial Services Authority) düzenlemelerine tabi olacaktır. Ancak bununla birlikte, Fransa, Belçika ve Lüksemburg'ta verdiği hizmetlerle ilgili olarak bu ülkelerin kurallarına da uymak zorundadır.

Ancak MiFID, üye ülkelerin yatırım hizmetleri konusundaki işleyiş kurallarını uyumlu hale getirerek uluslararası yatırım faaliyetlerini kolaylaştırmayı amaçlamaktadır. Uluslararası faaliyetlerde, yatırım kuruluşu kendi ülkesinin ilgili hizmete dair uyulması gereken işleyiş kurallarına uymakla yükümlüdür. Örneğimizde, yatırım kuruluşu yalnızca İngiltere'nin kurallarına uymakla yükümlüdür.

Ancak yatırım şirketinin diğer üye ülkedeki şubesinden o ülkede yaşayan müşterilere hizmet verili-

yorsa, söz konusu üye ülkenin (evsahibi ülke) işleyiş kuralları geçerli olacaktır. Fakat bu şube, bulunduğu ülke dışındaki başka bir üye ülkedeki müşterilere hizmet verirse, yatırım şirketinin kendi ülkesinin işleyiş kuralları geçerli olacaktır. Örneğe dönülecek olursa, yatırım şirketinin Brüksel'deki şubesi Belçika vatandaşlarına hizmet verirse, Belçika'nın yatırım hizmetleri ile ilgili düzenlemeleri geçerli olacaktır. İngiltere merkezli bu şirketin Brüksel'deki şubesinin Portekiz vatandaşlarına hizmet vermesi durumunda ise İngiliz düzenlemeleri geçerli olacaktır.

III. MEVZUATTAKİ ÖNEMLİ DEĞİŞİKLİKLER

Yatırım kuruluşları mevcut yerel düzenlemeler ve ISD'den MiFID'e geçiş esnasında önemli değişiklikler yaşayacaklardır.

Yeni İşleyiş Kuralları

Mevcut ISD sisteminde, Avrupa çapında uygulanması gereken çerçeve ilkeler belirlenmiş, yatırım hizmetlerine ait detaylı işleyiş kurallarının belirlenmesi ise yerel uygulamaya bırakılmıştır. Ancak yeni MiFID direktifinde hem çerçeve ilkeler hem de detaylı işleyiş kuralları Avrupa çapında belirlenmektedir.

Müşterilerin Sınıflandırılması

Müşteri, yatırım kuruluşunun yatırımı ve/veya yardımcı hizmetleri sunduğu gerçek veya tüzel kişidir. Yeni düzenlemeye göre müşteriler üç katmanlı bir sisteme göre sınıflandırılmaktadır. Bunlar profesyonel müşteriler, bireysel müşteriler ve kurumun sermaye piyasasında işlem yapabileceği karşı taraf (eligible counterparty) olarak adlandırılan kurumlardır.

Profesyonel müşteriler genel tanımıyla, kendi yatırım kararlarını alarak, bunların risklerini değerlendirebilecek bilgi, deneyim ve uzmanlığa sahip müşterilerdir. Profesyonel müşteri olarak adlandırılmak için gerekli kriterler şöyledir:

- Finansal piyasalarda faaliyet göstermeye yetkili kurumlar,

- Kredi kuruluşları,
 - Yatırım şirketleri,
 - Faaliyet göstermeye yetkili diğer finansal kurumlar,
 - Sigorta şirketleri,
 - Kolektif yatırım fonları ve bu fonları yöneten şirketler,
 - Emeklilik yatırım fonları ve bu fonları yöneten şirketler,
 - Emtia ve emtia türev işlemi yapan aracılar,
 - Diğer kurumsal yatırımcılar,
- Aşağıdaki üç kriterden ikisini karşılayan büyük kurumlar,
- Aktif büyüklüğü ≥ 20 milyon €
 - Satışlar ≥ 40 milyon €
 - Ödenmiş sermaye ≥ 2 milyon €
- Ulusal ve yerel hükümetler, kamu borcunu yöneten devlet kurumları, Merkez Bankaları ve Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF) gibi uluslararası kuruluşlar,
- Esas faaliyet alanı menkul kıymetlere yatırım yapmak olan diğer kurumsal yatırımcılar.

Bu kriterlere uyan müşteriler profesyonel müşteri olarak kabul edilmektedir. Profesyonel müşteri tanımını dışında kalan müşteriler bireysel müşteridir. Düzenleme bireysel müşterilere en yüksek korumayı sağlamakta ve bu müşterilerle ilgili ilave kurallara uyulmasını istemektedir. Profesyonel müşteriler için daha esnek kurallara uyulması gerekirken, uygun karşı taraf için uyulması gereken kurallar asgari düzeydedir.



Profesyonel müşteri, riski değerlendirip yönetmeyeceğini düşündüğü zamanlarda yatırım kuruluşuyla anlaşarak kendisine daha yüksek seviyede koruma isteyebilir. Profesyonel müşteri, yüksek korumayı yazılı bir anlaşma yaparak tüm ürün ve hizmetler için isteyebileceği gibi, spesifik bir ürün veya hizmet için de talep edebilir. Bireysel müşteriler de en az 500.000 € tutarında nakit ve menkul kıymetleri olması ve finans sektöründe en az 1 yıl yönetici olarak çalışmaları durumunda, düzenlemenin getirdiği bazı koruma hükümlerinden vazgeçebilirler.

Ancak MiFID, çoğu ülkenin mevcut müşteri sınıflandırmasını kompleks bir hale getirmektedir. Örneğin, İngiltere mevzuatına göre orta seviyede bulunan müşteriler yeni düzenlemede profesyonel değil, bireysel müşteri olarak adlandırılacaktır. Bu da yatırım kuruluşlarına düzenlemedeki koruma hükümlerinden kaynaklanan daha büyük bir sorumluluk yükleyecektir. Ayrıca, profesyonel müşteriler ve uygun karşı tarafın işlem bazlı veya genel olarak daha yüksek korumalı müşteri kategorisine geçme talepleri de uygulamaları karmaşık hale getirebilecektir.

Yatırımcıların Korunması

Yeni düzenleme, özellikle bireysel müşteriler için yüksek düzeyde yatırımcıyı koruma tedbirleri getirmektedir. Yatırım kuruluşları, müşterinin menfaatine uyacak şekilde, kurallara uygun, dürüstçe ve profesyonel olarak faaliyetlerini gerçekleştirmekle yükümlüdürler. Özellikle, yatırım kuruluşlarının müşteri veya potansiyel müşterilere sundukları bilginin açık, kurallara uygun olması ve yanıltıcı olmaması gereklidir.

Müşteriyi Tanıma

Portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti veren yatırım kuruluşları, müşterilerine uygun finansal ürün ve hizmetlerle ilgili tavsiyede bulunabilmek için bu müşterilerle ilgili yeterli bilgiyi almak zorundadırlar. Alınması gereken bilgiler ise, müşterinin ilgili yatırım alanında sahip olduğu bilgi ve tecrübesi, finansal durumu ve yatırım hedefleridir.

Yatırım kuruluşu, alım-satım aracılığı işlemleri

(execution-only business) hariç olmak üzere, diğer bireysel yatırım ürünleri ve hizmetlerinin de müşteriye uygunluğunu sağlamakla yükümlüdür. Bu uygulama, çoğu üye ülkedeki yatırım kuruluşları için yeni bir kavram olup, ilgili ürün veya hizmetin müşteriye uygunluğunu değerlendirebilmek için ilave bilgiler almak durumunda olacaklardır. Alınacak bilgi, daha önce danışmanlık hizmetlerinde belirtildiği üzere, müşterinin ilgili yatırım alanında sahip olduğu bilgi ve tecrübesidir. Eğer değerlendirme sonucunda şirket, ürünün müşteriye uygun olmadığına karar verirse, veya müşteriden yeterli bilgi alınmadığından dolayı gerekli değerlendirme yapılamazsa, müşteriye uyarılmaktadır.

Alım-Satım Aracılığı İşlemleri (Execution-only business)

Yeni düzenleme, alım-satım işlemleri ile danışmanlık faaliyetleri arasında ayırımı getirmektedir. Yatırım kuruluşları da iş modellerinin bu ayırımı uygun olarak işlemesini temin etmekle yükümlüdür. Alım-satım işlemleri, başka bir deyişle tavsiye vermeden müşteri adına yapılan işlemler, düzenlemede Avrupa Ekonomik Alanı bünyesindeki organize piyasalarda veya bu topluluk dışındaki eşdeğer piyasalarda işlem gören hisse senetleri, para piyasası araçları, sabit getirili menkul kıymetler, UCITS ve diğer kompleks olmayan finansal ürünlerle sınırlandırılmıştır.

Alım-satım işlemleri müşterinin girişimi üzerine yapılmaktadır. Bunun anlamı ise, bu işlemler müşteriye davet eden veya bu işlemi yapmak üzere müşteriye etkileyen kişisel görüşmelerden sonra



yapılamaz. Ancak, yatırım kuruluşu alım-satım işlemleri ile ilgili genel reklamlar yapabilir. Bu reklamlar tüm halka yapılabileceği gibi, geniş bir müşteri veya potansiyel müşteri grubuna da yapılabilir.

Alım-satım işlemleri gerçekleşmeden önce kurum, müşterisine uygunluk testinin uygulanmadığını söylemek zorundadır.

Yatırım hizmeti, müşterinin girişimi üzerine sunulmadıysa veya kompleks bir finansal ürüne aitse, yatırım kuruluşunun işlemden önce uygunluk testi ni yapması gereklidir.

İşlemlerin Müşterinin Menfaatine Gerçekleşmesi (Best execution)

MiFID, işlemlerin müşteri için en iyi olacak şekilde gerçekleşmesi kuralı ile ilgili bazı değişiklikler getirmektedir. Yeni düzenleme, müşterinin menfaatine gerçekleştirilecek işlemde sadece en iyi fiyat yerine, müşteri için genel olarak en iyi sonuca ulaşılmasına daha büyük önem vermektedir. Mevcut ISD'de olmayan bu uygulama, kurumlara ağır bir sorumluluk yükleyecektir.

Yatırım kuruluşlarının, müşterileri için mümkün olan en iyi sonucu alabilmek için işlem gerçekleştirme politikası oluşturması, uygulaması, kontrol etmesi ve yılda en az bir kez yeniden gözden geçirip değerlendirmesi gerekmektedir. Böylece, yeni düzenleme kurumların müşterileriyle en üst düzeyde ilgilenmesini, konu hakkında tedbirler almasını isteyerek kurumların sorumluluğunu arttırmaktadır.

İşlem gerçekleştirme politikası oluşturulurken, ku-

rumların fiyat, maliyet, hız ve miktar faktörlerini dikkate almaları gerekmektedir. Müşterilere bu politika hakkında yeterli bilgi verilmelidir. Ayrıca müşterilerden bu politikanın uygulaması ile ilgili izin almaları ve müşterinin talep etmesi halinde emirlerin politikaya uygun gerçekleştiğini ispatlamaları gereklidir. Müşterilerin tezgâhüstü piyasalarda veya alternatif işlem sistemlerinde verdikleri emirlerle ilgili olarak da açıkça anlaşılır bir şekilde izin vermeleri gereklidir.

IV. KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK

Düzenlemeye göre, piyasaya yapılması gereken açıklamaların çeşitli şartları vardır. İşlem öncesi açıklama yapma zorunluluğu organize piyasalar ve alternatif işlem sistemleri için geçerli iken, işlem sonrası açıklama yapma zorunluluğu tüm kurumlar için geçerlidir. Bu uygulamanın amacı, piyasadaki şeffaflığı artırırken rekabeti de geliştirmektir. Şu anda bu uygulama, üye ülkelerin organize piyasalarında işlem gören menkul kıymetler için geçerlidir. Ancak MiFID, uygulama alanını organize piyasalar dışında tüm katılımcıları kapsayacak şekilde genişletmiştir.

İşlem Öncesi Şeffaflık

Sürekli müzayedede sistemine göre sürekli emir eşleştiren piyasalarda, piyasa operatörü hem alış hem de satış tarafında en iyi beş fiyatı kamuya açıklamakla yükümlüdür. Piyasa yapıcılığı sisteminin olduğu piyasalarda ise, sistem operatörünün, yetkili tüm piyasa yapıcılarının vermiş olduğu teklifler arasında en iyi alış ve satış fiyatlarını ve hacimlerini açıklaması gereklidir.

Tezgâhüstü İşlemler (Sistemik içselleştirme)

MiFID, organize piyasalar ve borsalar dışında gerçekleştirilen diğer işlemler için ilk defa kapsamlı bir hukuki çerçeve oluşturmuştur. Böylece, alternatif işlem sistemleri ve tezgâhüstü işlem yapan yatırım kuruluşları üzerinden yapılan işlemler de organize işlemler olarak gerçekleşecektir. Düzenleme, sistemik içselleştiricileri, müşteri emirlerini organize piyasa veya alternatif işlem kanalları dışında, sık-



lıkla kendi portföyünden, organize ve sistematik bir biçimde işlem yaparak gerçekleştiren yatırım kuruluşları olarak tanımlanmaktadır.

Sistematik içselleştiriciler, likit hisse senetlerinde kotasyon vermek ve normal seans saatlerinde bu kotasyonları düzenli ve sürekli bir biçimde tutmakla yükümlüdürler. Likit olmayan hisse senetleri için ise müşterinin isteği üzerine kotasyonlarını açıklarlar.

Bir hissenin likit sayılabilmesi için, halka açık piyasa değerinin 500 milyon €'dan fazla olması gerekmektedir. Ayrıca günlük ortalama işlem sayısının 500'den az olmaması veya günlük ortalama işlem hacminin 2 milyon €'dan az olmaması gerekmektedir. Üye ülkelerin yetkili otoriteleri, kendi ülkeleri için geçerli olacak minimum likit hisse senedi sayısını belirleyebilirler. Ancak minimum likit hisse senedi sayısı beşten fazla olamaz. Diğer bir deyişle, üye ülke beşten fazla hisse senedini "likit" olarak tanımlayamaz.

Sistematik içselleştiricilerin, likit hisse senetleri için açıklayacakları kotasyonlarda bir diğer etken ise standart piyasa büyüklüğüdür. Kotasyon verdikleri işlem büyüklüğü, standart piyasa büyüklüğünden daha fazla ise kotasyon açıklama yükümlülükleri yoktur.

Likit hisse senetleri için geçerli olan standart piyasa büyüklükleri ise emirlerin ortalama büyüklüğüne göre hesaplanmaktadır. Bu konuyla ilgili tablo şöyledir:

Ortalama İşlem Büyüklükleri (€)	Standart Piyasa Büyüklüğü (€)
< 10.000	7.500
10.000-20.000	15.000
20.000-30.000	25.000
30.000-40.000	35.000
40.000-50.000	45.000
50.000-70.000	60.000
70.000-90.000	80.000
vb.	vb.

Örnekle açıklamak gerekirse, Volkswagen AG hisse senedinin, Alman yetkili otoritesi BAFin tarafından likit hisse senedi olarak belirlendiğini ve hisse

senedinin ortalama emir büyüklüğü 65.000 € olduğunu varsayalım. Bu durumda, tabloya göre Volkswagen AG hisse senedinin standart piyasa büyüklüğü 60.000 €'dur. Sistematik içselleştiriciler, emir büyüklüğü 60.000 €'ya kadar olan Volkswagen AG hisse senedi işlemleri için kotasyon açıklamak zorundadırlar.

Sistematik içselleştiriciler, bireysel müşteri için işlem yapacakları zaman belirli bir hisse için verdikleri fiyat kotasyonunda o hisse için geçerli standart piyasa büyüklüğüne kadar iyileştirme yapamazlar. Yani bireysel müşteri tarafından emrin verildiği zamanda ilan edilen kotasyondan işlemi gerçekleştirmekle yükümlüdürler. Eğer emir profesyonel müşteri için gerçekleştiriliyorsa bazı durumlarda verdikleri kotasyondan daha iyi bir fiyatla işlemi gerçekleştirebilirler. Bu istisnalar, verilen emir büyüklüğünün bireysel müşteriler için belirlenmiş emir büyüklüğünden (7.500 €) fazla olması ve fiyatın piyasa fiyatlarına yaklaşacak şekilde değiştirilmesidir.

İşlem Sonrası Şeffaflık

Yeni düzenlemeye göre, işlem sonrası şeffaflık hükümleri çerçevesinde yatırım kuruluşları, alternatif işlem sistemleri veya organize piyasa dışında gerçekleştirdikleri işlemlere ait fiyat, hacim bilgilerini ve işlemin tamamlandığı zamanı açıklamakla yükümlüdürler. Yatırım kuruluşlarına böyle bir zorunluluk ilk defa getirilmektedir. Tamamlanmış olan işlemlerin fiyat ve hacim bilgileri gerçek zamana mümkün olan en yakın zamanda açıklanmalıdır. Ancak üye ülkelerin düzenleyici kurumları, işlemlerin niteliği ve büyüklüğüne göre gecikmeli açıklama yapılmasına izin verebilirler.

V. YATIRIM KURULUŞLARININ ORGANİZASYON YAPILARI

Yatırım kuruluşlarının, kendi prosedürlerini gözden geçirerek yeni düzenlemeye uygunluğunu değerlendirmeleri gerekmektedir. Yeni düzenleme, sıkı kurallar ve tedbirlerden çok, uygunluğa önem veren bir yaklaşım içerisindedir. Ancak bu da, üst

düzen yönetimin gerekli tedbirlerin alınması ve uygulanması ile ilgili sorumluluğunu artırmaktadır.

Risk Yönetimi

Yeni düzenlemenin organizasyon yapısı ile ilgili bir maddesi de risk yönetimi olup kurumların risk yönetimi politikalarını oluşturmaları gerekmektedir. Her ne kadar pek çok kurumun iyi uygulama kuralları çerçevesinde risk yönetimi prosedürleri bulunsa da, bu yeni getirilmiş bir zorunluluktur.

Özellikle, yatırım kuruluşlarının sahip olması gereken ve olduğunu ispatlamaları gereken prosedürler şunlardır:

- Sağlam idari ve muhasebe prosedürleri
- İç kontrol mekanizmaları
- Risk yönetimi için etkin prosedürler
- Bilgişlem sistemlerinde etkin kontrol ve koruma sistemlerinin oluşturulması

Yeterli risk yönetim politikalarının oluşturulması ve uygulanmasında yatırım kuruluşlarının faaliyetlerine, süreç ve sistemlerine ilişkin risklerini ve katlanabilecekleri risk seviyesini belirlemeleri gerekmektedir.

Bu yaklaşımda, yatırım kuruluşunun en yüksek seviyede risk yönetim politikası uygulamalarını be-

nimsemesi önemlidir. Yatırım kuruluşunun karşılaştacağı risklerin ve şirketin maruz kalacağı bu risklere karşı ne kadar hazırlıklı olduğunun belirlenmesi gereklidir. Bunun yanında, maruz kalmak istemediği risklerin belirlenmesi ve bu risklerin etkin bir şekilde yönetilmesi ile ilgili süreç ve düzenlemelerin yapılması gereklidir.

Çıkar Çatışmaları

Düzenleme, yatırım kuruluşlarının çeşitli alanlardaki değişik faaliyetleri arasında çıkabilecek çıkar çatışmaları için bazı hükümler getirmiştir. Buna göre şirketler, çıkar çatışmalarının belirlenmesine yönelik tüm makul önlemleri almalıdır. Çıkar çatışmaları, yatırım kuruluşunun kendisi ile (yöneticiler, çalışanlar, acente ve iştirakler dahil olmak üzere) müşterileri arasında olabileceği gibi, bir müşteri ile diğer müşteri arasında da olabilir.

Yatırım kuruluşlarının çıkar çatışmalarını yönetecek etkin bir sistemleri olmalıdır. Bu sistem müşterinin aleyhine olan çatışmaları belirleyip, engelleyebileceği gibi oluşan çıkar çatışmalarını da yönetebilir. Bazı etkin olmayan uygulamalara yatırım kuruluşunun inisiyatifiyle izin verilebilir. Ancak bu uygulamaların müşterinin çıkarlarına zarar vermeyeceğine dair yatırım kuruluşunda yeterli bir güven oluşmazsa, kurum işlemi gerçekleştirmeden önce müşteriye işin genel içeriğini ve potansiyel ihtilaf kaynaklarını açıkça anlatmalıdır.

Mevcut Yatırım Hizmetleri Direktifi, yatırım kuruluşlarının sadece çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmasını ve çıkar çatışması olması durumunda da müşterilerine adil davranması gerektiğini belirtmektedir. Böylece, çıkar çatışması olduğunda bu sorunun giderilmesinde yatırım kuruluşlarına esneklik sağlamaktadır. Ancak yeni düzenlemedeki yaklaşıma göre kurumlar, ihtilafın çözülmesinde öncelikle organizasyonel yöntemlere göre hareket edeceklerdir. Ancak, kurum sorunu organizasyonel yöntemlerle çözemezse, son tercih olarak açıklama yapılabilecektir. Buna göre yatırım kuruluşları, çıkar çatışmaları konusunda yeni veya ciddi bir şekilde yeniden gözden geçirilmiş prosedür ve ilkeleri belirlemek ve uygulamakla yükümlüdürler.



Mevzuata Uyum ve Risk Kontrolü Fonksiyonu

Yatırım kuruluşlarının MiFID'in getirdiği yükümlülüklerle uyumu kontrol eden sürekli, bağımsız ve etkin bir mevzuata uyum ve risk kontrol fonksiyonunun olması gerekmektedir.

VI. BELGE ve KAYITLARIN TUTULMASI

MiFID, kayıtların tutulma yükümlülükleri ile ilgili detaylı hükümler getirmektedir. Her ne kadar, çoğu hükümler üye ülkelerin mevcut mevzuatlarında bulunsa bile, kayıtların şekil ve içeriğinde önemli bazı değişiklikler olacaktır.

Yatırım kuruluşunun verdiği tüm hizmetler ve yaptığı işlemlerle ilgili belge ve kayıt düzenini oluşturması gerekmektedir. Ancak bu şekilde, yetkili otorite kurumun düzenlemeye uyup uymadığını denetleyebilir. Özellikle, kurumun müşteri veya potansiyel müşterileri ile ilgili tüm yükümlülüklerini yerine getirmesi beklenmektedir.

Yatırım kuruluşları, müşterileri veya kendi portföyleri için işlem yaptıkları finansal araçlara dair her türlü bilgiyi en az beş yıl saklamakla yükümlüdürler. Örneğin, İngiltere'de mevcut düzenlemeler, şartlara bağlı olarak belge ve kayıtların üç ila altı yıl arasında saklanmasını istemektedir. Ancak, pek çok kurum uygulamada herhangi potansiyel bir soruşturma ihtimaline karşı kayıtları zaman aşımı süresi olan altı yıla kadar saklamaktadır. Dolayısıyla, belgeleri beş yıl saklama zorunluluğu şirketlere önemli bir ek yük getirmeyecektir.



Piyasanın bütünlüğü ve şeffaflığı ilkesi çerçevesinde, yatırım kuruluşları organize veya organize olmayan piyasalarda gerçekleştirdikleri işlemlerle ilgili detayları, işlem yapıldığı günden sonraki iş günü kapanışına kadar yetkili otoriteye raporlamakla yükümlüdürler.

Belge kayıt düzeninde yatırım kuruluşları için önemli olan, özellikle maliyetleri açısından, kayıtların şekli ve içeriğidir. Raporlarda bulunması gereken bilgilerin bir kısmı şöyledir:

- Müşterinin adı/ünvanı,
- Müşteri adına işlem yapan başka biri varsa onun adı,
- İşlemin gerçekleştiği tarih ve zaman,
- İşlemin yatırım kuruluşu açısından alış veya satış işlemi olduğunun belirtilmesi,
- Emrin çeşidi (limitli emir, piyasa emri vb.)
- Finansal aracın yetkili otorite tarafından verilmiş kodu. Eğer finansal aracın kendine ait bir kodu yoksa, finansal aracın adı veya türev ürün olması durumunda kontratın özellikleri belirtilir.
- Finansal aracın fiyatı (komisyon ve birikmiş faiz hariç). Borçlanma araçlarında ise fiyat, para değeri veya faiz oranı olarak belirtilebilir.
- İşlem miktarı (Borçlanma araçlarında nominal değer, türev ürünlerde kontrat sayısı)

VII. DIŞ KAYNAK KULLANIMI

Operasyonel Risk

Düzenlemeye göre, yatırım kuruluşlarının operasyonel fonksiyonlarını gerçekleştirilmesi için üçüncü şahısları kullanmaları durumunda, ek operasyonel risklere maruz kalmamak için gerekli önlemleri almaları gerekmektedir. Bu operasyonel fonksiyonlar, müşterilere sürekli ve yeterli hizmetlerin sunulabilmesi ve yatırım hizmetlerinin sürekli verilebilmesi için özellikle kritik olan fonksiyonlardır.

Yatırım kuruluşlarının önemli operasyonel fonksiyonlar için dış kaynak kullanımı, kurumun kendi iç kontrol sistemine maddi zarar vermeyecek ve yetkili otoritenin yatırım kuruluşunun tüm yükümlü-

lüklerine uyumunu denetleme kabiliyetini zedelemeyecek şekilde olmalıdır. Bunun için de yatırım kuruluşunun geçerli ve güvenilir idari ve muhasebe prosedürlerinin, iç kontrol sisteminin, risk değerlemesi için etkin prosedürlerinin ve bilgi işlem sistemleri ile ilgili etkin kontrol ve koruma düzenlemelerinin olması gerekmektedir. Risk yönetimi planı çerçevesinde, dış kaynak kullanımından kaynaklanacak ilave risklerin değerlendirilmesi ve yönetilmesi sadece başlangıçta değil sözleşme süresince devamlı yapılmalıdır.

Bu yükümlülük ilk defa resmi bir kural olarak konsa da çoğu yatırım kuruluşunun politikalarında önemli bir değişikliğe neden olmayacaktır. Ancak, pek çok düzenlemeye esas olan "düzenlemeden kaynaklanan sorumluluk düzenlemeye tabi olan kurumdadır" ana ilkesinin MiFID'in de temel yapıtaşı olduğu görülmektedir.

Müşteri Varlıkları ve Saklama

Yatırım kuruluşları, saklamacı kuruluşları seçer, görevlendirir, değerlendirirken ve buna ek olarak finansal araçların saklamasında ve korunmasında gerekli özen, dikkat ve beceriyi göstermekle yükümlüdür. Bu konuda sorumluluk yatırım kuruluşundadır.

Yeni düzenlemeye göre müşteri varlıkları ile kurumun varlıkları birbirinden ayrı tutulmalıdır. Yatırım kuruluşu müşteriye ait finansal araçları saklarken müşterinin sahiplik hakkını, özellikle de kurumun iflası halinde, koruyacak gerekli düzenlemeleri yapmalıdır. Ayrıca, müşterinin açık onayı olmadan müşterinin finansal araçlarını kendi portföyü ve hesabı için kullanamaz. Aynı şekilde müşteri fonları da yatırım kuruluşu tarafından saklanıyorsa, müşterilerin haklarını koruyacak önlemler alınmalıdır. Kredi kuruluşları (bankalar, vb.) dışındaki diğer yatırım kuruluşları bu fonları kendi hesapları için kullanamazlar.

VIII. SONUÇ

AB ülkeleri Finansal Ürün Piyasaları Direktifini (MiFID-Markets in Financial Instruments Directive) 31 Ocak 2007 tarihine kadar kendi kanunlarına ve

düzenlemelerine uyarlamakla ve bu düzenlemeleri de 1 Kasım 2007 tarihinden itibaren uygulamakla yükümlüdürler.

Mevcut Yatırım Hizmetleri Direktifinin (ISD-Investment Services Directive) amacı, kurumların faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında ve organizasyonel konularda uymaları gereken temel ve öncelikli kuralları ortaya koymaktır. Ancak, finansal hizmetlerde ve piyasalarda yaşanan global gelişmeler sonucunda mevzuatı bu gelişmelerle uyumlu hale getirme ihtiyacı doğmuş ve yeni düzenleme olan MiFID Nisan 2004'te kabul edilmiştir.

MiFID, mevcut Yatırım Hizmetleri Direktifinin içeriğini genişletmekte, finansal kurumların faaliyetlerinde ve organizasyon yapılarında uymak zorunda oldukları yeni ve daha kapsamlı kuralları getirmektedir.

Yatırım şirketleri, kendi ülkelerindeki yetkili otoritelerin izniyle AB ülkeleri içerisinde minimum bürokratik koşullarla hizmet verebileceklerdir. Böylece yatırım şirketleri için "tek pasaport" (single passport) yaratılmıştır. Direktif, yatırımcıların korunmasını arttırmakta ve yatırım şirketlerinin müşteri emirlerini organize olmayan piyasalarda gerçekleştirebilmesini düzenlemektedir. Tezgâhüstü piyasada yapılan işlemlerin de daha şeffaf olması için kuralları getirmektedir.

AB sermaye piyasası mevzuatına uyum çalışmaları çerçevesinde bu yeni düzenleme ülkemizi de etkileyecektir. Avrupa Birliğine katılım sürecinde, Türkiye sermaye piyasası düzenlemelerinde MiFID'e uygun değişikliklerin yapılması gerekecektir. Bu nedenle, MiFID'in özellikle AB'de uygulamaya geçeceği 2007 sonundan itibaren gündemimizde yoğun olarak yer alacağını düşünüyoruz.

Sermaye Piyasası Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Milyon YTL	2004	2005	2006	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	97.407	104.729	103.051	-1,6%
Mevduat	182.762	226.091	276.925	22,5%
Hisse Senedi*	40.616	67.530	72.831	7,9%
TOPLAM	320.785	398.350	452.807	13,7%
Tahmini Altın Stoku	114.775	131.682	170.383	29,4%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	72,6	78,1	73,6	-5,7%
Mevduat	136,2	168,5	197,0	16,9%
Hisse Senedi*	30,3	50,3	51,8	3,0%
TOPLAM	239,0	296,9	322,4	8,6%
Tahmini Altın Stoku	85,5	98,1	121,1	23,4%

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Milyon YTL	2004	2005	2006	%Δ
Hisse Senedi*	25.186	31.916	40.926	28,2%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	224.483	244.782	251.470	2,7%
Diğer	2.932	3.991	3.903	-2,2%
Toplam	252.601	280.689	296.299	5,6%
Milyar \$				
Hisse Senedi*	18,8	23,8	29,0	21,8%
HB/DT	168,0	182,4	178,0	-2,4%
Diğer	2,2	3,0	2,8	-7,1%
Toplam	189,0	209,2	209,8	0,3%

*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2005	2006	26/01/2007	%Δ
Milyon YTL	218.318	230.038	246.533	7,2%
Milyon \$	162.814	163.775	173.103	5,7%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	50.328	51.815	55.051	6,2%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	30,9%	31,6%	31,8%	A.D.

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2005	2006	26/01/2007	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	306	322	321	-0,3%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	306	322	321	-0,3%

Birincil Halka Arzlar				
	2005	2006	26/01/2007	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	1.802,9	949,3	0,0	A.D.
Şirket Sayısı	11	19	0	A.D.

A.D.: Anlamlı değil.

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2003	2004	2005	%Δ
Kar Eden Şirket Sayısı	221	221	227	2,7%
Zarar Eden Şirket Sayısı	64	90	81	-10,0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Bin YTL)	6.499.432	12.117.271	14.055.645	16,0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Bin YTL)	-468.071	-908.564	-3.972.658	337,2%
Toplam Kar/Zarar (Bin YTL)	6.031.361	11.208.707	10.082.986	-10,0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	4.480	8.521	10.483	23,0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-314	-639	-2.963	363,8%
Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)	4.166	7.882	7.520	-4,6%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2005	2006	29/01/2007	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	786	599	568	-5,1%
B Tipi Yatırım Fonları	20.977	15.701	14.986	-4,5%
Borsa Yatırım Fonları	40	88	75	-15,5%
Emeklilik Yatırım Fonları	913	2.048	2.070	1,1%
Yatırım Ortaklıkları	360	280	266	-5,2%
Gayrimenkul Yat.Ort.	1.864	1.487	1.536	3,3%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	69	68	72	5,0%
Toplam	25.010	20.271	19.572	-3,4%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	8,3%	5,5%	5,3%	A.D.

Yatırımcı Sayısı	2003	2004	2005	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2.077.742	2.177.516	2.390.687	9,8%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1.106.752	1.072.663	1.004.551	-6,3%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1,6%	1,5%	1,4%	A.D.

Yabancı Yatırımcı İşlemleri Milyon \$	2004	2005	2006	%Δ
Saklama Bakiyeleri	16.141	33.812	35.083	3,8%
İşlem Hacimleri	37.368	83.275	88.519	6,3%
Net Alışları	1.430	3.989	1.144	-71,3%

A.D.: Anlamlı değil.

TSPAKB Üyeleri	2005	2006	26/01/2007	%Δ
Aracı Kurumlar	108	106	104	-1,9%
Bankalar	41	40	40	0,0%
Toplam	149	146	144	-1,4%

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri Milyar \$	2004	2005	2006	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	312	403	454	12,8%
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	650	708	744	5,2%
Banka	2.473	3.163	3.344	5,7%
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	3.123	3.871	4.088	5,6%
Toplam İşlem Hacmi	3.435	4.273	4.542	6,3%

A.D.: Anlamlı değil.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler Milyon \$	2004*	2005	09/2006	%Δ
Aktif Toplamı	877,7	1.910,5	1.938,2	1,4%
Özsermaye Toplamı	676,3	1.118,5	1.045,7	-6,5%
Net Komisyon Gelirleri	273,8	365,6	272,5	A.D.
Esas Faaliyet Karı	61,9	225,7	124,9	A.D.
Net Kar	56,7	203,7	131,5	A.D.
Personel Sayısı	5.906	5.916	5.995	1,3%
Şubeler	224	234	244	4,3%
İrtibat Bürosu	67	69	66	-4,3%
Acente Şubeleri	4.450	4.406	4.333	-1,7%

*Enflasyon ve Konsolide Enflasyon Muhasebesi esasına göre mali tablo hazırlayan 94 kurumun verileri.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2005	2006	26/01/2007	%Δ
İMKB-100	39.778	39.117	41.846	7,0%
İMKB-100 - En Yüksek	40.012	48.192	42.517	-11,8%
İMKB-100 - En Düşük	22.888	31.492	36.344	15,4%
Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon \$)	794	919	1.016	10,6%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2005	2006	26/01/2007	%Δ
Hong Kong Hang Seng	14.876	19.965	20.281	1,6%
Almanya DAX	5.438	6.653	6.741	1,3%
Japonya Nikkei 225	16.111	17.226	17.422	1,1%
Fransa CAC 40	4.714	5.544	5.591	0,9%
İngiltere FTSE 100	5.619	6.221	6.249	0,4%
Nasdaq 100	1.663	1.788	1.787	-0,1%
S&P 500	1.249	1.425	1.422	-0,2%

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

TSPAKB

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

sermaye piyasasında

gündem

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

Birliğin 104 aracı kurum ve 40 banka olmak üzere toplam 144 üyesi vardır.

Misyonumuz;

Çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet sunumu şeklinde algılayan ve saygınlığına önem veren bir meslek mensupları kitlesi oluşturmak; sermaye piyasasını geliştirmek ve bu yolla ülkenin kalkınmasına katkıda bulunmaktır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

T. Metin Ayışık
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Yayın Türü: Yaygın, süreli

sermaye piyasasında gündem, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89

www.tspakb.org.tr

tspakb@tspakb.org.tr

Basım: Printcenter

Eski Büyükdere Cad.

Cem Sultan Sok. No:2A

4. Levent 34416 İstanbul

Tel:212-282 41 90



9 77 13048 15543 9

Bu bülten Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu bültende yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî değerler hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul