

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANA BİLİM DALI

SERMAYE PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

NURGÜL YALÇINKAYA

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR.ÖMÜR BABAOĞLU

İSTANBUL, 2002



İzinsiz çoğaltma yapılamaz ve tezden ancak “referans vermek kaydıyla” alıntı yapılabilir.





T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ



Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması

TEZ TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Nurgül YALÇINKAYA

ANABİLİM DALI : Sermaye Piyasası ve Borsa

SAVUNMA TARİHİ : 18.01.2002

JÜRI ÜYELERİ :

GÖREVİ

Danışman

ADI SOYADI

Prof.Dr.Ömür BABAOĞLU

İmza

Üye

Prof.Dr.Nazim EKREN

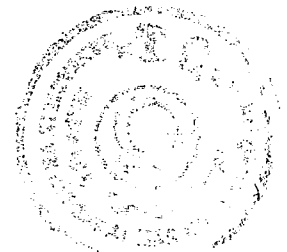
Üye

Prof.Dr.Şahamet BÜLBÜL



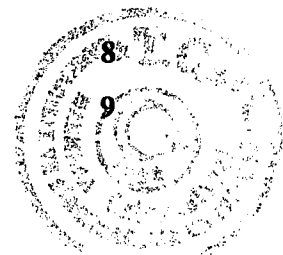
TEŞEKKÜR

Bu tezin hazırlanması sırasında desteğini esirgemeyen sayın hocam Prof.Dr.Ömür Şakir Babaoğlu'na ve fikirleri ile bana yol gösteren sermaye piyasası hukuku danışmanı sayın Murat Esen'e teşekkür ederim.



İÇİNDEKİLER

	<u>SAYFA NO</u>
İÇİNDEKİLER	I
KISALTMALAR	VII
GİRİŞ	1
1. BÖLÜM : SERMAYE PİYASASINDA GENEL YATIRIMCININ KORUNMASI	3
1.1 Mali Piyasalar: Para ve Sermaye Piyasası Ayrımı	3
1.2 Sermaye piyasasını Oluşturan Unsurlar	4
1.3 Sermaye Piyasasının Düzenlenmesi ve Yatırımcıların Korunması	4
1.3.1 Sermaye Piyasasında Düzenleme Kavramı ve Amaçları	4
1.3.2 Sermaye Piyasasında Yatırımcıları Koruma Amaçlı Düzenlemelerin Sebepleri	5
1.3.2.1 Piyasa Mekanizmasının Başarısızlığından Kaynaklanan Sorunlar	5
1.3.2.2 Aracıların Varlığından Kaynaklanan Sorunlar	6
1.3.2.2.1 Birincil Piyasada Aracıların ve Yatırımcıların Karşılaştığı Riskler	7
1.3.2.2.2 İkincil Piyasada Aracıların ve Yatırımcıların Karşılaştığı Riskler	7
1.3.2.3 Bu Risklere Karşı Yatırımcının Korunmasının Önemi	8
1.4 Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunmasına Yönelik Mekanizmalar	8
1.4.1 Yatırımcıların Yanlış Karar Almalarını Önlemeye Yönelik Düzenlemeler	8
1.4.1.1 Liyakat Yaklaşımı	9



1.4.1.2 Kamuyu Aydınlatma Yaklaşımı	10
1.4.1.2.a Genel Olarak	10
1.4.1.2.b Kamuyu Aydınlatmaya Yönelik Düzenlemeler	10
1.4.2 Yatırımcıları Aracıların Risklerine Karşı Koruma Teknikleri	11
1.4.2.1 Önleyici Tedbirler	12
1.4.2.1.1 İç Kontrol	12
1.4.2.1.2 Düzenleyici Otoritelerin Gözetimi	13
1.4.2.2 Yatırımcıların Varlıklarını Koruyucu Tedbirler	13
1.4.2.2.1 İflas Halinde Müşterilere Olan Yükümlülüklerin	
Diğer Yükümlülüklerden Farklı İşlere Tabi Tutulması	14
1.4.2.2.1.1 Öncelikli Alacaklı Statüsü	14
1.4.2.2.1.2 Müşteri varlıklarının Müşteri	
Mülkiyetinde Olmaya Devam Etmesi	14
1.4.2.2.2 Tazmin ile İlgili Düzenlemeler	14
1.4.2.2.2.1 Koruma/Güvence Fonu veya Planı	
(Protection Fund / Compensation Schemes)	15
1.4.2.2.2.2 Sigorta Sistemi	15
1.4.2.2.3 Müşteri Tarafından Alınan Önlemler	16

II. BÖLÜM : YURT DIŞINDA SERMAYE PİYASASININ DÜZENLENMESİ VE YATIRIMCININ KORUMASI

2.1 Amerika Birleşik Devletleri	17
2.1.1 Menkul Değerler ve Borsa Komisyonu	18
2.1.2 Menkul Değerlere Yatırım Yapanların Korunmasına	
İlişkin Yasa (1970) ve İlgili düzenlemeler	19
2.1.3 Menkul Değerlere Yatırım Yapanları Koruma Şirketi	
(Securities Investor Protection Corporation) SIPC	20
2.1.3.1 SIPC Fonu ve Kaynakları	21
2.1.3.2 SIPC Üyelerinin Gözetimi ve Ödeme Güçlüğü İçinde	
Bulunduklarının tespiti	21
2.1.3.3. yatırımcıyı Koruma Prosedürü	22



2.1.3.4 Korunan Yatırımcının Nakit veya Menkul Kıymet	
Biçimindeki Alacağının Ödenmesine ilişkin İşlemler	23
2.1.4 Aracı Kuruluşların Mali Sorumluluklarına ilişkin Düzenlemeler	24
2.1.4.1 Net Sermaye Kuralı	24
2.1.4.2 yatırımcıyı Koruma kuralı	24
2.1.4.3 Mali Tablo ve Rapor Düzenleme Zorunluluğu	25
2.1.4.4 Risk Değerlendirme Kuralı	25
2.2 Avrupa Birliği Ülkeleri	25
2.2.1 Avrupa Birliği Konseyi'nin Yatırımcı Tazmin Planına	
İlişkin Direktifi	25
2.2.1.1 Direktifte kullanılan Kavramların Tanımı	25
2.2.1.2 Üye Ülkelerde Tazmin Planının Oluşturulması	
ve Kapsamı	26
2.2.1.3 Koruma Kapsamındaki Müşteri Alacağı	
ve Bu Alacağın Hesaplanması	26
2.2.1.4 Koruma Kapsamındaki Yatırımcı ve Koruma Tutarı	26
2.2.1.5 Diğer Üye Ülkelerin Koruma Sisteminden Yararlanma	27
2.2.1.6 Yatırımcı Alacaklarının Ödeme Süresi	27
2.2.1.7 Yatırımcı Tazmin Planı Konusunda	
Yatırımcının Bilgilendirilmesi	27
2.2.1.8 Yatırımcı Tazmin Planının Yatırımcının	
Alacağını Temlik Etmesi	28
2.2.1.9 Yatırım Firmaları ve Şubelerinin Tazmin Planına	
Dahil Olmadığından Kaynaklanan Yükümlülükleri	28

III. BÖLÜM : TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK MEKANİZMALAR 29

3.1 Türk Ticaret Kanunu	29
3.2 Sermaye Piyasası Kanunu	31
3.3 Sermaye Piyasası Kurulu	32
3.4 Sermaye Piyasası Araçlarının SPK'r Kaydına Alınması,	



İhracı, Halka Arz ve Satışı	35
3.4.1 Primli Satış	37
3.4.2 Halka Arza Aracı Kuruluşların Aracılığı ve İzahmane ve Sirkülerde Yer Alan Bilgilerin Doğruluğundan Aracı Kuruluşların da Sorumlu Tutulması	38
3.4.3 Hisse Senedi Bedellerinin Tam ve Nakden Ödenmesi	39
3.4.4 Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Sırasında Yatırımcıya Teslimi	39
3.4.5 Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemi	39
3.4.6 Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Diğer Düzenlemeler	40
3.4.7 Satış Sonuçları Hakkında Bilgi Verme	40
3.4.8 İzahnamedeki Değişiklikler	41
3.4.9 Sermaye Artırımında Yeniden Değerleme Değer Satış Fonu	41
3.5 Kar Payı (Temettü) Dağıtım Esasları	42
3.6 Örtülü Kar Aktarımının Yasaklanması	43
3.7 Muhasebe, Finansal Tablo ve Rapor Standartları, İlan ve Bağımsız Denetleme	43
3.8 Kanun Aydınlatılmasında Özel Durumlar	45
3.9 İçeride Öğrenenlerin Ticaretinin Yasaklanmasına İlişkin Düzenleme	47
3.10 Manipülasyonun Yasaklanmasının İlişkin Düzenleme	48
3.11 SPKn'da Diğer Düzenlemeler	48
3.12 İMBK Yönetmeliği	50

IV. BÖLÜM : ARACI KURULUŞLAR VE FAALİYETLERİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

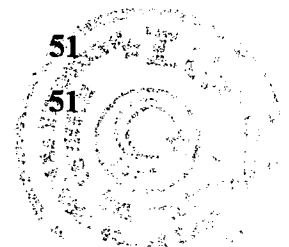
51

4.1 Tanım ve Tabi Oldukları Mevzuat

51

4.2 Aracı Kuruluşların Sermaye piyasası faaliyetleri

51



4.2.1 Halka Arza Aracılık	51
4.2.2 Alım Satım Aracılık	52
4.2.3 Finansal Göstergelere, Sermaye Piyasası Araçlarına Mal ve Kıymetli Madenlere dayalı Vadeli İşlem Sözleşmesi Yapılmasına Aracılık	53
4.2.4 Portföy İşletmeciliği veya Yöneticiliği	54
4.2.5 Repo ve Ters Repo İşlemleri	54
4.2.6 Yatırım Danışmanlığı	55
4.2.7 kredili Menkul kıymet, Açığa Satış ve menkul Kıymetleri Ödünç Alma Verme İşlemleri	55
4.3 Aracı Kurumların Ödeme Güçlüğüne Düşmelerinin Sebepleri	57
4.3.1 Gelirlerin Giderleri Karşılayamaması	57
4.3.2 Aracılık Yüklenimi Yöntemi ile Yapılan Halka Arza Aracılıkta Satış Taahhüt Edilen Senetlerin Satılmaması	58
4.3.3 Müşterilerin Aracı Kuruma Karşı Olan Yükümlülüklerini Yerine Getirmemeleri	58
4.3.4 Müşteri Emanetlerinin Başka Amaçlarla Kullanılması	59
4.3.5 Açığa Repo İşlemi Yapmak	60
4.3.6 Portföy Yöneticiliğini Mevduat Toplama Aracı Olarak Kullanma	60
4.3.7 Acentaların (İzinli ve İzinsiz) faaliyetleri	61
4.4 Aracı Kurumların Ödeme Güçlüğüne Düşmesini Önlemeye ve tespit Etmeye yönelik Düzenlemeler	61
4.4.1 Bazı fiillerin Yasaklanması ve Yaptırıma Bağlanması	61
4.4.2 Asgari Komisyon Oranının Belirlenmesi	62
4.4.3 Takasbank Müşteri Bazında Saklama ve Kaydileşme	63
4.4.4 Aracı Kurumların İştirak Sınırlaması	64
4.4.5 Aracı Kurumların Gözetimi, Belge ve Kayıt Düzeni	65
4.4.6 Aracı Kurumlarda İç Kontrol İle teftiş ve Mevzuata Uygunluk Birimine İlişkin Esaslar	66
4.4.7 Kredili Mevduat Kıymet, Açığa Satış ve ödünç Alma Verme İşlemleri	67



4.5 Aracı Kurumların Ödeme Güçlüğüne Düşüklerinin Tespiti	68
4.6 Ödeme Güçlüğüne Düşen Aracı Kurum Müşterilerinin Varlıklarının Korunmasına Yönelik Düzenlemeler	68
4.6.1 Sermaye Yeterliliği	68
4.6.2 Müşteriyi Tanıma Kuralı	72
4.6.3 Blokaj Yükümlülüğü ve Borsa Üyeliği	73
4.6.4 Borsa Teminatı	73
4.6.5 Yatırımcıları Koruma Fonu	73
4.6.6 Tedrici Tasfiye	75
4.6.7 Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği	76
4.6.8 Merkezi Kayıt Kuruluşu	78
4.6.9 Sermaye Piyasasında Faaliyetinde Bulunanların Lisaslanması ve Sicillerinin tutulması	79
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	80
SUMMARY	88
KAYNAKÇA	93



KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ELİT	: Elektronik İMBK
FSA	: Financial Services Act (İngiltere Finansal Hizmetler Yasası)
İMBK	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions (Menkul Kıymetler Komisyonları Uluslar Arası Örgütü)
KHK	: Kanun Hükminde Kararname
NASO	: National Association of Securities Dealers (ABD Ulusal Menkul Kıymet Aracıları Birliği)
NYSE	: New York Stock Exchange (New York Borsası)
SEC	: Securities and Exchange Commission (ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu)
SIPA	: Securities Investors protection Act (Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Yasası)
SIPC	: Securities Investors protection Corporation (Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Şirketi)
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	: Sermaye Piyasası Kurulu
SRO	: Self Regulatory Organizations (Öz Düzenleyici Kuruluşlar)
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TTK	: Türk Ticaret Kanunu



I. GİRİŞ

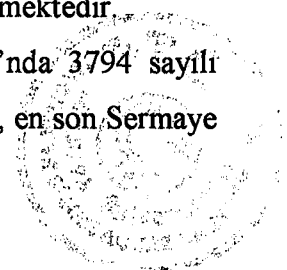
1980’li yılların başında binlerce yatırımcının zarar gördüğü “Bankalar krizi” nin hemen sonrasında kabul edilen 2499 sayılı Sermaye Piyasası kanunu ile Türkiye’de sermaye piyasası kurumsal bir yapılanmaya doğru yönelmiştir. Sermaye piyasasına ilişkin esas konuları belirleyerek, ayrıntılı düzenlemeleri tebliğ ve yönetmeliklere bırakan Sermaye Piyasası Kanunu tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; Sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin korunmasını düzenlemek ve denetlemek amacıyla çıkarılmıştır.

Aslında sadece Türkiye’de değil pek çok ülkede sermaye piyasasının düzenlenmesinde ana amaç yatırımcıların korunması olmuştur. Sermaye piyasasında yatırımcının korunması ile amaçlanan piyasanın olağan pozisyon riski ve fiyat düşüşleri sonucunda ortaya çıkan zararların karşılanması değildir. Sermaye piyasasında yatırımcıların korunması esas olarak iki durumda ortaya çıkmaktadır. Bunlardan ilki, doğrudan finansman biçiminin hakim olduğu sermaye piyasasına yatırım yapmış veya yapacak kişi ve kuruluşların (yatırımcıların) alacakları yatırım kararlarını etkileyen bilgileri tam, zamanında ve doğru bir biçimde edinmelerini sağlamaktır. İkincisi ise, yatırımcıların varlıklarını bu piyasada faaliyet gösteren ve yatırımcıların nam ve hesabına işlem yapan aracılardan mali risklerine karşı korumaktır.

Bu amaç doğrultusunda, bir taraftan “ kamuyu aydınlatma “ yaklaşımı çerçevesinde düzenlemeler yapılmış, diğer taraftan mali yapısı ciddi bir şekilde zayıflayan veya iflas eden aracılardan müşterilerinin zararlarını gidermeye yönelik çeşitli özel mekanizmalar geliştirilmiştir.

Yurtdışındaki uygulamalara bakıldığında, bu özel mekanizmalardan belki de en çok uygulananının aracılardan daha önceden belirlenen esaslara göre katkıda bulunduğu “bir güvence fonu” veya “Koruma Fonu”nun oluşturulması ve ödeme gücüne düşen aracılardan müşterilerin zararlarının bir kısmının bu fondan karşılanması olduğu görülmektedir.

Türkiye’de 1992 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle tam kamuyu aydınlatma sistemine geçilmiş, en son Sermaye



Piyasası Kanununda değişiklik yapılmasına dair 4487 sayılı (18.12.1999 tarih ve 23910 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.) kanun ve ilgili alt düzenlemelerle büyük bir ilerleme kaydedilmiştir.

Özellikle 1994 yılında yaşanan mali kriz sonucunda pek çok aracı kurumun ödeme güçlüğüne düşmesi nedeniyle yatırımcıların zarara uğraması ve bu zararların karşılanmasında mevcut düzenlemelerin yetersiz kalması, Türkiye için yatırımcıların zararlarını bir dereceye kadar gidermeye yönelik “bir güvence fonunun gerekli olup olmadığı konusunda tartışmaların başlamasına neden olmuştur. 1996 yılında “ İMKB Hisse Senetleri Güvence Fonu “ adıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından bir öneri yapılmıştır. Ancak, bu öneri Sermaye Piyasası Kurulu’nca onaylanmamıştır. 15.12.1999 tarihli 4487 sayılı, Sermaye Piyasası’nda değişiklik yapan kanunla, yatırımcıları koruma fonu oluşturulmuştur.

Sermaye piyasasında gerekli düzenlemelerin yapılması ve ödeme güçlüğüne düşen araçların müşterilerinin zararlarını bir dereceye kadar koruma kapsamına almak için “Bir Güvence Fonu” oluşturulması, yatırımcıların Sermaye Piyasasına güven duymalarını sağlamak ve tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılması açısından son derece önem arz etmektedir. Bu sebeple, bu çalışmada da ” Sermaye Piyasasında Yatırımcıların Korunması “ konusu ayrıntılarıyla incelenmiştir.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde, Sermaye Piyasasının mali sistemdeki yeri ve para piyasasından farkı ile bir sermaye piyasasının oluşması için bulunması gereken unsurlar özetlendikten sonra, sermaye piyasasında yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemelerin sebepleri açıklanmakta ve genel olarak yatırımcıları korumak için getirilen mekanizmalar üzerinde durulmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise yurt dışında Sermaye Piyasasının düzenlenmesi ve yatırımcının korunması irdelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde Türk Sermaye Piyasasında genel olarak yatırımcının korunmasına yönelik düzenlemeler üzerinde durulmaktadır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde aracı kuruluşların Sermaye Piyasası faaliyetleri ile mali sorumluluklarına ilişkin mevcut düzenleme ve uygulamalar ele alınmaktadır.

Çalışmanın beşinci bölümünde ise önceki bölümlerde yapılan açıklamaların özeti yapılmış ve ulaşılan sonuçlar belirtilmiştir.



I. BÖLÜM: SERMAYE PİYASASINDA GENEL OLARAK YATIRIMCININ KORUNMASI

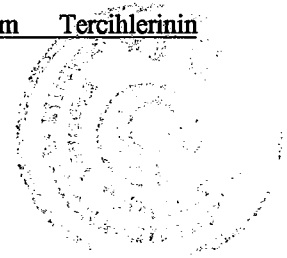
1.1. Mali Piyasalar: Para ve Sermaye Piyasası Ayrımı

Bir ekonomik sistemde, yatırım yapmak isteyen işletmelerin yeterli fona sahip olmadıkları, bazı kişi ve kuruluşların ise fon fazlasına sahip oldukları görülür.¹ Mevcut sermayenin etkin bir şekilde kullanılması veya yatırımlara kanalize olması için fon fazlasına sahip olan kesim ile fon açığı olan kesimin karşı karşıya geleceği bir piyasaya ihtiyaç duyulacağı açıktır. İşte, fon fazlası olan kesimden fon açığı olan kesime kaynak aktarımı ya da tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi işlevi mali piyasalar ve bu piyasadaki mali araçlar yoluyla yerine getirilmektedir.²

Mali piyasalar para piyasası ve sermaye piyasası olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Kısa vadeli fonların el değiştirdiği piyasalar para piyasası, orta ve uzun vadeli fonların el değiştirdiği piyasalar ise sermaye piyasası olarak tanımlanmaktadır. Bu açıdan, genellikle vadesi 1 yıldan az olan fonların para piyasasında, vadesi 1 yıldan fazla olan fonların da sermaye piyasasında el değiştirdiği kabul edilmektedir. Ancak, bu vade kriterinin giderek önemi azalmakta olup uzun ve kısa vadeli mali araçlar iç içe geçmiştir. Ayrıca vadenin kısa veya uzun olması, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullara göre değişebilmektedir. Para ve sermaye piyasasını birbirinden ayıran en önemli kriterin finansman biçimi olduğu kabul edilmektedir. Mali piyasalarda fon fazlası olan kesimlerden fon açığı olan kesimlere yapılan fon aktarımının dolaylı olması halinde, para piyasalarından, dolaysız olması halinde ise sermaye piyasasından söz edilmektedir. Dolaylı finansman yönteminde, para piyasası kurumları (çoğunlukla banka) mevduat ve benzeri şekillerde fon fazlası olan kesimlerden toplayacakları fonları, kendi portföy ve yatırımcı tercihleri çerçevesinde fon talep eden kesimlere aktarmaktadır. Dolaysız finansman yönteminin hakim olduğu sermaye piyasasında ise, fon açığı olan kesimler ihraç ettikleri

¹ Adil Koruyan, “Sermaye Piyasasında Kurumsallaşma Düzeyinin Yatırım Tercihlerinin Şekillenmesi Üzerindeki Etkisi”, SPK Yayın No: 54, Aralık 1996, Ankara, s. 161.

² Cemal Küçük Sözen, Sermaye Piyasasında Yatırımcıların Korunması, Ankara 1995.



hisse senedi, tahvil vb. araçlarla fon ihtiyaçlarını fon fazlası olan kesimlerden doğrudan karşılamaktadırlar.

1.2. Sermaye Piyasasını Oluşturan Unsurlar

Sermaye piyasası, esas olarak aşağıdaki unsurlardan oluşmaktadır:

- 1- Fon açığı olan kesimler (özel işletmeler ve kamu kesimi)
- 2- Fon fazlası olan kesimler (bireysel ve kurumsal yatırımcılar)
- 3- Sermaye piyasası araçları
- 4- Sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü ikincil piyasalar (özellikle borsalar)
- 5- Aracılar
- 6- Yardımcı kuruluşlar ve Sermaye Piyasası kurumları
- 7- Sermaye Piyasasını düzenleyen ve denetleyen otoriteler

Bu unsurlardan bir veya birkaçının eksik olması, sermaye piyasasının fon aktarım işlevini tam ve etkin olarak yerine getirmesine engel teşkil etmektedir. Sermaye piyasasının yukarıda sayılan unsurlarına yeri geldiğinde değinilecektir.

1.3. Sermaye Piyasasının Düzenlenmesi Ve Yatırımcıların Korunması

1.3.1. Sermaye Piyasasında düzenleme Kavramı ve Amaçları

Sermaye Piyasası açısından düzenleme kavramı, Sermaye Piyasasındaki tüm ajanlara yönelik yasal ve idari kurallar koymak ve bunlara uymayanları cezalandırmak şeklinde tanımlanabilir.

Sermaye Piyasalarında düzenleme hemen her ülkenin pratiğinde yer almaktadır. Bu düzenlemelerin amaçlarını, yatırımcıların hak ve yararlarını koruma, piyasanın etkin ve adil bir biçimde işlemlerini sağlama, halkın güvenini kazanma, mülkiyeti tabana yayma şeklinde sıralamak mümkündür.



1.3.2. Sermaye Piyasasında Yatırımcıları Koruma Amaçlı Düzenlemelerin Sebepleri

1.3.2.1. Piyasa Mekanizmasının Başarısızlığından Kaynaklanan Sorunlar

Makro düzeyde düzenlemenin gerekliliği konusunda çeşitli görüşler öne sürülmekle birlikte bu konuda esas olarak etkin piyasalar hipotezi ile de bağlantılı olarak piyasa başarısızlığı (market failure) teorisinin kabul edildiği görülmektedir.³

Piyasa başarısızlığı teorisinde, piyasa mekanizmasının kurumsal temellerinin varlığına rağmen, piyasanın işlemlerini engelleyecek şekilde yanlış kararlar alması ve bazı aksaklıklar göstermesi mümkündür. Bunun, piyasanın rekabet edebilir şekilde örgütlenmemesi (aksak rekabet), üretim veya tüketimdeki dışsallıklar, kamu mallarının varlığı, asimetrik bilgi dağılımı gibi sebepleri bulunmaktadır.

Bu sebeplerden özellikle asimetrik bilgi dağılımı işlemsel anlamda etkinliğin (işlem maliyetinin düşük olması gibi) varolduğu bir durumda, bilginin sermaye piyasasında en önemli güç olması nedeniyle, sermaye piyasalarındaki piyasa mekanizmasının başarısızlığının temel nedeni olarak kabul edilmektedir.

Bu piyasada yatırım kararı veren tasarrufçu açısından sorun, piyasadaki sermaye piyasası araçları arasından faydasını en çok kolaylaştıracak bir portföy oluşturmaktır.

Yatırımcının karar almasını etkileyen bilgiler; arz ve talebe, ekonomiye, sektöre, şirketin mali yapısına, kârlılığına, rekabet gücüne, şirketin yönetimine ilişkin bilgiler ile ikincil piyasada işlem gören sermaye piyasası araçlarının cari fiyatına, işlem hacmine, açılış ve kapanış fiyatına, işlem gördüğü en yüksek ve en düşük fiyatına, piyasaya iletilen emirlere ilişkin piyasa bilgileridir.⁴ Yatırımcılar bu bilgiler ışığında tercihini belirleyecek ve portföyünü oluşturacaktır.⁵

Bilginin sermaye piyasasında bu derece önemli olmasına karşın, piyasaya katılan tüm yatırımcıların, maliyetli olması, ulaşmadaki zorluk ve teknolojik imkanlardan farklı derecelerde yararlanma nedeniyle aynı düzeyde bilgilendirildiğini söylemek mümkün değildir. Başka bir deyişle piyasada asimetrik bilgi dağılımı söz konusudur. Piyasa katılımcıları arasındaki asimetrik bilgi dağılımı, “ters seçme” ve “ahlaki risk” olarak

³ KÜÇÜKSÖZEN, a.g. e s.9-14; Joseph E. STIGLITZ “The Role of the State in Financial Market”, Proceedings of world Bank Annual Conference on Developments Economics 1993, Washington D.C. The World Bank, 1993, 19-63; Seha TINIÇ The Strategy for Developing Efficient and Liquid Securities Markets, Competition or Public Regulation, Recent Developments Capital Markets in Turkey, Ankara, 1985.

⁴ Securities and Exchange Commission (SEC), Market 2000 An Examination of Current Equity Market Development, January 1994.

⁵ H. Ersel ve G. SAK “Düzenleme ve İktisat Kuramı” Prof. Dr. İsmail Türk’e Armağan, SPK Yayın No: 54

adlandırılan sorunları da beraberinde getirmektedir. Ters seçme (adverse selection), içinde bulunulan durumun gerçek niteliğinin birimlerden bazıları tarafından bilinip, ötekiler tarafından bilinmemesi durumunda ortaya çıkmaktadır. “Ahlaki risk” (moral hazard) ise, bir kısım piyasa katılımcısının (kontratın gerçekleştirilmesinden sonra) eylemleri ile gerçekleşebilecek koşula bağlı durumları etkileyebilmesi, dolayısıyla, hangi durumların gerçekleşebileceği konusunda diğer birimlere oranla daha kesin bilgi sahibi olmasıdır.

Kısacası, asimetrik bilgi dağılımı, piyasanın tarafları arasında haksız kazanç transferine sebep olmakta, fırsat eşitliğini bozmakta ve işlem maliyetini arttırmakta ve bu şekilde genel olarak piyasa mekanizmasının başarısız olmasına, özet olarak da yatırımcıların zarar görmesine sebep olmaktadır. İşte burada düzenleyici otorite devreye girerek kamuyu aydınlatma kapsamında yatırım kararlarını etkileyebilecek bilgilerin tam, zamanında ve doğru bir şekilde yatırımcılara ulaşması için gerekli düzenlemeler yapmaktadır.

1.3.2.2. Aracıların Varlığından Kaynaklanan Sorunlar

Makro düzeyde piyasa mekanizmasının başarısızlığından kaynaklanan sorunların giderildiği, başka bir deyişle etkin kaynak dağılımının sağlandığı, bilginin herkese tam, doğru ve hızlı bir şekilde ulaştığı, işlem maliyetinin yeterince düşük olduğu bir ortamda da yatırımcıların mikro düzeyde korunmasına gerek bulunmaktadır. Bu gereklilik, sermaye piyasası aracı ihraç eden kuruluşlar ile yatırımcılar veya yatırımcılar ile yatırımcılar arasında gerçekleşen işlemlerde aracılara devreye girmesinden kaynaklanmaktadır.

Aracılar, sermaye piyasası araçlarını çıkaran işletmeler ile tasarruf sahipleri arasındaki menkul kıymet ve fon aktarımına yardımcı olmakta, fon talep edenlerle fon arz edenlerin birbirlerini bulmalarını sağlamakta, piyasadaki değişim veya işlem maliyetinin düşmesine katkıda bulunmaktadır. Bu yararlarına karşın aracılık faaliyetlerinin yapısından kaynaklanan sebeplerle yatırımcıların varlıklarına yönelik riskleri de beraberinde getirmektedir. Aşağıda, birincil piyasada aracılık ve ikincil piyasada aracılık şeklinde bir ayrıma da gidilerek, bu işlemler nedeniyle yatırımcıların karşılaştığı riskler hakkında özet açıklamalar yapılacaktır.



1.3.2.2.1. Birincil Piyasada Aracılar ve Yatırımcıların Karşılaştığı Riskler

Bir şirketin ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarını tam olarak ve geniş halk kitlesine satabilmesi gerek iş konusu, gerek rantabilitesi iyi durumda olan şirketler hariç mümkün olmayabilir. Sermaye piyasasının fon aktarım işlevini tam olarak yerine getirebilmesi için halka satışa yardımcı olacak araçlara ihtiyaç vardır.⁶

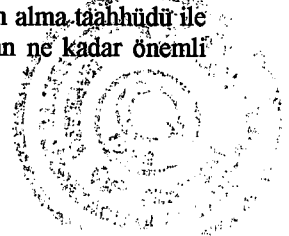
Birincil piyasada tam aracılık, (strict underwriting) en iyi gayret aracılığı (the best effort underwriting) ve kesin bağlantı aracılığı (firm commitment underwriting) şeklinde gerçekleşen halka satışa aracılık söz konusudur.

Tam aracılık (satılamayan kısmın satın alınacağını aracı kuruluşça taahhüt edilmesi) ve kesin bağlantı aracılığı (menkul kıymetlerin satın alınıp kendi nam ve hesabına satışı) hallerinde aracılardan taahhütlerini yerine getirmemeleri yatırımcılar açısından riski beraberinde getirir ve menkul kıymetleri alan yatırımcılar zarara uğrar. Zira, menkul kıymetleri ihraç ederek belli bir projesini gerçekleştirmek isteyen şirket, menkul kıymetlerinin tamamen satılamaması nedeniyle projesini gerçekleştiremeyecek ve mevcut menkul kıymetler değer yitirecektir. Bu durum aynı zamanda sermaye piyasasına ilgi duyan potansiyel yatırımcıların kaybedilmesine yol açacaktır.

1.3.2.2.2. İkincil Piyasada Aracılar ve Yatırımcıların Karşılaştığı Riskler

Aracılar, aracılık faaliyetlerini icra ederken, yatırımcıların nam ve hesabına bu piyasada menkul kıymet alıp satmakta, virman işlemi yapmakta, takas ve gerektiğinde saklama işlemini gerçekleştirmektedirler. Ancak aracılardan ve çalışanlarının hileli davranışları sonucunda yatırımcı zarara uğramaktadır. İkinci olarak, yatırımcıya ait varlıkların aracı veya çalışanları tarafından yatırımcının izni olmaksızın kullanılmasıdır. Üçüncü olarak ise, aracılardan çeşitli nedenlerle mali açıdan zayıflaması veya ödeme

⁶ Sermaye Piyasası Kanunu'nda Sermaye Piyasası Kurulu'na 'tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak amacıyla sermaye piyasası araçlarının halka arz veya satışının gerektiğinde satın alma taahhüdü ile birlikte aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılmasını isteme' yetkisinin verilmesi bu konunun ne kadar önemli olduğunun bir başka göstergesidir.



güçlüğüne düşmesi nedeniyle yatırımcılara karşı olan nakit ve sermaye piyasası aracı teslim etme yükümlülüğünü yerine getirememesidir.

1.3.2.3. Bu Risklere Karşı Yatırımcının Korunmasının Önemi

Bu risklere karşı yatırımcıyla ait varlıkların korunması, dolayısıyla sermaye piyasasında güven sağlanması büyük bir önem arz etmektedir. Aksi halde, azalan güven nedeniyle sermaye piyasası kesimler arasındaki fon aktarımını dolayısıyla ülkenin kalkınmasını yerine getiremeyecektir.

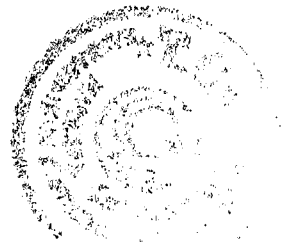
İkinci olarak, yatırımcılara ait varlıkların korunmasına yönelik düzenlemeler güven verici nitelikte değilse, ilgili piyasalarda etkin olmayan sonuçlar ortaya çıkacaktır. Örneğin, müşteriler kendi adlarına sermaye piyasası faaliyetinde bulunan aracılardan iflas etmesinin doğuracağı olumsuzlukları gidermek veya en aza indirmek için ek maliyetler üstlenmek ve zaman harcamak zorunda kalabileceklerdir. Diğer bir yol ise, varlıklarının aracılardan risklerine karşı korunmaması nedeniyle sermaye piyasasına yatırım yapmamadır. Her iki durumun da sermaye piyasasının etkin işlemesine zarar verdiği ortadadır.

Bunun için, yatırımcıların varlıklarının korunmasında temel amaç sermaye piyasasında çeşitli mekanizmalar oluşturarak halkın güvenini kazanmaktır.

1.4. Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunmasına Yönelik Mekanizmalar

1.4.1. Yatırımcıların Yanlış Karar Almalarını Önlemeye Yönelik Düzenlemeler

Bu amaca ulaşmak üzere yapılan düzenlemelerde yatırımcının korunması amacının, aşırı bir maliyet yüküne katlanmadan veya ekonomide problem yaratmaksızın gerçekleştirilmesi hedeflenmekte ve yeterli bilgiye dayalı yatırım kararlarında bile risk üstlenildiği kabul edilmektedir. (Tyson 1985) Bu varsayımlardan hareketle yapılan



düzenlemelerde, iki farklı yatırımcıyı koruma biçimine ulaşılmıştır. Bunlar sermaye piyasası düzenlemelerinde liyakat ve kamuyu aydınlatma yaklaşımlarıdır.⁷

1.4.1.1. Liyakat Yaklaşımı

Liyakat yaklaşımında ilgili kamu kuruluşu yüksek riskli yatırımların piyasaya çıkmasını önleyerek, yatırımcıyı bu tür yatırımlardan uzak tutmaya çalışır. Kamuyu aydınlatma yaklaşımında ise, yatırımcıya yatırımın risk derecesini ölçmesine olanak sağlayacak düzeyde yeterli bilgi verilmesi amaçlanır. Bu özellikleri nedeniyle, liyakat yaklaşımının temelinde bir aptal aptallık yapmaktan korumak felsefesinin yattığı, kamuyu aydınlatma yaklaşımında böyle bir idealin peşinde koşulmadığı bu yaklaşımın, yatırımcının kendini aptal duruma düşürme hakkını elinden almadığı, sadece başkalarının onu aptal durumuna koymasını engellemeye çalıştığı kabul edilmektedir. (Tyson, 1985)

Liyakat yaklaşımı çeşitli eleştirilere hedef olmuştur. Birinci olarak, yatırım kararları bir dizi bireysel amaca bağlı olduğundan düzenleyici kurum, belirli bir menkul kıymetin yatırım yapılmaya layık olup olmadığını tüm yatırımcıların yararını ve risk-getiri konusundaki tercihlerini gözeterek, saptamak olanağına sahip olmayabilir. İkinci olarak düzenleyici kamu kurumunun liyakatı belirleme işlevini tam olarak yerine getirebilecek şekilde örgütlenmesinin maliyetinin yüksek olabilmesidir. Üçüncü olarak, bu yaklaşımının düzenleyici kuruluşa çok geniş yetki vermesidir. Liyakate ilişkin düzenleme, doğası gereği mevcut firmaları, yeni kurulan firmalara göre daha çok gözetme eğilimindedir. Başlangıçta spekülasyon bulunan bu nedenle de yetkili kamu kuruluşunca yatırım yapılabilir görünmeyen, ancak zamanla çok başarılı olabilecek girişimler liyakat yaklaşımında engellenecektir ki, bu durum kaynakların etkin kullanılmamasına neden olabilecektir.

⁷ KÜÇÜKSÖZEN a.g.e, S.15-16, William C. TYSON, "Legal Aspects of Securities Regulation in The United States" Recent Developments in Capital Markets in Turkey: Proceedings of the OECD-CMB Conference, CMB Publications no:2, Ankara, 1985

1.4.1.2. Kamuyu Aydınlatma Yaklaşımı

1.4.1.2.1. Genel Olarak

Kamuyu aydınlatma yaklaşımı genellikle üç temel işlevi yerine getirmeye çalışmaktadır.⁸ Bunlar; koruyuculuk, caydırıcılık ve aydınlatıcılıktır. Koruyuculuk işlevi, yatırımcıya menkul kıymet ihraç eden şirketlerin yönetimi, finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile menkul kıymetlerin nitelikleri hakkında yeterli ve doğru bilgilerin zamanında ulaştırılması, yoluyla gerçekleştirilmeye çalışılır. Dolayısıyla, yatırımcının bilgilendirilmesi onun aldatılmasını engelleyen koruyucu bir araç olmaktadır. Caydırıcı işlev, hileli veya ahlak dışı uygulamaların ağır müeyyidelere bağlanması, nedeniyle ilgililerin bu tür uygulamalardan uzak durmalarıdır. Aydınlatıcı işlev ise, yatırımcıya yatırım kararını verebilmesi için gerekli olan bilgilerin ayrıntılı olarak sunulmasını amaçlar.

Bu yaklaşım, kamuya açıklanan bilgi ve verilerin bütün yatırımcılar tarafından yeterli ve doğru bir şekilde değerlendirilemeyeceği, diğer bir ifadeyle bütün yatırımcıların mali tablo ve raporları aynı düzeyde yorumlayamayacağı noktasında eleştiriye uğramaktadır.⁹

1.4.1.2.2. Kamuyu Aydınlatmaya Yönelik Düzenlemeler

Sermaye Piyasasında yatırım kararlarını etkileyen bilginin tam zamanında ve doğru bir şekilde yatırımcıya ulaşması için esas olarak aşağıdaki hususlarla ilgili düzenlemeler yapılmaktadır.

1. Sermaye piyasası araçlarının ihracı sırasında şirket ile ilgili bilgileri izahname ve sirküler vasıtasıyla yatırım yapacaklara açıklamak,
2. Şirketin mali tablo ve raporlarına ilişkin standartları belirlemek,

⁸ Tuğba ALTUN, a.g.e, M. Berra ALTUNTAŞ, “Sermaye Piyasasında Kamunun Aydınlatılması ve Etkinlik Kuramı”

⁹ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e, S.16



3. Mali tablo ve raporlarda yer alan bilgileri doğruyu ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtma ilkesine uygunluğu açısından bağımsız denetime tabi tutmak,
4. Söz konusu şirket mali tablo ve raporları ile bağımsız denetim raporlarını kamuya duyurmak,
5. Sermaye Piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek olay ve gelişmeleri kamuya duyurmak,
6. Şirketin sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamaya yönelik hareketleri düzenlemek (vekaleten oy kullanma, şirket ele geçirmeleri),
7. Şirketin ortaklık yapısındaki değişiklikler ile diğer özel durumları kamuya açıklamak,
8. Bilgisel avantajı bulunabilecek insanların alım-satım faaliyetlerini çeşitli kurallara bağlamak, kamuya açıklanmamış bilgiye dayalı ticareti (insider trading) yasaklamak,
9. Piyasanın güvenilirliği ve dürüstlüğü bozacak ve hisse senedinin fiyatını etkileyebilecek nitelikteki yanlış, yanıltıcı ve geçek dışı bilgiyi yasaklamak,
10. Derecelendirmeye (rating) ilişkin düzenlemeler yapmak,

Yukarıda sayılan düzenlemelerden ilk dokuzu bilginin tam, zamanında ve doğru bir şekilde yatırımcılara aktarılması ile ilgili iken, onuncusu esas olarak mevcut bilgilerin doğru yorumlanması ile ilgilidir. Yatırımcılar şirket veya bu şirket tarafından ihraç edilen menkul kıymetler hakkındaki bilgileri değerlendirmekte ve yorumlamakta yetersiz iseler, alınan menkul kıymet değerinden düşük veya yüksek fiyatlandırılacak, bu da doğal olarak optimal kaynak dağılımını bozacaktır.

1.4.2 Yatırımcıları Aracıların Risklerine Karşı Koruma Teknikleri

Müşterilerin varlıklarını aracılara ödeme gücüne düşmeleri veya iflas etmeleri riskine karşı koruma konusuna gerek ulusal ve gerekse uluslararası düzeyde büyük önem verilmektedir. Bu konuda dünyadaki sermaye piyasasını düzenleyen otoritelerin üyesi olduğu Menkul Kıymetler Komisyonları Uluslararası Örgütü'nün (International Organization of Securities Commissions –IOSCO) Teknik Komitesi tarafından hazırlanan raporda, düzenleyici otoritelere, müşteri varlıklarının korunması ile ilgili olarak 20-tane



tavsiye de bulunulmakta ve bunların sebepleri hakkında ayrıntılı açıklamalar yapılmaktadır.

Söz konusu raporda belirtildiği üzere, Yatırımcıların varlıklarını korumaya yönelik tedbirler, aracılardan ödeme güçlüğüne düşmelerini veya iflas etmelerini önleyici tedbirler ile ödeme güçlüğüne düştükten veya iflas ettikten sonra müşteri varlıklarını koruyucu tedbirler olmak üzere iki bölümde ele alınmıştır.

Yatırımcıyı koruma amacıyla seçilecek mekanizmaların başarılı olması için; sermaye piyasasının yapısı, mekanizmanın getireceği maliyet unsuru ve yatırımcıların düzenlemeler hakkında bilgilendirilmesi çok önemlidir.

1.4.2.1 Önleyici Tedbirler

Yatırımcıların aracılardan ödeme güçlüğüne düşmeleri veya iflas etmeleri sonucunda zarara uğradıkları dikkate alındığında, aracılardan ödeme güçlüğüne düşmelerini veya iflas etmelerini önleyici tedbirler almanın en uygun çözüm olduğu açıktır. Bu tedbirler esas olarak, iç kontrol ve düzenleyici otoritelerin gözetimi olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür.

1.4.2.1.1. İç Kontrol

Sağlam ve etkin bir iç kontrol sisteminin kurulması sadece aracılardan iflaslarını önlemede değil, aynı zamanda ödeme güçlüğüne düşmüş veya iflas etmiş aracılardan müşterilerine ait varlıklarının tespitinde büyük önem taşımaktadır. İç kontrolü sağlayacak bazı araçlar şunlardır.

- Defter ve kayıtların zamanında ve doğru bir şekilde tutulması,
- Müşteriler adına tutulan varlıkların ve yapılan işlemlerin açık bir şekilde kayıtlara geçirilmesi,
- Gerek iç ve gerekse dış denetimin aracılardan tüm faaliyetlerini içine alacak şekilde etkin bir şekilde yapılması,



- Tahakkuk etmiş borçların, alacakların ve hakların doğru bir şekilde kayıtlara geçirilmesi,
- Müşteri varlıklarının kullanılış biçimiyle ilgili iç kontrol mekanizmalarının işleyişi hakkında düzenleyici otoritelere bilgi verilmesi.

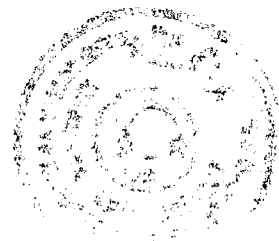
1.4.2.1.2. Düzenleyici Otoritelerin Gözetimi

Düzenleyici otoritelerin varlığı, aracılının müşterilerine karşı yükümlülüğünü yerine getiremeyeceğinin önceden tespiti, düzenleyici otoritelerin bu aracılının yatırımcılara ait varlıkların kontrolü ve saklama yetkilerine son verebilmeleri nedeniyle, müşteri varlıklarına yönelik potansiyel kayıpların azalmasına yardımcı olmak açısından çok önemlidir. Zira, aracılının müşterilerine karşı yükümlülüğünü yerine getiremeyeceğinin önceden tespiti, düzenleyici otoritelerin bu aracılının yatırımcılara ait varlıkların kontrolü ve saklama yetkilerine son verebilmeleri nedeniyle, müşteri varlıklarına yönelik potansiyel kayıpların azalmasına yardımcı olmaktadır.

Etkin bir gözetim sisteminin kurulmasının aracılının tabi olduğu düzenlemelerin yoğunluğu ile büyük bir ilgisi bulunmaktadır. Bu düzenlemelere, bağımsız denetim yaptırma, bilgi verme, gerçeğe uygun belge ve kayıt düzenini sağlama yükümlülüğü ile yeteri kadar güven sağlayan, müşteri varlıklarıyla ilgili riskleri yansıtan bir yapıya sahip sermaye yeterliliği düzenlemeleri örnek olarak verilebilir.

1.4.2.2. Yatırımcıların Varlıklarını Koruyucu Tedbirler

Kullanılan tekniğin etkinliği, büyük ölçüde müşteri varlığının niteliğine ve iflasa ilişkin mevcut hukuk sistemine bağlı olarak farklılıklar göstermektedir.



1.4.2.2.1. İflas Halinde Müşterilere Olan Yükümlülüklerin Diğer Yükümlülüklerden Farklı İşleme Tabi Tutulması

1.4.2.2.1.1. Öncelikli Alacak Statüsü

Bu mekanizma ödeme güçlüğüne düşen veya iflas eden araçlara ait tüm varlıkların araçların aktifinde olduğu kabul edilerek, önce öncelikli alacaklı statüsündeki müşterilere tahsis edilmesini, kalanının ise diğer alacaklılara dağıtılmasını öngörmektedir.

Bu sistemin avantajı, yatırımcılara ek maliyetinin olmamasıdır. Ancak, ödeme güçlüğüne düşen araçların net varlıklarının müşteri varlıklarını karşılamada yetersiz kalmasıdır. Diğer yandan araçların net varlıklarının saptanması ve öncelikli alacaklı statüsünde olanların belirlenmesi belirli bir süreci gerektirdiğinden, müşteriler bu süreci beklemek zorunda kalmaktadır. Ayrıca araçların varlıkları üzerinde ipotek olması halinde varlık havuzu azalmaktadır.

1.4.2.2.1.2. Müşteri Varlıklarının Müşteri Mülkiyetinde Olmaya Devam Etmesi

Müşteri varlıklarının bir saklama kuruluşunda ve müşteri adına saklanması bu sistemin önemli bir parçasıdır. Bu sistem, yatırımcıların varlıklarını korumada etkili olmakla birlikte bazı sorunları tam olarak ortadan kaldıramamaktadır. İlk olarak, virman, fiziki çekiş vs. gibi nedenlerle araçların müşteri varlıkları üzerindeki kontrolü yine vardır. İkinci olarak , müşterilere ait varlıkların saklama kuruluşunun işlemlerine maruz kalması mümkündür.

1.4.2.2.2. Tazmin ile İlgili Düzenlemeler

Araçların ödeme güçlüğüne düşmeleri sonucunda zarara uğrayan yatırımcıların bu zararlarını belli bir dereceye kadar tazmin etmek için güvence fonu/tazmin planının oluşturulması ve özel sigorta yaptırılması olmak üzere iki yöntem bulunmaktadır.



1.4.2.2.2.1. Koruma/Güvence Fonu veya Tazmin Planı (Protection Fund / Compensation Schemes)

Güvence fonları çoğunlukla ödeme güçlüğü içindeki bir aracının müşterilere olan taahhütlerinin karşılanamayan kısmı için kullanılabildiği halde, zaman zaman aracı veya çalışanlarının müşterilere verdikleri zararlar için de kullanılmaktadır. Bu tür fonlar hukuk sistemiyle veya sektör tarafından gönüllü olarak oluşturulmakta ve borsa üyeliği gibi bir esasa dayanmaktadır. Oluşturulan güvence fonlarına genellikle piyasa katılımcıları (aracılar, menkul kıymet borsaları) katkıda bulunmaktadır.

Güvence fonuna zorunlu katılımın söz konusu olduğu durumda , ödeme güçlüğüne düşme riskinin düşük olduğu firmalara ek maliyet getirmesi ve genel olarak daha fazla risk üstlenmeyi teşvik etmesi (ahlaki risk) gibi dezavantajları bulunmaktadır. Bunun için, kişisel sorumluluk ilkesinin getirilmesi bu dezavantajların etkisini azaltmada etkili olacaktır.¹⁰ Para piyasasında bankalar için getirilen mevduat sigortası sisteminde de aynı risk söz konusudur.

1.4.2.2.2.2. Sigorta Sistemi

Müşteri varlıklarını doğrudan bir koruma altına almakla birlikte, değişik türdeki özel sigortalar, müşteri varlıklarında meydana gelebilecek olası bir zararı ödeyerek yatırımcıların çıkarlarını koruyabilmektedir. Bazı hukuk sistemlerinde aracılardan tek tek veya toplu olarak sigorta yaptırmaları zorunlu tutulabilmektedir. Sigorta sistemi, yalın ve aracılardan işlemlerinden bağımsız olmasına ek olarak iç kontrol sisteminin gelişmesine de katkıda bulunmaktadır. Zira sigorta şirketleri genellikle sigorta yapmadan önce firmaların iç kontrol sistemlerini kapsamlı bir şekilde gözden geçirmelerini zorunlu tutmaktadırlar. Sigorta sisteminin en önemli dezavantajları, maliyetinin yüksek olması ve uygulamada sigorta poliçelerinde çeşitli istisnaların bulunmasıdır. Ayrıca, aracılardan riskinin yüksek olması nedeniyle sigorta piyasasında kapasite yetersiz kalmaktadır.

¹⁰ Ali İhsan KARACAN, Bankacılık ve Kriz, Finans Dünyası Yayınları, no:1, İstanbul , 1996



1.4.2.2.3. Müşteriler Tarafından Alınan Önlemler

Müşteriler, bireysel olarak çalıştıkları araçlarla anlaşarak varlıklarını korumak için, Teminat Mektubu verilmesi ve ipotek tesis edilmesi gibi bazı önlemler alabilirler. Ancak bu tür özel anlaşmaların müşterilere ek maliyet getireceği, anlaşma yapılabilecek müzakere yeteneğine pek az müşterinin sahip olacağı açıktır.



11. BÖLÜM : YURT DIŞINDA SERMAYE PİYASASININ DÜZENLENMESİ VE YATIRIMCILARIN KORUNMASI

2.1. Amerika Birleşik Devletleri

Pek çok gelişmiş ülkede, sermaye piyasasının hem kamusal otorite hem de öz düzenleyici kuruluşlar tarafından düzenlendiği görülmektedir. ABD’de ana düzenleyici otorite olarak Menkul Değerler ve Borsa Komisyonunun (Securities and Exchange Commission – SEC) yanı sıra öz düzenleyici kuruluşlar bulunmaktadır.

1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsa Yasası (Securities Exchange Act of 1934) ile bir taraftan SEC kurulurken, diğer taraftan sermaye piyasasına ilişkin düzenleme sorumluluğunun büyük bir çoğunluğu SEC’in gözetiminde öz düzenleyici kuruluşlara (Self-regulatory organization –SRO) bırakılmıştır.¹¹ Bu kapsamda, SRO’lara kendi üyelerine ilişkin kuralları koyma ve uygulamalarını sağlama sorumluluğu verilmektedir.

1934 tarihli yasanın 3(a) (26) bölümünde öz düzenleyici kuruluşlar, ulusal menkul kıymet borsaları, menkul kıymet birlikleri, takas ve saklama kuruluşları, mahalli idareler, Menkul Kıymetler Düzenleme Kurulu (Municipal Securities Rulemaking Board – MSRB) şeklinde sayılmıştır.

1934 tarihli yasada 1938 yılında yapılan değişiklikle ulusal menkul kıymetler birlikleri (National Securities Associations) oluşturulmuştur. Bu nitelikteki tek kuruluş Ulusal Menkul Kıymet Aracıları Birliği (National Association of Securities Dealers – NASD)’dir. NASD’nin temel görevi, borsa dışı (over the counter – tezgah üstü) piyasada faaliyet gösteren broker ve dealer’lar arasında adil ve eşit ticaret kurallarının yerleşmesini sağlamak ve hileli ve piyasayı yönlendirici işlem ve uygulamaları engellemektir. 1934 tarihli yasa, borsaların, dürüst ticareti ve yatırımcının korunmasını sağlayacak önlemleri alabilecek yapıda kendi kendini, düzenleyen kurumlar olmalarını öngörmektedir. Dolayısıyla, borsalar kendi kurallarını kendileri koymakta ve uygulamaktadırlar.

Bununla birlikte, yasadaki amaçların gerçekleşmesi için, gerekli olması halinde borsaların kurallarında değişiklik yapma yetkisi SEC’e aittir. SEC veya borsalar tarafından

¹¹ Self – Regulatory Organization Regulation, 1996

önerilen borsa kural ve hükümleri, son şeklini genellikle SEC ve borsa temsilcileri arasındaki görüşmelerde almaktadır.

2.1.1. Menkul Değerler ve Borsa Komisyonu

ABD'deki Menkul Değerler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission-SEC), 1934 tarihli menkul değerlerin alım satımı yasası (Securities Exchange Act of 1934) ile kurulan, bağımsız, ABD Başkanı tarafından atanan ABD Senatosunun çoğunluğunca onaylanan beş üye tarafından yönetilen bir kuruldur. SEC sadece sermaye piyasasına ilişkin yasaların yürütülmesinden sorumlu ve yetkili değil, aynı zamanda yarı yasa yapıcı (quasi-legislative) ve yarı yargısal (quasi-judicial) yetkileri olan bir kuruluştur. (Gonson 1992). SEC'in görece bağımsızlığı yapısından kaynaklanmaktadır. ABD Başkanı herhangi bir SEC üyesini görevi kötüye kullanma suçunun tespiti dışında görevden alamamaktadır.

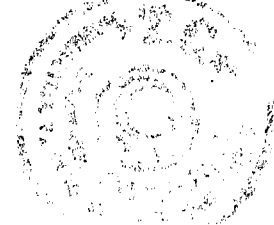
ABD'de sermaye piyasasının düzenlenmesi açısından federal düzeyde kamuyu aydınlatma yaklaşımı benimsenmiş olduğundan SEC'in menkul değerlerin liyakatını belirleme yetkisi yoktur.

SEC'in temel görevleri;

- i. Kamunun aydınlatılmasını sağlamak,
- ii. Sermaye piyasasını düzenlemek,
- iii. Yatırım danışmanlığı faaliyetlerini ve yatırım şirketlerini düzenlemek,
- iv. Sermaye Piyasası ile ilgili yasaları uygulamak, olarak sayılabilir,

SEC'in görevlerinden biri de, sermaye piyasası işlemlerine ilişkin mevzuatın ihlali konusundaki şikayet veya belirtileri incelemesidir. Ancak, SEC yatırımcının söz konusu olaylardan kaynaklanan zararını tazmin etmez, zarar yargı yoluyla karşılanmaktadır.

SEC, piyasadan gelen talepleri de göz önüne alarak, ilgili yasalar çerçevesinde piyasaya ilişkin kurallar koymaktadır. SEC her aşamada piyasaya yönelik koyduğu kuralları gözden geçirmekte ve belirlenen karar çerçevesinde yenilemektedir. Bundan amaç, sermaye piyasasının etkin bir şekilde işlemlerini ve asgari bir müdahale ile yatırımcının azami korunmasını sağlamaktır. (Tyson 1985)



SEC, söz konusu kuralların uygulanması için idare hukuku yargıçları kanalıyla gerçekleştirdiği soruşturmalarda bir yargı organı gibi çalışmaktadır. Örneğin, bir aracı kurumu disiplin altına almak için idari bir işlem yapılmasını öngören bir öneriyi onaylandığında savcı konumundadır.

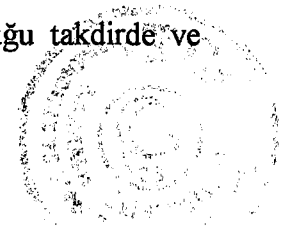
2.1.2. Menkul Değerlere Yatırım Yapanların Korunmasına İlişkin Yasa (1970) ve İlgili Düzenlemeler

ABD sermaye piyasasında aracı kurum ve komisyoncuların ödeme güçlüğüne düşmesi veya iflas etmesi nedeniyle yatırımcıların bu durumdan zarar görmesi üzerine, 1970 yılında menkul değerlere yatırım yapanların korunmasına ilişkin yasa (Securities Investor Protection Act of 1970-SIPA) çıkarılmıştır. SIPA'nın amacı, iflas eden veya ödeme güçlüğüne düzlen aracı kurum ve komisyoncuların müşterilerine belirli limitler dahilinde koruma sağlayarak, yatırımcıların menkul kıymetler piyasasına olan güvenlerini arttırmaktır. (SEC, 1992b) Yasa bu amacı gerçekleştirmek üzere, çeşitli hükümler sevk etmekte ve bu çerçevede menkul değerlere yatırım yapanları koruma şirketinin (Securities Investor Protection Corporation-SIPC) kurulmasını öngörmektedir.

1934 tarihli Yasa ile menkul kıymetlerini halka arz etmek isteyen şirketlerin satışı yapılacak menkul kıymetlerin kayda alınmasını teminen 'kayda alma formu' ile SEC'e başvurmaları zorunlu kılınmıştır. Diğer taraftan ihraççı kuruluşlar periyodik dönemler itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş mali tablo ve raporlarını SEC'e sunmak zorundadırlar.

Ayrıca vekâleten oy kullanma (Proxy) düzenlenmiş, piyasadan hisse senedi toplayarak şirket sermayesinin %5'inden fazlasını ele geçirmek isteyen şirketlere ve diğer kişilere konuya ilişkin bilgilerin kamuoyuna açıklanma zorunluluğu getirilmiştir. En önemlisi de açıklanmamış bilgiye dayalı ticaretin (Insider Trading) önlenmesine yönelik düzenlemelerdir. Insider Trading suçunu işleyen kişiler 10 yıla kadar hapis ve bertaraf ettikleri zararın üç katı kadar para cezası ile cezalandırılmaktadır.

İhraççı kuruluşların yönetici ve görevlileri ile şirket sermayesinin %10 ve daha fazlasına sahip ortakların sahip oldukları hisse tutarında değişiklik olduğu takdirde ve



anılan şahıslarca şirket hisse senetlerinin alım satımından elde edilen kazanç, herhangi bir pay sahibi tarafından ilgili bölgesel mahkemeye başvurmak suretiyle geri alınabilmektedir.

2.1.3. Menkul Değerlere Yatırım Yapanları Koruma Şirketi (Securities Investor Protection Corporation) SIPC

SIPC kâr amacı gütmeyen ve bazı istisnalar dışında 1934 tarihli yasa uyarınca SEC'e kaydolmuş bütün aracı kurum ve komisyoncularının üyesi olduğu bir şirkettir. SIPC bir kamu kurumu niteliğinde olmayıp SEC'in ve ABD senatosunun gözetim ve denetimine tabidir. SIPC'nın 7 yöntemi kurulu üyesinden 5'i ABD Başkanı tarafından atanmaktadır. Bu beş üyenin 3'ü menkul kıymetler piyasasından, diğer ikisi ise, genel halktan seçilmektedir. Genel halktan seçilen üyelerden biri SIPC'nin başkanı, diğeri başkan yardımcısı olarak atanmaktadır. Geriye kalan iki üye ise, hazine sekreterliği ile federal rezerv sistemi tarafından kendi çalışanları arasından seçilerek atanmaktadır. SIPC'nın yönetim kurulu üyeleri 3 yıllık bir süre için atanmakta olup, yönetim kurulu başkanı aynı zamanda şirketin genel müdürlük görevini üstlenmektedir.

SIPC'nın , SIPA'nın belirlediği yatırımcının korunması amacının gerçekleştirilmesi için gerekli yetkileri bulunmaktadır. Üyelerinden aidat toplamak, borçlanmak, iflas eden kendi üyesi bir aracı kurum ya da komisyoncunun tasfiye işlemlerini yürütmek üzere yediemin göstermek, iflas eden bu nedenle tasfiyeye tabi tutulan aracı kurum veya komisyoncuların müşterilerine doğrudan ödemede bulunmak ve üyelerinin denetim ve raporları ile ilgili olarak SRO'lara danışmak veya bu kurumlarla işbirliği yapmak gibi yetki ve sorumlulukları bulunmaktadır.

SIPC, görev ve yetkileri ile ilgili kural değişiklik önerilerini öncelikle SEC'e bildirmekte ve onayını almaktadır.

Herhangi bir nedenle kendi üyelerinin müşterilerini korumak için gerekli fon aktarımını yapmayan ve diğer önlemleri almayan SIPC hakkında SEC mahkemeye vererek gerekirse SIPC'nın hesap ve işlemlerini inceleyebilmektedir. SIPC her yıl sonunda o yılki hesap ve işlemleri ile ilgili bir raporu SEC'e sunmaktadır. Bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmiş finansal tabloları da içeren bu rapor, SEC tarafından uygun görüşle birlikte ABD Başkanına ve kongreye sunulmaktadır.



2.1.3.1. SIPC Fonu ve Kaynakları

1934 tarihli yasa uyarınca menkul değerler borsaları ve borsa dışı (tezgah üstü) piyasalara kayıtlı bütün aracı kurum ve komisyoncular SIPC'nın üyesi olmak durumundadırlar.

SIPC fonu, üyesi olan aracı kurum ve komisyoncularından topladığı üyelik aidatları ile gerektiğinde SIPA'da belirlenen çerçevede sağlanan konsorsiyum kredisi ve hazineden sağlanan borçtan oluşmaktadır. Aidatlar, üyelerin sermaye piyasası faaliyetlerinden sağlayacakları brüt gelirleri üzerinden zaman içinde değişen oranlarda alınmaktadır.

2.1.3.2. SIPC Üyelerinin Gözetimi ve Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunduklarının Tespiti

SIPC üyesi aracı kurum ve komisyoncular, aynı zamanda bir veya birden fazla SRO'ya üye olabilirler. Üyelerin finansal yeterliliklerini belirlemek ve bu amaçla inceleme yapmak, SRO'ların görev ve yetkileri içindedir. Eğer birden fazla SRO'ya üye olma durumu varsa SEC inceleme yetkisine sahip olacak SRO'yu belirler ya da bizzat kendisi denetim yapar.

SEC veya ilgili SRO, gözetim faaliyeti kapsamında SIPC üyesi herhangi bir aracı kurum veya komisyoncunun finansal yetersizlik içinde olduğunu veya bu duruma yaklaşmakta bulunduğunu belirlediğinde durum SIPC'ye bildirmektedir. SIPC bu bildirim üzerine bir yediemin tayini ve müşterilerin taleplerinin karşılanması için gerekli hazırlıklara başlamaktadır. Ödeme güçlüğü içinde olduğu belirlenen SIPC üyesinin hemen tasfiyesi söz konusu olmayabilir.

- İflas kanunu hükümleri anlamında iflas etmiş olduğu veya yükümlülüklerini karşılayamama durumunda olduğu,
- 1934 tarihli yasa veya SEC düzenlemeleri ya da SRO kurallarının finansal yeterlilik ve müşterilere ait menkul kıymetlerin rehin edilmesine ilişkin koşullarını yerine getiremediği belirlenmişse, yatırımcıyı koruma prosedürü devreye girer.

2.1.3.3. Yatırımcıyı Koruma Prosedürü

Tasfiyeye tabi tutulacak SIPC üyesinin 500 veya daha fazla müşterisi varsa veya 750.000\$ veya daha fazla borcu bulunuyorsa, SIPC dışında biri veya bir SIPC çalışanı yediemin olarak atanır.

Eğer, 500'den az müşterisi ve 750.000\$ dolar borcu varsa, SIPC'nın kararına göre, SIPC veya bir SIPC çalışanı yediemin olarak gösterilmektedir. İki halde de bir mahkemenin kararı ve gözetimi altında tasfiye işlemleri gerçekleştirilir.

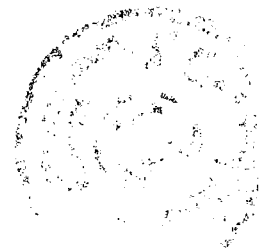
Eğer; SIPC, müşterilerin alacakları toplamının 250.000 \$'dan az olduğunu, her bir müşterinin koruma limitleri içinde olduğunu (en çok 100.000 doları nakit olmak üzere 500.000 dolara kadar olan alacaklar bu kapsamdadır) ve üyesinin müşterilerine olan borçlarının SIPC tarafından ödenmesinin olayı yargıya intikal ettirmekten daha az maliyetli olacağını belirlerse, müşteri alacaklarının doğrudan ödenmesi prosedürünü benimseyebilir.

SIPC tarafından hakkında yediemin tayini için mahkemeye başvurulmuş aracı kurum veya komisyoncu, başvuruyu onaylarsa, bu durumda mahkeme hemen yediemin ve onun vekilini tayin etmektedir.

Yedieminin tasfiye süreci içinde oldukça geniş yetkileri bulunmaktadır. Yediemin borçlunun malları üzerinde tasfiye amacı çerçevesinde bir malik gibi tasarrufta bulunma yetkisine sahip olmakla birlikte, bir iflas sürecindeki yediemin gibi de tarafsız olma yükümlülüğü altındadır.

Yedieminin bir diğer görevi de, SIPC'nın onayını almak koşulu ile teminat olarak verilen menkul kıymetlerin piyasa değerinin ödenecek borç tutarından fazla olması halinde, borçlunun menkul kıymetlerini teminat gösterilmek suretiyle aldığı borçları ödemektedir. Yediemin ayrıca, borçlunun hileli işlemleri, kötü yönetimi, yolsuzlukları ve bunların borçlunun mal varlığı üzerindeki etkileri ile ilgili olarak bir inceleme yürütmek zorundadır.

Yatırımcıyı koruma prosedürüne ilişkin SIPA'da yer alan hükümler ABD iflas yasasının adı iflasla ilgili hükümlerinin bir karışımından oluşmaktadır. (SIPC 1992:10)



2.1.3.4. Korunan Yatırımcı ve Yatırımcının Nakit veya Menkul Kıymet Biçimindeki Alacağının Ödenmesine İlişkin İşlemler

Yediemin atanır atanmaz, tasfiye işlemlerine başlandığı ülke ölçüsünde yayınlanan bir veya birden çok gazetede yayınlatılır.

Koruma kapsamında bulunan yatırımcıların borçludan olan alacaklarını kendilerine yediemin tarafından gönderilen formlar ile yazılı olarak, duyurunun yapılmasını izleyen 6 ay içinde yediemine bildirmeleri gerekmektedir.

Müşteri alacağının tamamı ya da bir kısmı yediemin tarafından, SIPC'nın onayını da almak koşulu ile, diğer bir SIPC üyesine ilgili müşteri adına virman yapılır.

Virman işlemi mümkün değilse, müşteri adına olan menkul kıymetler öncelikle ilgili müşterilere dağıtılmaktadır. Bu işlemden sonra da bütün alacakları karşılanamayan müşterilerin “net alacağı” hesaplanır. Eğer müşterinin net borcu varsa ödemesi sağlanır. Net alacağı ise “müşteri varlığı” kullanılarak mümkün olduğu ölçüde ödenir. Müşteri varlığından da karşılanamayan alacaklar için yediemin eksik menkul kıymetleri dürüst ve düzenli piyasadan yapacağı alımlarla karşılamak durumundadır. Bu yapılamıyorsa, mevcut menkul kıymetleri müşterilere oransal olarak dağıtan yediemin kalan kısımları nakit olarak ödemektedir.

Tasfiye sürecinde yediemin, SIPC'nın onayını alarak müşterilerin borçlu nezdindeki hesaplarının tamamını veya bir kısmını bir diğer SIPC üyesine virman edebilmektedir.

Müşteriye doğrudan ödemede bulunurken, SIPC müşteri taleplerini, talepleri ile ilgili uygun belgeler karşılığında karşılamaktadır. SIPC'nın müşteri alacaklarının belirlenmesi sırasında zarar gördüğünü ileri süren müşterilerin haklarını aramalarına engel olunmamaktadır.

SIPA, müşteri alacaklarının ve tasfiye işlemleri ile ilgili harcamaların karşılanması için gerektiğinde SIPC fonundan avans verilmesini öngörmektedir. Bunun amacı, tasfiye işlemlerini hızlandırmaktır.

2.1.4. Aracı Kuruluşların Mali Sorumluluklarına İlişkin Düzenlemeler

2.1.4.1. Net Sermaye Kuralı

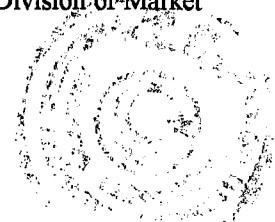
SEC'in net sermaye kuralı, broker ve dealer'ların ödeme güçlüğüne düşmeleri durumunda, müşterilerin alacaklarını karşılayacak nitelikte likid varlık tutmalarını sağlamaktır.¹² Net sermaye kuralı, broker ve dealer'ların belirlenen miktarda net sermayeye sahip olmalarını zorunlu kılmaktadır. Buna göre, genel bir menkul değerler işiyle uğraşan broker ve dealer'ların asgari 250.000\$ net sermayeye sahip olmaları gerekmektedir.¹³

2.1.4.2. Yatırımcıyı Koruma Kuralı

1972'de kabul edilen broker ve dealerler nezdindeki müşteri varlıklarını korumaya yönelik yatırımcıyı koruma kuralı iki bölümden oluşmaktadır. Birinci olarak, broker ve dealerler, sahip oldukları ya da bütünüyle kontrol altında bulunduruldukları menkul kıymet miktarı yükümlülüğüne uymak zorundadırlar. İkinci olarak, müşterinin menkul kıymet satışından elde ettiği fon tutarı (krediler) yaptığı işlemler nedeniyle ödemek zorunda olduğu fon tutarını (borçlar) belirlemek için periyodik hesaplamalar yapmalı ve kredilerin borçları aşan kısmını özel rezerv Banka Hesabı'na (Special Reserve Bank Account) yatırılması gerekmektedir. Bu kurallar broker ve dealerlerin müşteri işlemleriyle ilgili olanlar hariç, müşteri parçalarını kendi işlemlerinde veya şirket faaliyetlerinin finansmanında kullanmalarını engellemek için getirilmiştir.

¹² Securities and Exchange Commission Financial Responsibility, 1996.

¹³ Securities and Exchange Commission, Regulation of Brokers and Dealers 1994, SEC (Division of Market Regulation Comprehensive View of office of Control), Broker and Dealers, 1996.



2.1.4.3. Mali Tablo ve Rapor Düzenleme Zorunluluğu

SEC, broker ve dealerlerden, mali yapılarına ve mali sorumluluklarına ilişkin olarak getirilen düzenlemelere uyulup uyulmadığını izlemek amacıyla aylık, üçer aylık ve yıllık mali tablo ve rapor (genel olarak “Focus Reports” denilmektedir) düzenlemelerini istemektedir.

2.1.4.4. Risk Değerlendirme Kuralı

1990 tarihli piyasa Reform Yasası (The Market Reform Act of 1990), SEC’e broker ve dealerlerin şube, acenta ve holdingleşme faaliyetleri ile ilgili olarak bilgi alma yetkisi vermektedir. SEC’in broker-dealerların yan kuruluşlarına yönelik risk tespitine ilişkin olarak kural koyma yetkisi vardır.

SEC, 16.07.1992’de, kayıtlı bulunan broker-dealerlar için risk değerlendirme kayıt ve raporlama sistemini getirmiştir.

2.2. Avrupa Birliği Ülkeleri

2.2.1. Avrupa Birliği Konseyi’nin Yatırımcı Tazmin Planına İlişkin Direktifi

2.2.1.1 Direktifte Kullanılan Kavramların Tanımları

Yatırım firması (investment firm), direktif hükümleri çerçevesinde yatırım hizmetleri vermek üzere yetkilendirilmiş banka dışı şirketlerdir.

Yatırım faaliyeti (investment business), sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri ile sermaye piyasası araçlarının müşteri adına saklanması ve yönetilmesi faaliyetidir.

Araçlar (instruments), devredilebilir menkul kıymetler (transferable securities), kolektif yatırım kurumlarının katılma belgeleri (units in collective investment undertakings), para piyasası araçları (money-market instruments), finansal piyasalara ilişkin vadeli işlem sözleşmeleri, (financial-futures contracts) gelecekteki faiz oranlarına ilişkin sözleşmeler (forward-interest-rate agreements), faiz oranı, döviz ve hisse senedi

swapları (interest-rate, currency and equity swaps) ve opsiyon sözleşmelerinden (options) oluşmaktadır.

Yatırımcı (investor) ise, bir yatırım firmasına yatırım faaliyeti kapsamında, nakit veya finansal araçlarını emanet eden gerçek veya tüzel kişidir.

2.1.1.2. Üye Ülkelerde Tazmin Planının Oluşturulması ve Kapsamı

Direktifte, Avrupa Birliği üyesi ülkelerin bir “yatırımcı tazmin planı” oluşturmaları ve uygulamaları öngörülmektedir. Bu plana yatırım hizmeti veren bütün yatırım firmalarının dahil olması zorunlu tutulmakta ve plan kapsamına girmeyen yatırım firmalarının faaliyette bulunamayacağı hükme bağlanmıştır.

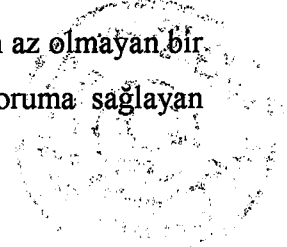
Bankaların gözetim ve denetimini yapan yetkili otoritelerin, yatırımcıların “mevduat garanti planı” kapsamında aynı şekilde korunduğunu belirlemesi durumunda, söz konusu bankalar yatırımcı tazmin planı kapsamı dışında bırakılmaktadır. Mevduat garanti planı kapsamındaki bankaların yatırım tazmin planı kapsamı dışında bırakılması üye devletlerin isteğine bırakılmıştır.

2.1.1.3. Korunma Kapsamındaki Müşteri Alacağı ve Bu Alacağın Hesaplanması

Müşteri alacağı, yatırım şirketinin ödeme güçlüğüne düştüğü ya da ödeme güçlüğüne düştüğüne üye ülkenin yatırımcı tazmin planı yönetimi veya yetkili otoritesi ya da ilgili mahkemesi tarafından karar verildiği tarihteki (veya yatırım şirketinin belirli bir vadeye bağlı nakit veya menkul kıymet şeklindeki borcunun vadesindeki) nakit tutarı veya finansal araçlarının bu tarihteki piyasa fiyatı üzerinden hesaplanacaktır.

2.1.1.4. Koruma Kapsamındaki Yatırımcı ve Koruma Tutarı

Yatırımcı tazmin planı, her bir yatırımcı için 20.000 ECU tutarından az olmayan bir koruma sağlamaktadır. Ancak bu, üye ülkelerin daha yüksek tutarda koruma sağlayan



yatırımcı tazmin planı veya “mevduat garanti planı” uygulamalarına engel teşkil etmemektedir. Avrupa birliğine üye ülkelerde uygulanacak “yatırımcı tazmin planı”nın yatırımcıların en az 18.000 ECU tutarındaki alacaklarını garanti alması gerekmektedir. Yatırımcının talep ettiği alacağının belirli bir yüzdesi ile koruma sınırlandırıldığında bu tutardan az olamaz.

Yukarıda açıklanan koruma, hangi ülkede, hangi para cinsinden ve kaç hesapta olduğuna bakılmaksızın yatırım şirketinin elinde bulunan ve yatırımcıya ait olan para ve finansal araç şeklindeki toplam alacaklar için yatırımcı bazında uygulanacaktır.

2.1.1.5. Diğer Üye Ülkelerin Koruma Sisteminden Yararlanma

Yatırım şirketleri şubelerinin, faaliyet gösterdikleri ülkedeki yatırımcıyı koruma sisteminin yatırımcılara daha yüksek tutarda bir koruma sağlıyor olması halinde, bu sisteme gönüllü olarak başvurabilecektir.

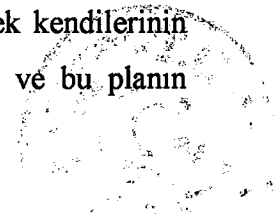
2.1.1.6. Yatırımcı Alacaklarının Ödeme Süresi

Avrupa Birliği üyesi ülkelerin, eğer yatırımcı alacağının doğruluğu ve tutarı saptanabiliyorsa, bu alacakların yatırım şirketinin ödeme güçlüğüne düştüğünün belirlenmesini izleyen 3 ay içinde ilgililere ödenmesini sağlayacak şekilde “yatırımcı tazmin planı”nı düzenlemeleri gerekmektedir.

Direktifte, yatırımcılara alacaklarını talep etmek için, en az 6 aylık süre tanınmakta bu süre zarfında haklı gerekçelerle alacağını talep edemeyen yatırımcılara alacaklarını ödememek konusunda sürebiliminin haklı bir gerekçe oluşturmayacağı belirtilmektedir.

2.1.1.7. Yatırımcı Tazmin Planı Konusunda Yatırımcıların Bilgilendirilmesi

Üye ülkelerin yapacakları düzenlemelerde, yatırım firmalarına, gerek kendilerinin ve gerekse şubelerinin kapsamında bulundukları “yatırımcı tazmin planı” ve bu planın



koruma kapsamı hakkında mevcut veya potansiyel yatırımcıları bilgilendirmelerini sağlayacak tedbirleri alması zorunludur. Ayrıca, yatırımcıların plandan yararlanmak için yerine getirmesi gereken formaliteler ve plan kapsamından çıkarılan yatırım şirketleri hakkında da bilgilendirilmeleri gerekmektedir.

2.1.1.8. Yatırımcı Tazmin Planı'nın Yatırımcının Alacağını Temlik Etmesi

Yatırım firmalarındaki yatırımcıların alacak hakkı, yatırımcılara yaptığı ödeme tutarında “yatırımcı tazmin planı”na geçmektedir.

2.1.1.9. Yatırım Firmaları ve Şubelerinin Tazmin Planına Dahil Olmalarından Kaynaklanan Yükümlülükleri

Ülkesindeki veya şubenin faaliyet gösterdiği birlik üyesi ülkedeki “yatırımcı tazmin planı” ile ilgili üyelikten kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirmeyen yatırım şirketlerine, ilgili ülke yetkili otoritelerinin, plan yöneticileri ile işbirliği halinde, yükümlülüklerin yerine getirilmesini teminen ceza hükümleri dahil her türlü önlem almaları gerektiği hüküm altına alınmıştır.

Yükümlülüklerini yerine getirmeyen yatırım şirketleri ile şubelerinin mevzuat uyarınca plan kapsamından çıkarılması mümkünse, ihraç edileceği yatırım şirketine bildirilerek 12 ay süre verilmektedir. Bu süre sonunda da yükümlülüklerini yerine getirmeyen yatırım şirketleri ve şubeleri, ilgili ülkedeki “yatırımcı tazmin planı” yöneticileri tarafından, ulusal yasa hükümleri çerçevesinde ve yetkili otoritenin açık onayını da alarak plan kapsamından çıkarılabilmekte ve yetkileri iptal edilmektedir.

Üyelikten çıkarılan ve yetki belgeleri iptal edilen yatırım firmasının yatırımcıları yatırımcı tazmin planı kapsamında kalmaya devam edecektir.

Bugün, sermaye piyasalarında geçerli olan düzenlemelerde, “yatırımcıların hak ve yararlarının korunması” en önemli amaçlardan biri olarak göze çarpmaktadır.



III. BÖLÜM TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK MEKANİZMALAR

3.1. Türk Ticaret Kanunu

TTK'na göre hisse senedi anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerce çıkarılabilmektedir. Tahvil sadece anonim şirketler tarafından ihraç edilebilmektedir. TTK'da düzenlenmiş olmasına rağmen sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket uygulaması Türkiye'de hemen hemen yok gibidir.

Anonim şirketler, TTK'nun 269-474. Maddelerinde düzenlenmiş olup, TTK anonim şirketlerin

- Kuruluşuna (m.269-311)
- Yönetimine (m.312- 346)
- Denetimine (m. 347-359)
- Genel kuruluna (bu kapsamda genel kurulun yetkileri arasında olan, şirket sermayesinin arttırılmasına, azaltılmasına ve esas sözleşmenin değiştirilmesine; m. 360-398)
- Hisse senetleri ve tahvillerine (m.399-433)
- Tasfiyesi ve iflası ile hesap ve işlemlerine ilişkin hükümler getirmektedir.

TTK'nun anonim şirketlere ilişkin, yukarıda kısaca değinilen hükümleri, anonim şirket ortağı ve alacaklısı durumunda bulunan hisse senedi ve tahvil yatırımcılarının hak ve yararlarını koruyan hükümleri de içermektedir. Sermaye piyasası kanunu, kanun kapsamındaki ortaklıklar için hisse senedi ve tahviller ile kanunla düzenlenen ve anonim ortaklıklarca ihraç edilebilen diğer sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arzına ilişkin özel hükümler getirmekte olup, Sermaye Piyasası Kanunu'nda hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler, bu kapsamda anonim ortaklıklar için TTK hükümleri uygulanmaktadır. Dolayısıyla anonim ortaklıkların ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarını satın alan yatırımcılar, sermaye piyasası mevzuatında hüküm bulunmayan hallerde TTK'ndaki kendilerini korumaya ilişkin hükümlerden yararlanacaklardır.

Anonim ortaklıklar için TTK'da iki çeşit kuruluş düzenlenmiş olup tedrici kuruluş ayrıntılı olarak hükme bağlanmıştır. Tedrici kuruluşta, bir kısım payların kurucular

tarafından taahhüt olunması ve geri kalan kısım için de halka müracaat edilmesi (TTK 276'ncı mad.) söz konusu olduğundan halka arz yönünün olması nedeniyle SPK hükümlerine tabi olup, bu şekilde yapılacak kuruluşun SPK'ya kaydettirilmesi gerekmektedir.¹⁴

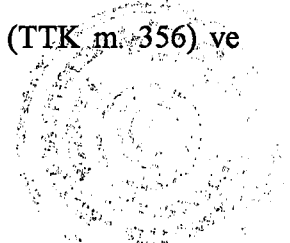
Halka arz dışındaki kuruluş işlemleri ile ani kuruluş halinde buna ilişkin işlemler TTK'nın 276-310'uncu maddeleri çerçevesinde gerçekleştirilmekte olup, bu aşamada ortaklık pay sahiplerinin korunması, kuruluş işlemlerinin Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın iznine ve mahkemenin onayına tabi kılınması ile sağlanmaya çalışılmaktadır. TTK 305-310'uncu maddelerinde kuruluş işlemlerinden doğan sorumluluğa ve kuruluş işlemlerinin TTK hükümlerine uygun olarak gerçekleşmemesi halinde, bundan zarar gören pay sahiplerinin, sorumlulardan tazminat talebinde bulunmalarına ilişkin hükümler getirerek, kuruluş aşamasında yatırımcıyı korumayı amaçlamaktadır.

TTK'na göre, SPK ile getirilen özel hükümler saklı olmak üzere (örneğin kayıtlı sermaye sisteminde), menkul kıymet ihracı için esas sözleşme değişikliği yapmak üzere belirli nisaplarla genel kurulun toplanarak karar alması ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan izin alınmasını müteakip kurulca kayda alınması bu kapsamda ilgili menkul kıymetlerin satışından sonra, yapılan işlemlerin TTK uyarınca mahkeme tarafından tescil edilmesi ve daha sonra da ticaret siciline tescil edilerek TTSG'de ilan edilmesi gerekmektedir. Tüm bu hükümler yatırımcıyı korumayı amaçlamaktadır.

Diğer taraftan TTK, ortaklık pay sahiplerine, genel kurula katılma (TTK m. 360, 385); genel kurul kararlarının iptali için dava açma (TTK m. 381); yetkilerini kötüye kullanan yöneticiler için sorumluluk davası açma (TTK m. 336) ve ortaklık faaliyetleri hakkında bilgi alma (TTK m. 362-363); hakları ile kâr payı (TTK m. 445); rüçhan, yarı pay alma (TTK m. 394); hazırlık devresi faizi alma (TTK m. 471) ve tasfiyeden pay alma (TTK m. 447) haklarını tanımak suretiyle, pay sahiplerinin haklarını korumayı amaçlamaktadır.

Ayrıca TTK'na göre, ortaklık sermayesinin %10'una sahip yatırımcıların azınlık hakları olarak bilinen; kurucular ve yönetim kurulu üyelerinin ibrasını onaylamama (TTK m. 310), yönetim kurulu üyeleri ile denetçiler aleyhine dava açma (TTK m. 341, 359), bilançoya ilişkin görüşmelerin ertelenmesini talep etme (TTK m. 377), özel denetçi atanmasını isteme (TTK m. 348), yöneticileri denetçilere şikayet etme (TTK m. 356) ve

¹⁴ SPK m. 3/c.



genel kurulu toplantıya çağırma veya genel kurul gündeminde madde eklenmesini talep etme (TTK m. 366) hakları da bulunmaktadır. Ancak, bu hakların çoğunluluğunun yargı yoluyla kullanılması gerektiğinden ve Türk yargı sisteminin gerektiği kadar çabuk sonuç vermesi mümkün olmadığından, bu haklar çok sık kullanılmamakta, dolayısıyla yatırımcıları etkin olarak koruyamamaktadır.

Ortaklıkların tasfiye ve iflasları da TTK'da düzenlenmiş olup, bu konuda sermaye piyasası mevzuatında özel hüküm bulunmamaktadır. Tasfiye ve iflas durumunda, TTK hükümleri, ortaklık pay sahiplerinden çok, ortaklık alacaklılarını koruma eğilimdedir. Dolayısıyla, tasfiye ve iflas durumundan tahvil sahipleri, hisse senedi sahiplerine göre daha avantajlı durumundadırlar.

TTK'da tahvillere ilişkin hükümler arasında tahvil sahipleri genel kurulu ile ilgili hükümleri de bulunmaktadır. (TTK m. 429-432) Bu hükümler aslında tahvillerin itfa süresini uzatma, tahvil faizini indirme ve tahvil sahiplerine sağlanan teminatları azaltma gibi ortaklığın yararına düzenlemeler getirmektedir.

3.2. Sermaye Piyasası Kanunu

1980'li yılların başında yaşanan bankerler krizi 1960 ve 1970'li yıllarda gündeme gelen sermaye piyasasının düzenlenmesini çabuklaştırmış ve 2499 sayılı SPK'nu çıkarılmıştır. 1986 yılında 3291 sayılı kanun, 1988 yılında 311 sayılı KHK, 1992 yılında 3794 sayılı kanun ile bazı maddelerinde ek ve değişiklikler yapılan 2499 sayılı kanun, sermaye piyasasına genelde temel bir yasal düzenleme olup, 7 bölümden oluşmaktadır.

- ◆ Genel hükümler
- ◆ Sermaye Piyasası Araçlarının kayda alınması, ihracı, halka arz ve satışı
- ◆ İhraççılara ve halka açık ortaklıklara ilişkin hükümler
- ◆ Sermaye Piyasası Kurulu
- ◆ Sermaye Piyasası faaliyetleri ve Sermaye Piyasası Kurumları
- ◆ Denetim ve cezai sorumluluk
- ◆ Çeşitli hükümler

Kanun'un konu ve amacı tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye



piyasaının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını da düzenlemek ve denetlemektir. (SPKm: 1)

Hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya 250'den fazla ortağı olduğu için hisse senetleri halka arz edilmiş varsayılan anonim ortaklıkların (özelleştirme kapsamındaki KİT'ler, mahalli idareler ile bunların kuruluş, idare ve işletmeleri dahil) her türlü hisse senedi ihraçları (sermaye arttırmaları); halka açık olsun veya olmasın bütün anonim ortaklıkların tahvil ve benzeri borçlanma senetleri (finansman bonoları, banka garantili bonolar, varlığa dayalı menkul kıymet vb.) ihraçları SPKn hükümlerine tabidir. Genel ve katma bütçeli idareler ve T.C Merkez Bankası'nca ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının kurula kaydettirilmesi zorunlu değildir, ancak bu ihraçlar konusunda kurula bilgi verilmesi gerekmektedir.

Bankalar sermaye piyasası faaliyetleri dışında, bir halka açık şirket olarak sermaye piyasası mevzuatı kapsamına 2499 sayılı kanunun 1992 yılında 3794 sayılı kanunla değiştirilmesiyle alınmışlardır. Bu değişiklikten önce, bankalar sermaye arttırmalarını TTK'na tabi olarak yapmaktaydılar ve hisse senetlerinin bedelleri tam ve nakden ödenmediğinden yatırımcılar hisse senetlerini apel ödemeleri tamamlanıncaya kadar elden çıkaramadıklarından zarar görmekteydi. Bu nedenle, hisse senetleri halka arz edilmiş, olup İMKB'de işlem gören bankalar kanun kapsamına alınarak bu sakıncalı durum ortadan kaldırılmıştır. SPKn'da değişiklik yapan 15.12.1999 tarihli 4487 sayılı kanunla ise hisse senetleri halka arz edilmiş bankaların yatırımcının korunması açısından diğer halka açık şirketlerle aynı düzenlemelere tabi kılınmaları hükme bağlanarak, bu çerçevede kamuyu aydınlatma yaklaşımına göre finansal tablo ve raporlarını hazırlamaları ve kamuya açıklamaları sağlanmıştır.

3.3. Sermaye Piyasası Kurulu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun amacı; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, menkul kıymetler ve sermaye piyasasında faaliyet gösteren kuruluşlar hakkında kamunun aydınlatılmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, şirketlerde mülkiyetin yaygınlaşmasına elverişli bir ortamın hazırlanmasını sağlayıcı, düzenleme, denetleme, inceleme, araştırma ve açıklamalar yaparak başta sanayi

kuruluşlarının hisse senetleri olmak üzere tasarrufların menkul kıymetlere yatırılmasını özendirmek, sermaye piyasalarındaki sağlıksız gelişme eğilimlerini önlemek, tasarruf sahipleri ve sermaye piyasası ile ilgili kuruluşları yurt ekonomisinin yararına yönlendirmek suretiyle, halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını gerçekleştirmektedir.

SPKr, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan bir kamu tüzel kişisi olup, ilgili olduğu bakanlık Başbakan tarafından görevlendirilen Devlet Bakanlığı'dır.

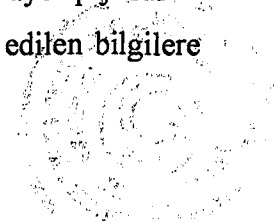
Kurulun görevlerinden biri de kamunun zamanında yeterli ve doğru aydınlatılması ve dolayısıyla yatırımcıların korunması açısından genel ve özel nitelikte kararlar almak, her türlü mali tablo ve raporlar ile bunların bağımsız denetimlerinin, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yayımlanacak izahname ve sirkülerin ve araçların değerini etkileyecek önemli bilgilerin kapsamını, standartlarını ve ilan esaslarını tespit ve bu konularda tebliğler yayınlamaktır. SPKr kamunun zamanında yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını (böylece yatırımcının korunması) sağlamaya yönelik genel nitelikte kararları tebliğler halinde yayımlamıştır. Bu amaca yönelik özel nitelikte kararlar ise, genellikle SPKr'nın haftalık bültenleri ile kamuoyuna açıklanmaktadır.

SPKr, Sermaye Piyasası Kanununa tabi ihraççıların, SPKn 50'nci maddenin (a) bendi hükümleri çerçevesinde hisse senetlerini halka arz etmiş bankalar ile sermaye piyasası faaliyetinde bulunan ve sadece bu faaliyetleri dolayısıyla SPKn'na tabi bankaların, sermaye piyasası kurumlarının ve borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasaların faaliyetlerinin SPKn'na, kurul yönetmelik, tebliğ ve kararlarına ve sermaye piyasaları ile ilgili diğer mevzuata uygunluğunu gerekli her türlü belgeyi isteyerek, izlemek ve denetlemektedir.

Kurul, kanuna tabi ihraççılar ile İMKB'yi periyodik olarak denetlemekte ve denetim sonuçlarına göre gerekli işlemleri yapmaktadır.

SPKr'nın diğer görevlerinden biri de sermaye piyasasını ilgilendiren her türlü yayın, duyuru ve reklamları izlemek, yanıltıcı ilan ve reklamları yasaklamaktır.

Kurul, periyodik olarak veya ihbar ve şikayet üzerine denetlenen ortaklık, kişi veya kuruluşlar dışında denetlenecek kişi veya kuruluşları, genellikle sermaye piyasasını ilgilendiren her türlü yayın, duyuru ve reklamların izlenmesi sonucu elde edilen bilgilere göre belirlemektedir.



Kurul, kanun hükümleri gereğince kendisine tevdi edilen mali tablo ve raporları, bağımsız denetleme raporları ile diğer belgeleri incelemek, gerekli gördüğü hususlar hakkında ihraççı ve kurum denetçilerinden veya bağımsız denetçilerden ayrıca rapor istemekte, elde ettiği sonuçları değerlendirerek, kanunda belirtilen gerekli tedbirleri almaktadır.

Kurul, sermaye piyasası araçlarının kayda alınması sırasında ilgili ortaklık veya kuruluşlardan gerekli bilgi ve belgeleri istemekte, istediği bilgi ve belgelerin zamanında kendisine verilememesi halinde de, kayda alma işlemlerini durdurmakta veya reddetmektedir.

Kurul, menkul kıymetlerin ihracından açığa satış ve sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ve kaydi değer haline getirilmesine kadar her türlü sermaye piyasası faaliyetini ve borsalarını, bu borsalarda çalışacak kurumların kuruluş, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini ve sermaye piyasası araçlarının devralınmasını düzenlemekte, izlemek ve denetlemektedir.

Kurul başkan ve üyeleri ile personeli ve 2499 sayılı kanuna göre görevlendirilen denetim elemanları çalışmaları ve denetlemeleri sırasında ilgililere ve üçüncü kişilere ait öğrendikleri sırları açıklayamazlar ve kendi yararlarına kullanamazlar. Bu yükümlülük söz konusu kişilerin görevden ayrılmalarından sonra da devam etmektedir. (SPK m.25)

SPK'nın yetkilerinin kullanılış, yönetim ve çalışma esasları vb. hususlar Bakanlar Kurulunca çıkarılan yönetmeliklerle belirlenmiş bulunmaktadır.

SPK'nın oluşturulmasında ABD'deki SEC örneğinden yararlanılmıştır. SEC gibi SPK'nın da kurulmasındaki amaç, yatırımcının sermaye piyasasında aldatılmasını önlemek, kamuyu aydınlatmak ilkesinin en geniş biçimde ve etkili şekilde uygulanmasını sağlayarak, yatırımcıları bilgilendirmek ve böylece yatırımcıların bu piyasada sağlıklı karar verebilmelerine olanak sağlamak ve piyasada SPK'nı ve ilgili düzenlemelere aykırı işlem ve uygulamalara engel olmaktır.

Bu kanuna tabi anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının, kanuna esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri ile sermayenin azalmasına veya kaybına yol açan işlemlerinin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için dava açmaya, Türk Ticaret Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir almasını ve öngörülen işlemleri yapmasını istemeye ve gerektiğinde bu halleri ile ilgili mercilere intikal ettirmeye, görevlendirilenler tarafından istenecek defter,

evrak,dosya, kayıt ve bilgileri ihtiva eden diğer vasıtaların ibraz veya teslim edilmemesi halinde, gerektiğinde mahkemeye başvurarak, bunların ibraz veya tesliminin sağlanmasını talep etmeye,

Mevzuat uyarınca açıklanması gerekirken açıklanmamış bilgileri ve mevzuata aykırılıkları, masrafi ilgili anonim ortaklık, kişi kuruluş veya sermaye piyasası kurumlarından tahsil edilmek üzere kamuoyuna duyurmaya,

Kanunda belirtilen fiillere doğrudan ya da dolaylı iştirak ettikleri Kurulca tespit edilen gerçek veya tüzel kişilerin, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapmalarının önlenmesini teminen gerekli tedbirleri almaya, gerek görülen hallerde halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarına, oy hakkı bulunmaksızın bir gözlemci göndermeye, SPK'ya yetkilidir.

3.4. Sermaye Piyasası Araçlarının SPK'ya Kaydına Alınması, İhracı, Halka Arz ve Satışı

SPK'ya ihraç veya halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin başvuruları, sermaye piyasasında kamunun aydınlatılması açısından gerekli ve yeterli bilgilerin doğru bir şekilde izahname ve sirkülerde yer alıp almadığı açısından incelemektedir. Türk sermaye piyasasında yatırımcının korunması açısından kamuyu aydınlatma yaklaşımı benimsenmiş bulunmaktadır.

Kamuyu aydınlatma yaklaşımı çerçevesinde sermaye arttırımı, tedrici şekilde ortaklık kurulması, ortakların hisse senedi satışı, özelleştirme... gibi nedenlerle ihraç veya halka arz olunacak hisse senetleri, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarının SPK'ya kaydına alınması zorunludur. (SPK'nın seri I,II,III sayılı tebliğleri) Kurula kayıt başvurusuna kurulca belirlenen bilgi ve belgeler olan izahname (halka arzda), ihraççı ortaklığa ilişkin bilgiler, ihraç edilecek sermaye piyasası hakkında bilgiler, ortaklığın yönetim ve iç denetimine ilişkin bilgiler, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve bu tablolara ilişkin analiz ve açıklamalar, raporlar eklenir. Yapılan incelemeler sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varılırsa, gerekçe göstererek, başvuru konusu sermaye piyasası aracının kurul kaydına alınmasından imtina edilebilir (SPK'nın m. 5) SPK'nın söz

konusu sermaye piyasası aracını piyasada işlem görmesini engelleme yetkisi, ABD'deki SEC'de yoktur.

Sermaye piyasası araçlarının yapılan inceleme sonucunda kurul kaydına alınmasından sonra izahname ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi (TTSG)'nde ilan edilmekte ve halkın sermaye piyasası araçlarını satın almaya davet edilmesi sirküler ile yapılmaktadır.

Kurul sermaye piyasası aracını ihraç veya halka arzeden ortaklığın niteliğine göre sirkülerin kaç gazetede ve hangi ölçekte (yerel, Türkiye ölçüsünde veya ortaklıklarının büyük kısmı yurt dışında bulunan ortaklıklarda ön alım hakkının kullanılması için yurt dışında) yayımlanacağını belirlemektedir. Burada amaç, sirküler vasıtasıyla açıklanan bilgilerin ihraççıların ortaklıklarına ve diğer tasarruf sahiplerine ulaşmasını sağlamaktır.

İhraççıların tanıtım ve satışı teşvik amaçlı reklamları, ilanları ve her türlü açıklamaları gerçeğe uymayan abartılmış veya yanıltıcı bilgileri içermeyeceği gibi kurul kaydına alınmasının resmi bir teminat olarak yorumlanmasına yol açacak açık ve dolaylı bir ifade taşıyamazlar (SPKn.m.6) ve izahname ve sirkülerde yer alan bilgilere aykırı düşecek herhangi bir bilgiye bu ilan ve reklamlarda yer verilemez. Bu tür ilan ve reklamlar, yayımlanmadan en az iki işgünü önce kurula sunulmak zorundadır.

Yukarıda açıklanan düzenlemelere aykırı ilan ve reklamlar kurul tarafından yasaklanmakta ve sorumlular hakkında kanunun 47'nci maddesi uyarınca işlem yapılmaktadır. Bu kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere göre, belirlenen standart ve formlara aykırı hareket edenler hakkında Kurul 2 milyar liradan 20 milyara kadar para cezası verir.

Kurul pay sahiplerinin ve yatırımcıların haklarını korumak amacıyla, sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışının gerektiğinde satın alma taahhüdü ile birlikte aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılmasını; sermaye artırımlarında kullanılmayan rüçhan haklarına tekabül eden payların, piyasa değerinin nominal değerinin üzerinde olması halinde, bunların primli fiyattan satılmasını isteyebilir.

İzahname ve sirküler, aracı kuruluşlar ile ihraççılar tarafından müştereken imzalanır. Aracı kuruluşlar bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmasından zararın ihraççılara tazmin ettirilmeyen kısmı için sorumludurlar.

Kurul sermaye piyasası araçlarının halka satışında, küçük tasarruf sahiplerinin bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını

ortaklıktan ve satışı yapanlardan isteyebilir. Kurul, halka arzlarda dağılımı en fazla sağlayacak ve dağıtımda küçük tasarruf sahiplerinin öncelikle satın almasını temin edecek düzenlemeler yapmaya yetkilidir. (SPKn m.7)

Kurula kayıt yükümlülüğü yerine getirilmeksizin yapılmış ihraç, halka arz ve satış işlemleriyle, izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için gerekli her türlü tedbiri almaya; kayıt yükümlülüğüne uyulmaksızın yapılan halka arz ve satış sonucu satılan kısmın karşılığı ve satışı yapılacak senetler için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz istemeye, tedbir ve haciz tarihinden itibaren altı ay içinde dava açmaya veya takip yapmaya; her türlü hukuki ve cezai sorumluluk saklı kalmak kaydıyla, izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali için tespit tarihlerinden itibaren üç ay, vukuu tarihinden itibaren bir yıl içinde dava açmaya SPKr yetkilidir.

3.4.1. Primli Satış

Sermaye arttırmada hisse senetleri genellikle nominal değerleri üzerinden mevcut ortaklara satılmaktadır. Ortakların rüçhan hakları kullanımından sonra kalan paylar ise yine çoğunlukla nominal değeri üzerinden halka arz edilmektedir. Ancak uygulamada, piyasa değerleri nominal değerinin üzerinde olan hisse senetlerinde, rüçhan hakkı kullanımından sonra kalan paylar, şekli olarak halka arz edilmekle beraber, genellikle ihraç eden ortaklığın yöneticileri ve bunların yakınları tarafından satın alınmakta ve bu durum küçük yatırımcıların sermaye arttırımı sırasında bu nitelikteki payları alamamalarına neden olmaktadır. Diğer taraftan ortaklıkların fon sağlamak amaçlı nominal değeri yerine, daha yüksek fiyattan satış yapmaları mevcut ortakların da yararına olmakta, yatırımcılar arasında farklı uygulamaları ortadan kaldırmaktadır. Bu halde, ortaklığın yöneticileri ve bunların yakınları dahil hiçbir yatırımcının bu durumdan bir rant sağlaması söz konusu olmamaktadır.

Bu gelişmeler ve gerekçeler çerçevesinde, kanunun 1992’de değiştirilmesiyle kurula, ortaklıklara gerektiğinde hisse senetlerini primli fiyattan satma zorunluluğu getirebilme yetkisi verilmiştir. Kurul, kayda alma sırasında rüçhan hakkı kullanımından sonra kalan payların, nominal değerinin piyasa değerinin altında olması halinde, piyasa

değeri üzerinden satılmasını ilgili ortaklıklardan istemektedir. Hisse senetleri İMKB’de işlem gören ortaklıkların ise, rüçhan hakkının kullanımından sonra kalan payları İMKB yönetmeliği çerçevesinde Borsa’da satmaları zorunludur. Böylelikle, sermaye arttırımı sırasında hem ortaklığın daha fazla fon sağlaması ve hem de yatırımcılar arasında eşitsiz uygulamaların önlenmesi mümkün olmaktadır.

3.4.2. Halka Arza Aracı Kuruluşların Aracılığı ve İzahname ve Sirkülerde Yer Alan Bilgilerin Doğruluğundan Aracı Kuruluşların da Sorumlu Tutulması

Sermaye piyasası araçlarının bu konuda bilgi ve deneyim sahibi olan kuruluşlar kanalıyla halka arzı, sermaye piyasası araçlarını daha çabuk ve daha az maliyetle satmalarını ve böylece ihraççının, bu halka arz ve satıştan beklediği fon girişini en kısa sürede sağlamasını mümkün kılmaktadır. Bu görüşten hareketle kurul, kanunun verdiği yetki çerçevesinde, gerektiğinde sermaye piyasası aracının halka arz ve satışının aracı kuruluşlar kanalıyla yapılmasını ihraççılardan isteyebilmektedir.

İhraç edilen sermaye piyasası araçları ve bunları ihraç eden ortaklıklar hakkında gerekli bilgiyi alabilmelerini sağlayan izahname ve sirkülerle açıklanan bilgilerin doğru olması, yatırımcının korunması açısından çok önemlidir.

Bunun sağlanabilmesi için bir taraftan, izahname ve sirkülerin kurul kaydına alınması ve bu belgelerde yer alan bilgilerin belirli standartlara ve formalara göre hazırlanması (mali tablo ve rapor standartları) ve bağımsız denetime tabi tutulması (bağımsız denetim standartları) öngörülürken, diğer taraftan da bu belgelerle açıklanan bilgilerin doğruluğundan ihraççılar yanında, sermaye piyasası araçlarının halka arzında aracılık yapan aracı kuruluşlar da sorumlu tutulmuşlardır. İzahname ve sirkülerle halka açıklanan bilgilerin doğru olmaması nedeniyle uğradıkları zararın tazmini için yatırımcılar, ihraççılardan sonra aracı kuruluşlara da başvurabileceklerdir.



3.4.3. Hisse Senedi Bedellerinin Tam ve Nakden Ödenmesi

Sermaye piyasası mevzuatı ile kanuna tabi ortaklıklarda sermaye arttırımı nedeniyle ihraç ve halka arz edilen hisse senedi bedellerinin tam ve nakden ödenmesi zorunluluğu getirilmiştir.

Pay bedellerinin tam ve nakden ödenmesi, esas sermaye sisteminde ise halka arz süresi sonunda satılamayan payların satın alınacağı ve bedellerinin ödeneceğinin ortaklığa karşı taahhüt edilmesinin öngörülmesi, ortaklıkları, dolayısıyla yatırımcıları, hisse senedi ihracının gecikmesi nedeniyle ortaya çıkabilecek risklere karşı korumaya yöneliktir. Kayıtlı sermaye sisteminde ise satılamayan kısım iptal edilmekte ve satılan kısım çıkarılmış sermaye olarak kaydedilmektedir.

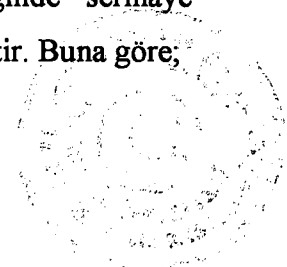
3.4.4. Sermaye Piyasası Araçlarının Satış Sırasında Yatırımcıya Teslimi

Sermaye piyasası mevzuatına göre, yatırımcıların gerektiğinde hiç beklemeden elden çıkarılabilmesi olanağını sağlamak için sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi gerekmektedir. Tek istisnası, esas sermaye sisteminde yapılan sermaye arttırmıdır. Bu sistemde, hisse senetlerinin kurul kaydına alınması ve satışı dışındaki işlemler TTK hükümlerine göre sonuçlandırılmaktadır ve sermaye arttırımının tescilinde önce hisse senetlerinin çıkarılması yasaktır.

Esas sermaye sisteminde sermaye arttırımının tescil edildiği hesap dönemi; kayıtlı sermaye sisteminde ise, rüçhan hakkı kullanımına ilişkin sirkülerin yayımlandığı hesap dönemi itibariyle kâr payına hak kazanılmaktadır. Kısıtelyevm esası uygulanmadan hesap dönemi sonu itibariyle mevcut payların tümüne eşit şekilde dağıtılmakta olup farklı uygulama ve bundan kaynaklanan yakınmalar önlenmektedir.

3.4.5. Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemleri

Halka arz sırasında talebin arzdan fazla olması durumunda farklı uygulamalarla yatırımcıların yakınmalarına meydan vermemek için SPKn'nun ilgili tebliğinde "sermaye piyasası araçlarının halka arzında uygulanacak satış yöntemleri" belirlenmiştir. Buna göre;



Hisse senetleri İMKB’de nominal değerin üzerinde işlem gören ortaklıkların rüçhan hakkının kullanılmasından sonra kalan paylarının satışında “Borsada satış” yönteminin,

Halka açık olmayan ortaklıkların hisse senetlerinin hissedarlar tarafından halka arz edilmesinde “Talep Toplama” veya “Borsada satış” yöntemlerinden birinin,

Halka açık ortaklıklara ise, SPKn’nun öngördüğü standartlara uygun son yıla ait bilançolarına göre hisse senetlerinin defter değeri nominal değerlerinin en az 2 katı olan ortaklıkların; aynı bilanço üzerinden net dönem kârı elde etmiş olmaları ve bilanço aktif toplamının 2 trilyon TL’yi aşmış olması halinde, “Talep Toplama” ve “Borsa’da Satış” yöntemlerinden birinin, uygulanması zorunludur. Bu uygulamayla yatırımcının korunması amaçlanmıştır.

3.4.6. Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Yatırımcıları Korumaya Yönelik Diğer Düzenlemeler

Kurul, halka arza ilişkin ilan ve reklamlarda izahname ve sirkülerlerin temin edileceği yerlerin belirtilmesini,

Yeter sayıda izahname ve sirküler örneğinin istenildiğinde ortaklara ve yatırımcılara verilmesini teminen, halka arz ve satışın yapıldığı yerlerde bulundurulmasını,

Sermaye piyasası araçlarının belirli bir kısmını küçük tasarruf sahiplerinin bunları almalarını kolaylaştıracak şekilde, küçük küpürlü halinde basılmasını, gerekli görmektedir.

Ayrıca, sahtelerinin basılmasını ve böylece yatırımcıların zarar görmesini önlemek amacıyla, hisse senedi ve tahvil gibi sermaye piyasası araçlarının şekil şartları ve basım esasları da tebliğlerle belirlenmiştir.

3.4.7. Satış Sonuçları Hakkında Bilgi Verme

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışını yapan ihracçılar ve aracı kuruluşlar satış süresinin bitiminden itibaren 6 iş günü içerisinde, satış sonuçları hakkında, kurula bilgi vermekle yükümlüdürler.



3.4.8. İzahnamedeki Değişiklikler

İzahname ile halka açıklanan konulardaki değişikliklerin, ilgili ihraççılarca en geç on gün içinde kurula bildirilmesi zorunludur. (SPKn m.10) Buna göre izahname ve sirkülerle halka açıklanan konulardaki değişiklik veya yeni durumların satış durdurularak kurula bildirilmesi ve kurulca onaylanan değişiklik ve yeni durumlara ilişkin açıklamanın ilgililere en kısa sürede ulaştırılması, böylece yatırımcıların doğru bilgilere göre karar vermelerinin sağlanması amaçlanmaktadır.

3.4.9. Sermaye Artırımlarında Yeniden Değerleme Değer Artış Fonu

Kurul, küçük pay sahiplerinin hak ve yararlarını korumak amacıyla, YDDF'nın sermayeye ilave edilmesi konusunda bir düzenlemeye gitmiş ve bu kapsamda kanuna tabi ortaklıklara, yapacakları nakit karşılığı sermaye artırımlarında YDDF fonu tükeninceye kadar, bu fonda rüçhan hakkı kullanımının başlangıç tarihi itibarıyla mevcut tutardan, en az nakit karşılığı arttırılacak sermaye kadar miktarı, sermayelerine ekleyerek, sermaye artırım tarihindeki paylara bedelsiz olarak dağıtmaları zorunluluğu getirilmiştir. Ancak bu zorunluluk, 19 Şubat 1996 tarih ve 22559 sayılı resmi gazetede yayınlanan SPK Seri:1, No:22 sayılı Tebliğle kaldırılmıştır.

3.5. Kâr Payı (Temettü) Dağıtım Esasları

SPKn'na tabi ortaklıklar açısından, pay sahiplerine belirli oranda kâr payı dağıtım zorunluluğu getirmiştir. Buna göre, hisse senetleri halka arz yoluyla satılan anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Bu oran, kurul tarafından tespit olunacak miktardan az olamaz. Yasa (TTK) hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez. Temettü hesap dönemi itibarıyla mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkat alınmaksızın eşit olarak dağıtılır. (SPKn m.15)



Kurulca yapılan düzenlemeye göre, ortaklıklarca dağıtılacak birinci temettü tutarı, hesap dönemi net kârından ödenecek vergi ve fonlar ile TTK'ya göre hesaplanan 1. yasal yedek akçe düşülmek suretiyle bulunan net dağıtılabilir kârın yarısından az olamamaktadır. Birinci temettü'nün ilgili hesap dönemini izleyen 5'inci ayın sonuna kadar sahiplerine ödenmesi ve konu hakkında Kurul'a bilgi verilmesi gerekmektedir.

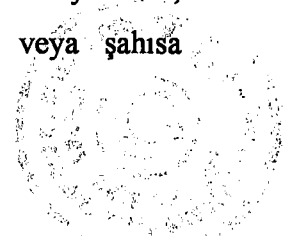
Kâr dağıtma zorunluluğu hisse senetleri Borsa'da işlem gören ortaklıklar için kaldırılmıştır. Borsada işlem görenler; birinci temettüyü nakden ve/veya hisse senedi biçiminde dağıtmak veya dağıtmamak konusunda serbest bulunmaktadır. Ancak Kurul, bu ortaklıklardan gerekli gördükleri için birinci temettünün nakden dağıtılması zorunluluğunu getirebilmektedirler.

Ortaklıkların belirli oranda kâr payı dağıtmaya zorlanmaları, piyasa mekanizmasını benimsemiş bir ekonomide, yatırımcıyı korumak ve kamuya aydınlatma yaklaşımının uygulandığı bir sermaye piyasasının işleyişi açısından doğru bir uygulama olarak kabul etmek güçtür. Kâr dağıtımının zorunlu olmadığı gelişmiş sermaye piyasalarında ortaklıklar bir zorunluluk olmamasına rağmen piyasada yarattıkları imajı korumak amacıyla istikrarlı bir kâr payı dağıtmaya özen göstermektedirler.

Ancak, Türkiye'de menkul kıymetleri Borsa'da işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıklar için kâr payı dağıtım zorunluluğunun getirilmesi, bu tür ortaklıkların pay sahipleri için ellerindeki menkul kıymeti elden çıkarmak mümkün olmadığından, kâr payı almanın önemli olması açısından yerinde bir uygulamadır.

3.6. Örtülü Kâr Aktarımının Yasaklanması

Halka açık ortaklıklarda oluşması gereken kârın, yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı ve dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer teşebbüs veya şahısla, aynı sektörde faaliyet gösteren grup dışındaki diğer teşebbüs veya şahısların kendi işlemlerinde veya grup içi şirketlerin grup dışı şirketlere uyguladıkları fiyat, ücret ve bedellere göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi işlemlerle, ortaklıkla yönetim, denetim veya sermaye bakımından ilişkili bulunan bir başka şirket veya şahsa



aktarılmasının önlenmesi ve böylece söz konusu halka açık şirket ortaklarının korunması amaçlanmaktadır.

Kanun'a tabi ortaklıklarda örtülü kâr aktarımını yasaklayan bu hükme aykırılığın hukuki sonucu, örtülü kar aktarımında bulunarak halka açık şirketin kar veya mal varlığını azaltan kişiler hakkında 2 yıldan 5 yıla kadar hapis, 10 milyardan 25 milyara kadar ağır para cezası şeklindedir. Kurul denetimi sırasında, örtülü kâr dağıtımını tespit ederse, bu durumun yapılacak ilk genel kurulda ortakların bilgisine sunulmasını, yapılan işlemin (aktarımın) iptalini istemekte; bu istemin yerine getirilmemesi halinde de durumu kamuoyuna açıklamakta ve sorumlular hakkında kanunun 49. maddesi uyarınca işlem yapılmak üzere, Cumhuriyet Savcılığına başvurmaktadır. Böylece, halka açık şirket ortaklarının haklarını korumaya çalışmaktadır. Öte yandan örtülü kâr aktarımı yapan şirketin ortakları hem bu şirket yönetim kurulu üyeleri ve hem de örtülü kâr aktarımından yararlanan teşebbüs veya şahıs aleyhine tazminat davası açabileceklerdir.

Bu kanuna tabi anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının, kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri ile sermayenin azalmasına veya kaybına yol açan işlemlerinin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için dava açmaya, Türk Ticaret Kanun Hükümleri saklı kalmak kaydıyla ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir alınmasını ve öngörülen işlemleri yapmasını istemeye ve gerektiğinde bu halleri ilgili mercilere intikal ettirmeye kurul yetkilidir.

3.7. Muhasebe, Finansal Tablo ve Rapor Standartları, İlan ve Bağımsız Denetleme

SPKn, Kamuyu aydınlatma sürecinde, ihraççılar ve sermaye piyasası kurumlarınca, kamuoyuna açıklanacak mali tablo ve raporların belirli standartlara göre hazırlanmasını, bağımsız denetime tabi tutulmasını ve ilan edilmesini öngörmektedir.

İhraççılar ve sermaye piyasası kurumları düzenleyecekleri finansal tablolardan kurulca belirlenenleri daha önce kurulmuş ve kanun'un 22'nci maddesinin (d) bendi uyarınca kurulun bağımsız denetleme kuruluşlarına, bilgilerin doğruluk ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtma ilkesine uygunluğu bakımından inceleterek bir rapor almak zorundadırlar. Kurul, halka azda, kayıtlı sisteme geçişte, bu kanun kapsamındaki anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının tasfiyesi, devri, birleşmesi, bölünmesi ve nevi

değiştirmelerinde bağımsız denetim raporu isteyebilir. 18.12.1999 tarihli 23910 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 4487 nolu kanunla yönetim kurulu üyeleri ve temsilcisi oldukları tüzel kişilere, şirket denetçileri, bağımsız denetimi yapanlar ve bağlı oldukları gerçek ve tüzel kişilere, ara dönemler bilanço ve gelir tablolarının gerçeği aksettirmemesinden veya mevzuat ile muhasebe ilke ve kurallarına uygun olarak düzenlenmemiş olmasından doğan zararlar için şirkete, pay sahiplerine, şirket alacaklılarına ve ayrıca doğrudan doğruya olmak üzere temettü avansının kararlaştırıldığı veya ödendiği bilanço yılı içinde pay senedi iktisap etmiş bulunan üçüncü kişilere karşı müteselsilen sorumluluk getirilmiştir.

Kurulca görevlendirilen Kurul uzman ve uzman yardımcıları; ihraççılar, Sermaye Piyasası kurumları, bunların iştirak ve kuruluşları ile diğer gerçek ve tüzel kişilerden bu kanun ve diğer kanunların Sermaye Piyasasına ilişkin hükümleriyle ilgili görecekleri bilgileri istemeye, bunların tüm defter, kayıt ve belgelerini ve sair bilgi ihtiva eden vasıtalarını incelemeye ve bunların örneklerini almaya, işlem ve hesaplarını denetlemeye, ilgililerden yazılı ve sözlü bilgi almaya, gerekli tutanakları düzenlemeye yetkili olup, ilgililer de istenilen bilgi, belge, defter ve sair vasıtaların örneklerini vermek, yazılı ve sözlü bilgi vermek ve tutanakları imzalamakla yükümlüdürler.

Birinci ve ikinci fıkra hükümleri çerçevesinde kendilerinden bilgi istenilen gerçek ve tüzel kişiler özel kanunlarda yazılı gizlilik ve sır saklama hükümlerini ileri sürerek bilgi vermekten imtina edemezler.

Denetimle görevlendirilen uzmanlar tarafından istenecek defter, evrak, dosya, kayıt ve diğer belgelerin ibraz veya teslim edilmemesi halinde, ihraççılar, sermaye piyasası kurumları, bunların iştirak ve kuruluşları nezdinde arama yapılabilir. Arama, Kurulun gerekçeli bir yazı ile arama kararı vermeye yetkili sulh ceza hâkiminden talepte bulunması üzerine, sulh ceza hâkiminin istenilen yerlerde arama yapılmasına karar vermesi halinde yapılabilir. Aramada bulunan ve incelenmesine lüzum görülen defterler ve belgeler ayrıntılı bir tutanakla tespit olunur ve yerinde incelemenin mümkün olmadığı hallerde, muhafaza altına alınarak inceleme yapanın çalıştığı yere sevk edilir. Arama sonucunda alınan defter ve belgeler üzerindeki incelemeler en geç üç ay içinde sonuçlandırılarak bir tutanakla sahibine geri verilir.

- Bu Kanuna göre Kurul veya Kurul tarafından görevlendirilenler istenecek bilgileri vermeyen veya eksik veya gerçeğe aykırı olarak verenlerle; defter ve

belgeleri bu görevlilere ibraz etmeyen, saklayan, yok eden veya bunların görevlerini yapmalarını engelleyenler,

- Defter ve kayıt tutmayanlar, defter ve kayıtlarda gerçeğe aykırı hesap açan veya kayıt tutanlar ve bunlarda her türlü muhasebe hilesi yapanlar,
- Kasıtlı olarak gerçeğe aykırı bağımsız denetleme raporu düzenleyenler ve bu raporun düzenlenmesini sağlayanlar.

1 yıldan, 3 yıla kadar hapis ve 8 milyar liradan 20 milyar liraya kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar. Suçun işlenmesinde, bu bentte yazılı hallerden iki veya daha fazlası birleşirse, hapis cezasının asgari haddi 2, azami haddi 4 yıldır. Kurulca düzenlenmesi öngörülen finansal tablo ve raporlar ile, bağımsız denetlemeye tabi olunması durumunda bağımsız denetim raporu kurulca belirlenen usul ve esaslar dahilinde Kurula ve İMKB' ye gönderilir ve kamuya duyurulur. (SPKn m.16)

3.8. Kamunun Aydınlatılmasında Özel Durumlar

Hisse senetleri borsalar ve teşkilâtlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin %10 veya daha fazlasına sahip ortakları, malik oldukları anonim ortaklıklara ait senetleriyle ilgili olarak, kurulun kamuyu aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde kurula ve ilgili borsalara ve teşkilâtlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdürler. (SPKn.m.16/4)

Sermaye piyasasında yatırımcıların, ellerindeki veya ilgilendikleri menkul kıymetlerle ilgili önemli bilgileri, zamanında ve doğru bir şekilde edinerek, korunmalarını sağlamak amacıyla getirilen bu hüküm çerçevesinde SPK'ın "özel durumların kamuya açıklanmasına ve halka açık anonim ortaklıklar genel kurullarında vekaleten oy kullanılmasına ve çağrı yoluyla vekalet veya hisse senedi toplanmasına" ilişkin esasları tebliğlerle belirlemiştir.

Kurul, kamunun sürekli aydınlatılması temelinde sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamak, tasarruf sahipleri, ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında bilgilendirilmesini temin etmek amacıyla; ortaklığın faaliyetlerine ilişkin değişiklikler, aktif toplamının %25'i veya daha fazla tutardaki yatırımlara ilişkin

değişiklikler, iştirakler ve iş ortaklıklarına ilişkin değişiklikler, hisse senetleri borsalarda işlem gören ortaklıkların dolaşımında bulunmayan hisse senetlerinin borsada satılması sonucunu doğuracak işlemlere başlanması veya bu konuda bir aracı kurumla anlaşma yapılması (satışa başlamadan 5 iş günü önce) gibi özel durumların kurula ve ilgili borsaya en kısa süre içinde, en hızlı iletişim aracı ile yazılı olarak bildirilmesini öngörmektedir.

Vekâleten oy kullanılması, çağrı yoluyla vekalet veya hisse senedi toplanması hususlarında, 1993 yılında hisse senetleri İMKB’de işlem gören bir ortaklığın yönetiminin, çağrı yoluyla bir bedel karşılığında vekalet toplanması suretiyle ele geçirilmesi bu konuda düzenleme yapılması gereğini ortaya çıkarmıştır. SPKn’nda belirtilen esaslarda vekaletnameyi pay sahibi doldurmakta ve noterce onaylı imza sirküsünü forma eklemek suretiyle genel kurul toplantısından önce ortaklığa sunmaktadır. Bu vekaletname ile yazılı olarak vekil genel kurulda oy kullanabilmektedir.

Çağrı yoluyla vekalet toplanılması halinde de, toplanan vekaletlerle yazılı oy kullanılabilir.

Pay sahiplerine çağrıda bulunarak hisse senedi toplanması suretiyle ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak, münferiden veya toplu olarak, şirketin ticaret ünvanı ve adresi, çağrıda bulunanların, hisse senetlerini toplayacakları şirket ile mevcut sermaye, yönetim ve ticari ilişkileri, hisse senedinin imtiyazlı olup olmadığı, imtiyazlı ise türü gibi bilgileri içeren bilgi formunun da ekleneceği bir teklifle yapılabilir. Bu bilgi formu, satın alma işlemine aracılık edecek aracı kuruluşla yapılan sözleşme ile birlikte kurula en az 30 gün önce gönderilip, kurulun onayı alınmalıdır. Satın alma süresi en az 30 gün olup bu süre sonunda alım işlemleri ve ortaklığın son sermaye durumu hakkında kurula ve borsaya bilgi verilmesi gerekmektedir. Hisse senedi toplanmasından evvel yapılacak her türlü ilan, reklam ve duyurular için önceden kurulun uygun görüşü alınmalıdır.

Çağrı yoluyla hisse senedi toplanması, blok veya münferit alımlar ya da diğer herhangi bir yöntemle, tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak bir ortaklığın sermayesinin veya oy haklarının %25’ine veya daha fazlasına ya da bu orana bağlı kalmaksızın yönetim kontrolünü sağlayan paylarına sahip olanlar, diğer ortaklara ait hisse senetlerini de satın almak üzere çağrıda bulunmak zorundadırlar. Ayrıca bir ortaklığın sermayesine veya oy haklarına %25-50 arasında bir oranda sahip olanlar da, herhangi bir 12 aylık süre içinde bu oranı %10 veya daha fazla

arttırılırsa, diğer ortaklara ait hisse senetlerini satın almak üzere çağrıda bulunmakla yükümlüdürler. Bu durumlarda yapılacak çağrılarda ortaklara önerilecek fiyat, daha önce yapılan çağrılarda ödenen en yüksek fiyattan; diğer hallerde alım yapılmadan önceki üç aylık dönemde ortaklık hisselerine ödenen en yüksek fiyattan aşağı olamamakta olup, çağrının en az on beş gün süre ile ortaklara açık tutulması gerekmektedir.

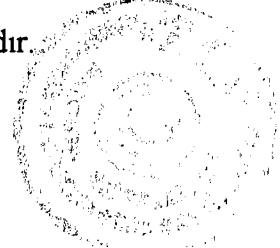
Yapılan bu düzenlemelerle, halka açık bir ortaklığın veya ortaklık yönetiminin ele geçirilmesine ilişkin girişimlerde, mevcut hissedarların bilgilendirilmesi ve hisselerini en iyi fiyattan satma olanağının sunulması amaçlanmıştır.

3.9. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Yasaklanmasına İlişkin Düzenleme

SPKn'nda 1992 yılında eklenen bir hükümle, içerden öğrenenlerin ticareti olarak bilinen işlemler tanımlanmakta ve bu işlemleri yapanlara uygulanacak müeyyideler belirlenmektedir.

Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek için içeriden öğrenmek olan içerden öğrenenlerin ticareti fiilini işleyen kanuna tabi ihraççılarla, yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda olanlarla, bunlarla temasları nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişiler, fiilin mahiyet ve önemine göre birlikte veya ayrı ayrı hüküm olunmak üzere 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve fiilin işlenmesi nedeniyle temin edilen menfaatin üç katından az olmamak üzere, 10 milyar liradan 20 milyara kadar ağır para cezası ile cezalandırılmaktadır.

1992 yılından sonra bu fiile ilişkin bir çok olay tespit edilmiş ancak, yargı mekanizmasının bilinen iş yükü ve sermaye piyasası olayları hakkında uzman mahkemelerin bulunmayışı ve mevcut bilirkişi sisteminin sağlıklı işlememesi vd. nedenlerle birkaçı hariç sonuç elde edilememiştir. Bu durum, yatırımcıları koruyan söz konusu kanun hükümlerinin piyasa üzerindeki olumlu etkisini azaltmaktadır.



3.10. Manipölasyonun Yasaklanmasına İlişkin Düzenleme

Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım satım yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren; haber yayan; yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla hareket edenler fiilin önem ve mahiyetine göre birlikte ve ayrı ayrı hükmolunmak üzere 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar TL'den 25 milyar TL'ye kadar ağır para cezası ile cezalandırılmaktadır.

Türk sermaye piyasası gibi gelişmekte olan piyasada, piyasanın yeterli derinliğe ulaşmamış olması piyasanın manipüle edilmesini (yönlendirilmesini) kolaylaştırmaktadır. Bu sebeple, yukarıda açıklanan düzenlemeler bu piyasadaki yatırımcıları korumak için olmazsa olmaz koşullardan biridir. Ancak bu düzenlemeler çerçevesinde, işleyen bir gözetim ve denetim sistemi ile bu tür işlerin ortaya çıkarılması ve kanunda belirtilen müeyyidelerin uygulanması gerekmektedir. Kurul bu çerçevede, gereksiz tekrar bir çok manipülatif işlemleri tespit edip, yargı mercilerine intikal ettirmiştir. Fakat, bir üst bölümde anlatıldığı üzere, bu olaylardan hiçbiri henüz yargı sistemindeki sorunlar nedeniyle sonuçlandırılmamıştır.

3.11. SPKn'da Diğer Düzenlemeler

15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı kanun ile Sermaye Piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların kayden izlenmesi bakımından özel hukuk tüzel kişiliğine haiz bir Merkezi Kayıt Kuruluşu kurulması hükmüne bağlanmıştır. Bu kuruluş, kurulun gözetimi ve denetimi altındadır. Kayıtların, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından bilgisayar ortamında, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibarıyla tutulmasıyla ulusal sermaye piyasasının gelişmesi ve yatırımcının güveninin artırılması hedeflenmiştir.

Yeni kanunla, usulsüz para toplama faaliyetleriyle mücadelede etkinliğe önem verilmiş, SPKı izni olmadan yürütülen bu tür para toplama faaliyetlerinde oluşan yasa dışı

ikincil piyasa ve dolayısıyla yapay bir likidite yaratılması durumunda SPKr'na bu tür şirketlere İMKB'de işlem göre zorunluluğu getirebilme yetkisi verilmiştir.

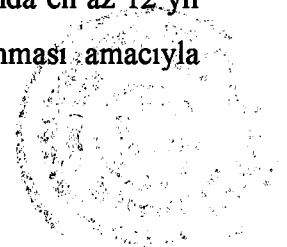
İnternet'te dahil, her türlü elektronik bilgi iletişim araç ve ortamı ve benzeri araçlar üzerinden gerçekleştirilen ihraç ve halka arzlar ile sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemlerini; genel hükümler çerçevesinde SPKn kapsamına giren işlemlerde elektronik imza kullanım esaslarını düzenlemek ve denetlemek yetkisi SPKr'na bırakılmıştır.

4487 sayılı kanunla birikimli oy yöntemi (Cumulative voting) getirilmiştir. ABD'de küçük yatırımcıları korumak için kullanılan birikimli oy yöntemine benzer olarak getirilen uygulama ile genel kurullarda yönetim ve denetim organlarına yapılan seçimlerde, ortak, tüm üyelikler için oy hakkı kullanmayarak, oy hakkını, sadece bir veya birkaç üyeliğin seçimi için saklayabilmektedir. Bu seçim sisteminin bir sonucu olarak azınlıktaki ortakların da, yönetim kurullarında seslerini duyurabilmeleri mümkün olmaktadır. Yani azınlığın temsil yetkisi artmaktadır.

TTK'nda sermayenin %10'una sahip ortaklara tanınan azınlık hakları, halka açık şirketlerde %5'e sahip ortaklara tanınmaktadır. Böylece halka açık bir şirketin %5'ine sahip yatırımcılar, yönetim kurulu üyeleri ve denetçileri aleyhinde dava açılmasını, bilanço müzakerelerinin ertelenmesini, özel denetçi atanmasını talep edebilmektedir. Bu husus, şirket yönetimine seyirci kalmak istemeyen yabancı yatırımcılar ile kurumsal yatırımcılar açısından oldukça büyük öneme sahiptir.

Diğer yandan, kayıtlı sermaye sisteminde ortakların dava açma hakkı 4487 sayılı SPKn ile genişletilmiş esas sermaye sistemindeki şirketlerle arasında olan dengesizlik giderilmiştir. Bu halde, ortakların yönetim kurulu kararları aleyhine yargıya başvurma hakları sayesinde, şirket yönetim kurullarının tek yanlı kararlar almaları engellenmiş olmaktadır.

Denetlenmiş finansal tablolar sunumunda; finansal tabloların ihtiyaca uygun, gerçek, güvenilir, dengeli, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir nitelikte olmaları için ulusal muhasebe ilkelerinin gelişmesi ve benimsenmesini sağlayacak ve kamu yararı için uygulanacak muhasebe standartlarını saptamak ve yayınlamak üzere, kamu tüzel kişiliğine haiz, idari ve mali özerkliğe sahip Türkiye Muhasebe Standartları Kuruluşu kurulmuştur. Kuruluş, Bakanlığın ilgili kuruluşu olup, üyelerinin bu alanda en az 12 yıl deneyime sahip olması istenir. Kurul, muhasebe standartlarının hazırlanması amacıyla



çalışma komisyonları kurar. Kuruluşun oluşturduğu standartlarla, kamuya açıklanan mali bilgilerin gerçeği yansıtmasını ve kıyaslama yapma imkânını sağlaması hedeflenmiştir.

3.12. İMKB Yönetmeliği

19.12.1996'da yayımlanan İMKB yönetmeliği ve bu yönetmelikte değişiklik yapan ve 26.01.1997'de yayımlanan yönetmelikle beraber kotasyon, hisse senedi ve borçlanma senetleri piyasaları, bono piyasası, takas ve saklama merkezleri, uluslararası Pazar yönetmeliği hususlarında da düzenleyici yönetmelikler mevcuttur.

Yönetmelikte borsanın işleyiş kuralları ile birlikte yatırımcıyı korumaya yönelik düzenlemeler de yer almaktadır.

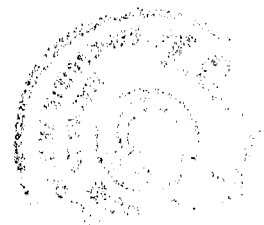
Müşteri emrinin süresi içinde gerçekleşmemesi ile ilgili olarak kusuru tespit edilen üye bu nedenle müşterinin uğradığı zararı 3 gün içinde karşılamak zorundadır. Aksi halde üyenin teminatından kesilir.

Borsa üyeleri ile müşteriler arasında borsa işlemleri nedeniyle ortaya çıkan uyuşmazlıkların borsaya iletilmesi halinde, bu uyuşmazlıklar uyuşmazlık komitesinin yardımı ile borsa yönetim kurulunca çözümlenmektedir. Yönetim kurulunun uyuşmazlıklar konusunda verdiği karara karşı, 10 iş günü içinde SPKr'ya itiraz edilebilmekte olup SPKr'nın verdiği kararlar, yargı yolu açık olmak üzere kesindir.

Borsada düzeni veya dürüstlüğü bozan veya borsa işlerine hile karıştıran, alınan kararlara uymayanlarla, yönetmelik hükümlerine aykırı davrananlar hakkında, yönetmelikte öngörülen; uyarı, kınama, para cezası, borsa üyeliğinden ve/veya üye temsilciliğinden geçici veya sürekli çıkarmak şeklindeki disiplin cezaları uygulanmaktadır.

Müşteriye gerekli ilgiyi göstermeyen ya da müşteri ile olan ilişkilerinde tebliğe ve nezakete aykırı harekette bulunan borsa üyeleri veya üye temsilcilerine uyarı cezası verilmektedir.

Disiplin cezası yanında, genel hükümler uyarınca adli soruşturma gerektiren suçlarda adli soruşturma da yapılır.



IV. BÖLÜM: ARACI KURULUŞLAR VE FAALİYETLERİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

4.1. Tanım ve Tâbi Oldukları Mevzuat

Aracı kuruluşlar, sermaye piyasası Kanunu'nun "tanımlar" başlığını taşıyan 3.maddesine göre, sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankaları ve aracı kurumları ifade etmektedir.

Aracı kurumlar, sermaye piyasası kanunu ve kanuna dayanılarak çıkarılan tebliğ ve yönetmelik hükümlerine tâbi olup, bankalar yalnızca sermaye piyasası faaliyetleri ile sınırlı olarak sermaye piyasası kanununa tabidirler.

4.2. Aracı Kuruluşların Sermaye Piyasası Faaliyetleri

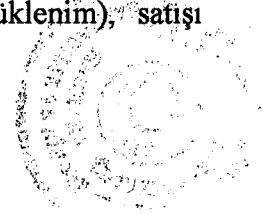
4.2.1. Halka Arza Aracılık

Halka arza aracılık, sermaye piyasası kurulu kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık anlamına gelmektedir. Halka arza aracılık, "en iyi gayret aracılığı" veya "aracılık yüklenimi" şeklinde yapılabilmektedir.

En iyi gayret aracılığı, sermaye piyasası kurulu kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının, izahnamede gösterilen satış süresi içinde satılmasını, satılmayan kısmının ise satışı yapana iadesini veya bunları satın almayı daha önce taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade etmektedir.

Aracılık yüklenimi ise sermaye piyasası kurulu kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının;

- i) Halka arz yoluyla satılmasının veya satılamayan kısmının tamamının, bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenmek suretiyle satın alınmasının, (Bakiyeyi yüklenim)
- ii) Bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının (tümünü yüklenim), satışı yapana karşı taahhüt edilmesidir.



4.2.2. Alım Satım Aracılık

Alım satım aracılık, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık anlamına gelmektedir. Borsada gerçekleştirilen işlemlerin borsa mevzuatı (genel yönetmelik ve bunlara dayanılarak çıkarılan yönetmelikler) çerçevesinde yerine getirilmesi gerekmektedir.

Aracı kurumların Seri:V, No:46 tebliğinde belirtilen esaslar çerçevesinde sermaye piyasası kurulundan faaliyet izni almaları ile birlikte borsadan “borsa üyelik belgesi” almaları zorunludur.

Borsa üyelik belgesi alan aracı kurumlar, müşterileriyle ilgili tebliğde belirlenen yazılı bir sözleşme yapmak zorundadırlar. Bu çerçevede anlaşması imzalandıktan sonra, borsadan sermaye piyasası aracı almak ya da satmak isteyen müşterilerin bu isteklerini borsa üyelerine iletmeleri gerekir. Alım- satım emirleri esas olarak yazılı verilmektedir. Ancak, borsa üyeleri telefon ve benzeri iletişim araçlarıyla ya da sözlü olarak kendilerine iletilen emirleri de, isterlerse, kabul edebilmektedirler. Bu tür emirler şekli Borsaca belirlenen ve sıra numarası takip eden listelere, alınışı sırasında üye veya temsilcileri tarafından kaydedilmekte ve kaydedildiği sıra numarası ve kodu o anda müşteriye bildirilmektedir.

Borsa üyelerine verilen müşteri emirleri, söz konusu üyeler tarafından borsaya iletilmektedir. İMKB’de ELİT adı verilen elektronik sistem, sürekli müzayede yöntemi (çok fiyat yöntemi) olan emirlerin karşılaştırılması yöntemiyle gerçekleştirilmektedir.

Borsada gerçekleşen işlemler sonucunda oluşan borç ve alacakların karşılıklı olarak ve zamanında tasfiye edilmesi gerekmektedir. Bu işlem, önceden konulmuş ve herkesçe bilinen kurallar çerçevesinde belli bir kuruluşun gözetim ve denetiminde yerine getirilmektedir. Bu kuruluş takas ve saklama A.Ş (Takasbank) dir.

Aracı kurumlar sadece, müşterileri tarafından verilen satış emrinin yerine getirilmesi için teslim edilen menkul kıymetlerle, müşterinin alım emri gereği satın alınan menkul kıymetleri, borsa mevzuatında belirlenen satış emrinin geçerlilik süresi ve gerçekleşen alım emrinin tasfiyesi için öngörülen azami süre içinde emanetinde tutabilir. Bu hali dışında, aracı kurum, gerek kendisine gerekse müşterilerine ait menkul kıymetleri yetkili takas ve saklama kuruluşu dışında hiçbir yerde tutamaz.



İMKB Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliğinin 3. Maddesinin ikinci fıkrasında bütün borsa işlemlerinin, Borsa Yönetim Kurulu'nca kapsam dışında tutulanlar hariç, takas merkezinde yapılmasının zorunlu olduğu belirtilmektedir. Takasbank'ın saklama hizmeti esas olarak hisse senetlerinin mislen saklanması, rüçhan hakkı ve bedelsiz hisse haklarının kullanımı ve temettü tahsilatını kapsamaktadır. Takasbank'ın takas hizmeti işlem gününü izleyen ikinci işgünü (T+2) yapılmaktadır.

4.2.3. Finansal Göstergelere, Sermaye Piyasası Araçlarına, Mal ve Kıymetli Madenlere Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmesi Yapılmasına Aracılık

Vadeli (futures) işlem sözleşmeleri, belli bir miktarda ve kalitedeki malın veya mali aracın, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen bir fiyattan, belirli bir tarihte ve yerde teslimin edilmesini veya satın alınmasını taahhüt altına alan sözleşmelerdir. Organize piyasalarda işlem görmekte olup amaç fiziki teslimat değil, spot ürünün fiyat riskine karşı korunması ve spekülasyon amaçlı işlem yapmaktır. Vadeli işlem sözleşmeleri, standart mal ve araçlara konu olma, organize piyasalarda işlem görme ve fiziki teslimat amacını içermemesi yönünden forward (alivore) sözleşmelerinden ayrılmaktadır.¹⁵

Opsiyon sözleşmeleri ise, satın alan tarafa, belli bir mal veya aracın belirli bir miktarının, önceden belirlenmiş ileri bir tarihte veya bu tarihe kadar geçen süre içerisinde satın alma veya satma hakkını veren sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerin vadeli işlem sözleşmelerinden farkı, alıcıya malı veya aracı satma veya satın alma hakkı vermesi, satıcıya ise malı veya aracı satın alma veya satma yükümlülüğü getirmesidir. Opsiyonlar, alma(call) ve satma(put) opsiyonları olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Bir alma(call) opsiyonu, opsiyonu alan tarafa sözleşme konusu malı veya aracı önceden anlaşılmış fiyattan satın alma hakkı; satma(put) opsiyonu ise, sözleşme konusu malı veya aracı önceden anlaşılmış fiyattan satma hakkını vermektedir. Opsiyon satıcısının herhangi bir hakkı bulunmamaktadır. Fiyat riskini ortadan kaldırmak için opsiyon satın alan taraf sağlamış olduğu bu hizmet (hak) karşılığında satıcıya prim ödemektedir.¹⁶

¹⁵ A. Eyüpoğlu AKSEL, Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları, SPK Yayın No: 2, Ankara, 1995, s.32.

¹⁶ AKSEL a.g.e., s.32

2499 sayılı SPK'nun 3794 sayılı kanun ile değişik 22/j bendinde vadeli işlem sözleşmesi ile münhasıran bu sözleşmelerin işlem göreceği borsalarda çalışacak kurumların kuruluş, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini düzenlemek, izlemek ve denetlemek yetki ve görevi SPK'na verilmiştir.

4.2.4. Portföy İşletmeciliği veya Yöneticiliği

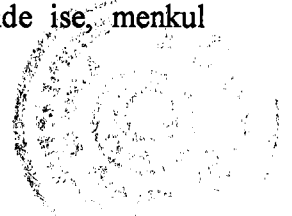
Portföy yöneticiliği faaliyeti, sermaye piyasası araçlarından oluşturulan portföylerin müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesidir. Seri V, No: 29 sayılı tebliğle düzenlenmiştir.

SPKn'na göre, halka arza aracılık veya alım satıma aracılık yetki bölgesine sahip olan banka ve aracı kurumlardan gerekli şartları taşıyan ve Sermaye Piyasası Kurulu'ndan bu konuda yetki belgesi alanlarla, portföy yönetimi faaliyetlerini yerine getirmek üzere kurulca belirlenen esaslara göre kurulan şirketlerin portföy yönetim faaliyetlerinde bulunmaları mümkündür.

Portföy yöneticiliği faaliyetlerinde bulunan yetkili kuruluşların, müşteri portföyündeki sermaye piyasası araçlarının, müşteriler adına Takas ve Saklama A.Ş tarafından müşteriler itibarıyla ayrı ayrı saklanması gerekmektedir. Yetkili kuruluşlar, portföy yöneticilerinin sözleşmelerde belirtilen görevleri çerçevesinde yaptıkları tüm işlemlerden ve müşterilere verebilecekleri zararlardan sözleşme, sermaye piyasası mevzuatı ve genel hükümler uyarınca müşterilerine karşı doğrudan sorumlu tutulmuşlardır.

4.2.5. Repo ve Ters Repo İşlemleri

Repo, menkul kıymetlerin belli bir tarihte önceden belirlenmiş fiyattan geri alma taahhüdü ile satımı işlemidir. Repoyu yapan, parayı kullanan taraftır. Ters repo ise, menkul kıymetlerin belli bir tarihte belirlenmiş fiyattan geri satım taahhüdü ile alınması işlemidir. Ters repo yapan, parayı kullandıran taraftır. Repo ve ters repo işleminde, menkul kıymetin mülkiyeti alıcıya (parayı kullandıran tarafa) geçmektedir. Vade tarihinde ise, menkul



kıymetin mülkiyeti, kararlaştırılan bedelin ödenmesi ile birlikte tekrar satıcıya (parayı kullanan tarafa) geçmektedir.

Repo ve ters repo işlemlerine ilişkin temel düzenleme, Sermaye Piyasası Kanunu'nda Seri:V, No:7 "Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliğ" ve bu Tebliğ'e ek ve değişiklikler getiren tebliğlerle yapılmıştır.

4.2.6. Yatırım Danışmanlığı

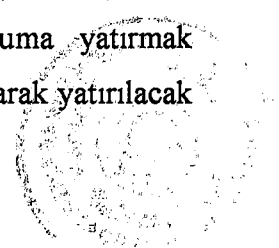
Yatırım danışmanlığı, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar, şirket birleşme ve el değiştirmeleri, şirketlerin finansman ihtiyacının karşılanması hakkında ve benzeri konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir. SPKn'nun 22. Maddesinin (0) bendi ile 31-34 ve 39. Maddelerine dayanarak bu faaliyete ilişkin esasları, "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetinde bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir.

Yatırım danışmanlığı için yetkili aracı kurumların, müşterileriyle, asgari koşulları tebliğ'de belirtilen yazılı bir sözleşme yapmaları ve sözleşmenin bir örneğini müşteriye vermeleri gerekmektedir.

4.2.7. Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Menkul Kıymetleri Ödünç Alma Verme İşlemleri

Kredili menkul kıymet işlemleri, kredi kullanarak menkul kıymet satın alınmasını ifade etmektedir. Bunun için, aracı kurum nezdinde müşteri adına "kredi hesabı" açılması ve çerçeve sözleşmesinin imzalanması şarttır. Aracı kurumlar müşterilerine, bir bankadan aldığı krediyi kullanılabildiği gibi, kendi kaynaklarını kullanırmak suretiyle de müşterilerine kredi verebilmektedir. Ancak, bankalardan aldıkları krediyi müşterilerine kullandırırken ilave bir faiz, komisyon ve masraf karşılığı alamamaktadırlar.

Müşteri, kredili olarak satın alınacak menkul kıymetlerin cari piyasa değerinin %50'si oranında nakit veya menkul kıymeti (özkaynağı) aracı kuruma yatırmak durumundadır. SPKr, kredili işlemlerde yatırımcılar tarafından özkaynak olarak yatırılacak



kısmın nakit olarak TL veya efektif döviz, menkul kıymet olarak da Borsa'da işlem görmesi şartıyla devlet tahvili, hazine bonosu, varlığa dayalı menkul kıymet, gayrimenkul sertifikaları, özel sektör tahvilleri, A tipi yatırım fonu katılma belgeleri ile mevduat sertifikalarının kabul edilebileceğine karar vermiştir. Sermaye Piyasası Kurulu, bu özkaynak oranını TCMB'nin görüşünü alarak, 0(sıfır)'a kadar indirebilmekte veya %100'e kadar yükseltebilmektedir. Özkaynak olarak verilen menkul kıymetlerin ilgili aracı kuruluş adına takas ve saklama A.Ş.'de saklanması gerekmektedir.

Açığa satış işlemi ise, sahip olunmayan menkul kıymetlerin ödünç alınmak suretiyle satılmasını ifade etmektedir. Burada, fiyatların düşeceği beklentisi ile fiyat henüz düşmemişken ödünç alınan menkul kıymet satılmakta ve fiyat düştüğünde ise daha düşük fiyattan aynı menkul kıymetler alınarak iade edilmektedir.

Bu işlem için, aracı kuruluş nezdinde her müşteri için bir "kredi hesabının" açılması ve müşteri ile açığa satış çerçeve sözleşmesinin yapılması zorunludur. Açığa satış işlemi yapacak olan müşterilerin, açığa sattıkları menkul kıymetlerin cari piyasa değerinin en az %50'sini nakit veya menkul kıymet cinsinden peşin olarak aracı kuruluşa yatırmaları gerekmektedir. Bu oran kurulca 0 (sıfır)'a indirilebilmekte veya %100'e yükseltilebilmektedir. Kredili olarak alınmış menkul kıymetler, açığa satış işlemlerinde müşteri öz kaynağı olarak kullanılamamaktadır. Müşteri açığa satış emrini aracı kuruluşa yazılı olarak bildirmek zorunda olup, aracı kuruluş da bu emri Borsaya iletirken emrin açığa satış emri olduğunu açıkça belirtmek durumundadır. Borsada gerçekleşen açığa satış işlemlerine ilişkin bilgiler, ilgili Borsa tarafından yayınlanmak zorundadır.

Açığa satış işlemi, açığa satışa konu menkul kıymetin, en son gerçekleşen işlem fiyatından daha yüksek bir fiyat üzerinden yapılmak durumundadır. Ancak en son gerçekleşen fiyatın bir önceki fiyattan daha yüksek olması halinde, açığa satış işlemi en son gerçekleşen fiyat düzeyinden yapılabilmektedir.

Bu hüküm, açığa satış işlemlerinin piyasayı olumsuz etkilemesini önlemeye yönelik olup, yatırımcıların korunması açısından önemlidir. Çünkü, böyle bir zorunluluğun olmaması durumunda açığa satış işlemi, işleme konu menkul kıymetin gerçekleşen en son işlem fiyatının altında bir fiyattan yapılabilecek ve açığa satış işlemleri fiyatların daha da düşmesine neden olacaktır. Bu da açığa satışa konu menkul kıymet sahiplerinin zararına sonuçlar doğuracaktır. Ayrıca, açığa satış yapan kişiler, açığa sattıkları menkul kıymetleri daha da düşen fiyatlardan geri alabilecekleri varsayımı ile açığa satış tutarını

arttırabileceklerinden, fiyat düşüşü hızlanabilecektir. 1994'de yaşanan finansal krizde bu tür işlemlerin önemli bir payı olduğunu söylemek mümkündür.

Menkul kıymet ödünç işlemleri, çerçeve sözleşmede belirlenen esaslar dahilinde, ödünç veren tarafından açığa satış amacıyla ödünç alan tarafa, menkul kıymetlerin belirli bir dönem için verilmesi ve aynı cins menkul kıymetlerin mislen geri alınmasını ifade etmektedir.

Aracı kuruluşlar, kendi nam ve hesaplarına tuttukları menkul kıymetler ile, müşteriler tarafından verilen yetki çerçevesinde müşterilerin hesaplarında bulunan menkul kıymetleri başka bir kişi veya kuruluşa ödünç olarak verebilmektedir. Karşılıklı taraflar arasında ilgili Tebliğde belirtilen hususları içeren sözleşme düzenlenir. Sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde borçlar kanunu hükümleri uygulanır.

Ödünç süresi içinde, ödünç alınan menkul kıymetlere ilişkin haklar ödünç verene ait olup, bu haklar sözleşme çerçevesinde kullanılmaktadır. Ödünç işlemi, açığa satışa konu olan ödünç menkul kıymetlerin müşteri emri ile satın alınması halinde sona erer.

Bütün menkul kıymetler kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç alma verme işlemlerine konu olamadığı gibi, yapılabilecek azami işlem tutarı da sınırlandırılmıştır. Bu işlemlere konu olabilecek menkul kıymetler, kurul tarafından belirlenmekte ve ilgili borsa yönetimi tarafından listeye alınarak ilan edilmektedir. Aracı kurumların, kendi kaynaklarından kullandırabilecekleri kredi miktarı, öz sermayelerin yarısını, kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç menkul kıymet işlemlerinin toplam tutarı da öz sermayelerinin iki katını aşmamaktadır. Ayrıca, aracı kurumların kendi öz kaynaklarından bir müşteriye verebilecekleri kredi tutarı da öz sermayelerinin en çok %10'u kadar olabilmektedir.

4.3. Aracı Kurumların Ödeme Güçlüğüne Düşmelerinin Sebepleri

4.3.1. Gelirlerinin Giderleri Karşılayamaması

Aracı kurumun düşük düzeyde faaliyet geliri elde etmesi bu gelirlerin giderlerini karşılayamaması ve bunun süreklilik arz ederek sermaye kaybına yol açması aracı kurumun mali yapısının zayıflaması sonucunu doğurmaktadır. Aracı kurumların ana gelir kalemleri aracılık komisyonu, diğer faaliyetler (hizmetler) nedeniyle elde edilen gelirler, portföy kazançları ile portföye ilişkin yan ve temettü gelirlerinden; ana gider kalemlerini

ise, esas olarak genel yönetim giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, araştırma ve geliştirme giderleri ile portföy zararları oluşturmaktadır. Bir aracı kurumun faaliyetlerinin zararlarla sonuçlanması esas olarak aşağıdaki durumlar nedeniyle olmaktadır.

- (i) Aracılık hizmeti nedeniyle alınan komisyon (kurtaj) gelirlerinin aşırı rekabet veya sınırlı işlem hacmi nedeniyle düşük düzeyde kalması,
- (ii) Aracı kurumların kendi nam ve hesabına alım-satım işlemi yapması veya portföy işletmesi ve bu işlemler sonucunda zarara uğraması,
- (iii) Müşteri alacaklarının tam olarak ve zamanında tahsil edilememesi
- (iv) Repo ve ters repo işlemi yapan aracı kurumlarda, repo vade ve faiz oranları ile ters repo vade, faiz oranlarının denk düşmemesi ve aracı kurum aleyhine farklar oluşması

4.3.2. Aracılık Yüklenimi Yöntemi ile Yapılan Halka Arza Aracılıkta Satışı Taahhüt Edilen Senetlerin Satılamaması

Aracılık yüklenimi yöntemi ile yapılan halka arza aracılıkta, ihracı yapılacak sermaye piyasası aracının halka arz edilememesi nedeniyle aracı kurumun bu araçları satın almak zorunda kalması, aracı kurumun mali yapısının zayıflamasına veya ödeme güçlüğüne düşmesine sebep olmaktadır.

Mevcut düzenleme gereği, söz konusu riski azaltmak için, aracı kurumun taahhüt edeceği miktara bir sınırlama getirilmiştir. Buna göre aracılık yüklenimi suretiyle üstlenebilecek mali sorumluluğun azami sınırı öz sermayelerinin 10 katı kadardır.

4.3.3. Müşterilerin Aracı Kuruma Karşı Olan Yükümlülüklerini Yerine Getirmemeleri

Alım satım işleminde bulunan müşterilerin aracı kuruma karşı olan nakit ve sermaye piyasası aracı teslim yükümlülüklerini tam ve zamanında yerine getirmemeleri aracı kurumu mali güçlüğüne itmektedir. Esas olarak bunun iki nedeni vardır.

İlk olarak;



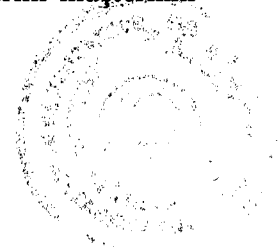
Müşteriler adına borsada gerçekleştirilen işlemlerden kaynaklanan takas yükümlülüğü öncelikle müşteri adına aracı kurum tarafından yerine getirilmekte, daha sonra aracı kurum ile müşteri arasında tasfiye işlemleri gerçekleştirilmektedir. Borsada satılan menkul kıymetler müşteri tarafından daha önce aracı kuruma teslim edilmemişse, aracı kurumun ihbarı üzerine menkul kıymet veya bunu temsil eden belgenin müşteri tarafından teslim edilmesi gerekmektedir. Aynı şekilde, alım emrinin verildiği sırada müşteriden herhangi bir bedel alınmamışsa, aracı kurum tarafından müşteriye ihbarname gönderilerek satın alınan menkul kıymetin bedelleriyle kurtaj ücreti ve giderlerinin tamamını ödemek suretiyle menkul kıymetin teslim alınması talep edilmektedir. Her iki durumda da, müşterinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi veya geç getirmesi söz konusu alım veya satım işlemleriyle ilgili takas yükümlülüğünü müşteri adına ifa etmek zorunda olan aracı kurumu mali açıdan zora sokabilecektir.

İkinci olarak;

Müşterilere kredili menkul kıymet veya açığa satış işlemi yaptırılması sonucunda mali yapıda bozulma meydana gelebilmektedir. Aracı kurumun kendi kaynaklarından veya bir banka vasıtasıyla müşteriler tarafından alınan menkul kıymetlerin fiyatlarının düşmesi sonucunda müşterinin zarar etmesi ve kredi borcu ile faizini geri ödeyememesi söz konusu olabilmektedir. Aynı şekilde, aracı kurumdan ödünç menkul kıymet olarak açığa satış yapan müşterinin fiyatların yükselmesi nedeniyle ödünç aldığı menkul kıymetleri yerine koyamaması mümkündür. Her iki durumda da kullandırılan kredi ve açığa satışın büyüklüğüne göre aracı kurumun mali yapısında bozulma meydana gelebilmektedir.

4.3.4. Müşteri Emanetlerinin Başka Amaçlarla Kullanılması

Müşterilere ait menkul kıymetler esas olarak aracı kurumun İMKB Takas ve Saklama A.Ş. hesabında saklanmaktadır. Aracı kurumun hesabının altında aracı kurumun işlem yapma yetkisi bulunmaktadır. Her ne kadar müşteri hesabının altındaki hesaplar müşteri bazında izlenmekte ise de, bütün hesaplarda sadece aracı kurumun işlem yapma yetkisi bulunmaktadır. Bu durum, aracı kurumun müşteri menkul kıymetlerini müşterinin iznini almaksızın başka amaçlarla kullanmasına imkan vermektedir.



Aracı kurumların müşterilerin hesabında bulunan nakit ile müşterilere ait sermaye piyasası araçlarını satarak sağladıkları fonları kendi portföy yatırımlarında veya başka amaçlarla (şirket dışına çıkararak ortak ve yöneticilerinin şahsi servetlerini artırma, müşterilerine kredi verme, şirketin giderlerini karşılama gibi) kullanmaları halinde sermaye piyasası araçlarının fiyatının yükselmesi ve diğer nedenlerle müşterinin nakit ve sermaye piyasası aracı şeklindeki varlıklarını yerine koyamamaları ödeme güçlüğüne sebep olmaktadır.

4.3.5. Açığa Repo İşlemi Yapmak

Mevcut düzenleme gereği aracı kurumların yapabilecekleri azami repo tutarı, Merkez Bankası'na depo edilmiş, repoya konu menkul kıymetlerin tutarı kadar olduğu halde, aracı kurumlar bu tutarı aşarak repo taahhüdüne girmektedirler. Başka bir deyişle, gerçekte mevcut olmayan repoya konu menkul kıymetler (özellikle devlet tahvili ve hazine bonusu) için emanet makbuzu karşılığında ya da repo işlemi görünümü altında fon (mevduat) toplamaktadırlar. Bu fonlar şirket dışına çıkarılarak özel amaçlarla kullanıldığı gibi, müşterilere kredi vermede veya şirket portföyünü oluşturmada veya şirket giderlerini karşılamada da kullanılmaktadır. Ancak, hukuka aykırı olarak toplanan fonların etkin kullanılmaması durumunda, repodan kaynaklanan yükümlülükler vadesinde ödenememekte ve aracı kurum mali açıdan zor duruma düşmektedir.

4.3.6. Portföy Yöneticiliğini Mevduat Toplama Aracı Olarak Kullanma

Portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunan aracı kurumlar bu faaliyeti bir mevduat toplama aracı olarak kullanabilmektedirler.

Müşteri portföyleri gerçekte oluşmamakta veya müşteri bazında ayrı ayrı değil topluca, bir havuz sistemi şeklinde oluşturulmaktadır. Portföy yöneticiliği adı altında toplanan fonların etkin bir şekilde kullanılmaması aracı kurumun mali yapısının bozulmasına neden olmaktadır.

4.3.7. Acentaların (İzinli ve İzinsiz) Faaliyetleri

Acentalar yetkilerini aşan taahhütlere veya aracı kurumun kontrolü dışında yatırımcıyı zarara sokacak işlemlere girişebilmektedirler. Acentanın işlemlerinden sermaye piyasası kurulunun ilgili tebliği uyarınca aracı kurum sorumlu olduğundan acentanın taahhütlerini karşılamak durumunda olan aracı kurum mali açıdan zayıflama riski ile karşı karşıya bulunmaktadır. İzinsiz aracılık faaliyetinden haberdar olduğu halde hesap ilişkisine son vermeyen veya resmi acentalık başvurusunda bulunmayan aracı kurumlar, izinsiz aracılık işlemlerinden kaynaklanabilecek tüm hukuki sorumluluğu üstlenmek durumundadırlar.

4.4. Aracı Kurumların Ödeme Güçlüğüne Düşmesini Önlemeye ve Tespit Etmeye Yönelik Düzenlemeler

4.4.1. Bazı Fiillerin Yasaklanması ve Yaptırıma Bağlanması

Özellikle SPKr'nun Seri :V No : 46 tebliğinin 58. Maddesinde aracı kuruluşların yapamayacakları iş ve işlemler tek tek belirtilmiş, yasaklanan işlemlerin icrası halinde cezai yaptırıma bağlanmıştır.

Düzenlemelerde öngörülen yaptırımlar, hem hukuka aykırı hareket eden aracı kuruluşun tüzel kişiliğine ve kuruluş çalışanlarına yöneliktir. Mevzuata aykırılıkta sorumluluğu tespit edilen ortaklık ve kurum görevlilerinin haklarında kovuşturmayla geçildikten sonra yargılama sonuçlanıncaya kadar imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya, aykırılıkların giderilmesi veya giderilemeyecek aykırılıkların tespit edilmesi durumunda, gerekli her türlü tedbiri almaya ve bu kurumların faaliyetlerini geçici veya sürekli olarak durdurmaya ve yetkilerini kaldırmaya SPKr yetkilidir.

SPKn'nun 46. Maddesinde belirtildiği üzere SPKr kayıt yükümlülüğünü yerine getirmeksizin yapılmış ihraç, halka arz ve satış işlemleri ile izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için gerekli her türlü tedbiri almaya, kayıt yükümlülüğüne uyulmaksızın yapılan halka arz ve satış sonucu satılan kısmın karşılığı ve satışı yapılacak senetler için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz istemeye, tedbir ve haciz tarihinden itibaren 6 ay içinde dava açmaya veya takip yapmaya, her türlü

hukuki ve cezai sorumluluk saklı kalmak kaydıyla, izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali için tespit tarihinden itibaren üç ay, vukuu tarihlerinden itibaren bir yıl içinde dava açmaya, SPK'r yetkilidir.

Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunduğu, yetki belgeleri iptal olunduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret unvanlarında, ilan ve reklamlarında, sermaye piyasasında faaliyette bulundukları intibainı yaratacak kelime veya ibare kullanıldığının tespiti halinde sorumlular hakkında cezai kovuşturma yapılmakla birlikte, gecikmesinde sakınca bulunan hallerde, kurulun talebi üzerine en büyük mülki amirlerce bunların işyerleri geçici olarak kapatılabileceği ve ilan ve reklamları durdurulabileceği gibi, kanuna aykırı belgeleriyle, ilan ve reklamları toplatılabilir.

Kanunda belirtilen fiillere doğrudan ya da dolaylı iştirak ettikleri Kurul'ca tespit edilen gerçek veya tüzel kişilerin, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapmalarının önlenmesi taminen gerekli tedbirleri almaya SPK'r yetkilidir.

4.4.2. Asgari Komisyon Oranının Belirlenmesi

Borsa üyelerinin müşterilerden alacakları 'kürtaj' komisyon tarifesini borsa yönetim kurulunun önerisi üzerine sermaye piyasası kurulu tarafından belirlenmektedir.¹⁷

Hisse senedi için kürtaj tarifesini, 02.01.1997 tarihine kadar geçerli olmak üzere, Borsa Başkanlığı'nın 16 sayılı genelgesi ile belirlenmiştir. Buna göre müşterilerden gerçekleşen işlem hacimlerinin %1'ini aşmayan oranda kürtajı üyeler talep edebileceklerdir. Haksız rekabeti önlemek amacıyla, 02.01.1997 tarihinden geçerli olmak üzere, "kürtaj" oranının üst sınırı vergi hariç %1 ve alt sınırı vergi hariç %0.2 olarak belirlenmiştir. Sermaye piyasası kurulu, belirlenen alt sınır kadar kürtaj alınmaması halinde, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca uygulanacak yaptırımlar saklı kalmak kaydıyla, alınan kürtaj tutarı ile alınması gereken asgari kürtaj tutarı arasındaki farkın oluşması halinde, söz konusu fark kadar aracı kurumun sermaye arttırım yükümlülüğünün doğacağına karar vermiştir.¹⁸

¹⁷ Menkul Kıymetler Borsasının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 14. Maddesinde açıklanmaktadır.

¹⁸ Sermaye Piyasası Kurulu'nun 1996/50 Sayılı Hafta Bülteni.

4.4.3. Takasbank Müşteri Bazında Saklama ve Kaydileşme

Sermaye piyasa kurulunun 29.06.1995 tarih ve 40 sayılı toplantısında, tüm aracı kuruluşların Takasbank nezdinde müşteri bazında saklama sistemine geçmeleri zorunlu hale getirilmiştir. 1 Ekim 1995 tarihinden itibaren de müşteri bazında saklamaya geçilmiş, Takasbank nezdinde aracı kuruluş adına açılan ana hesap, aracı kuruluşun kendine ait portföy hesabı ile aracı kuruluşun müşterilerine ait müşteri hesabı olmak üzere alt hesaba ayrılmıştır. Müşteri alt hesapları açılırken aracı kuruluş müşteriye gerekirse noterce tespitli bir hesap numarası (kod no) tahsis etmektedir. Ayrıca, Takasbank nezdinde müşteriye bir şifre verilmektedir.

1995 yılından beri devam eden bu sistem, sermaye piyasası kurulunun 25.09.1997 tarih ve 27/1546 sayılı ilke kararı gereği, 31.05.1999 tarihinde müşteri ismine saklama sistemine dönüştürülmüştür.¹⁹ Bu sistem çerçevesinde İMKB Takas ve saklama A.Ş'nde (Takasbank) müşteri kodlarıyla takip edilmekte olan yatırımcı hesapları isme çevrilmiş ve her bir yatırımcı için sicil numaraları oluşturmuştur.²⁰ Bu sicil numaraları ile yatırımcıların kimlik bilgilerinin tespiti mümkün hale gelmiştir. Sistemin uygulanmasıyla birlikte yatırımcıların adreslerine, Takasbank tarafından APS ile sicil numaraları, şifreleri, hesap bilgileri ve müşteri ismine saklama ve Alo Takas kullanım kılavuzu gönderilmiştir.

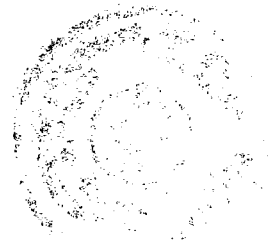
Müşteri ismine saklama sisteminin getirdiği en önemli yenilik, yatırımcıların Takasbank'ta saklanmakta olan hisse senetleri üzerine blokaj koymak suretiyle, hisse senetlerinin aracı kuruluşlar tarafından bilgileri dışında kullanılmasını önleme imkanıdır. Hisse senetleri söz konusu blokaj çözülmeden aracı kuruluşca hesaptan çıkartılamamaktadır.

Blokaj işlemi tüm hisse senetleri üzerine uygulanabileceği gibi, seçilen belli hisse senetleri üzerine ve adet bazında yapılabilmektedir. Yatırımcının blokeli hesabındaki hisse senetlerini satmak istemesi durumunda aracı kuruluşlar satış emri verilmeden önce blokajın çözülmesini isteyebilmektedirler.

Blokaj 20.00-08.00 saatleri arasında Takasbank tarafından yatırımcılara gönderilmiş sicil numaraları ve şifreler kullanılarak Alo Takas (0 212-219 22 22) veya

¹⁹ Sermaye Piyasası Kurulu, 1999/34 Sayılı Haftalık Bülteni.

²⁰ Sermaye Piyasası Kurulu, 1999/34 Sayılı Haftalık Bülteni.



Takasbank ve aracı kurumlarda yatırımcıların kullanımına sunulmuş bilgisayarlar aracılığıyla uygulanmakta olup herhangi bir zaman kısıtlaması olmaksızın çözülmektedir.

Yatırımcılar tarafından blokaj uygulanamayan 08.00-20.00 saatleri arasında, yatırımcı tarafından verilmiş bir satış emri bulunduğu takdirde, emir konusu hisse senetleriyle sınırlı olmak üzere, aracı kuruluşlar tarafından müşteri hesabına satış blokajı konulabilmektedir. Satış blokajı takas süresinin sonunda kendiliğinden silinmektedir.

Kredili hisse senedi işlemlerinde kredi teminatını oluşturan hisse senetleri ayrı hesaplarda izlenmekte ve teminat niteliği gereği yatırımcı tarafından üzerinde blokaj uygulanmaktadır. Dolayısıyla kredili işlem yapan yatırımcıların, kredili işlemlerin teminatını oluşturan menkul kıymetlerin tutulduğu ayrı bir kredi teminat hesabı ve bir de kredi ile alınan hisse senetleri hesabı bulunmaktadır.

Takasbank'a müşteri kimlik bilgisi verilmeyen ya da gönderilen müşteri şifrelerinin tebliğ edilemediği hesaplar hareketsizleştirilmekte olup böylece müşteri hesapları üzerinde aracı kuruluşlarca alım, satım gibi herhangi bir tasarrufta bulunulamamaktadır. Hareketsizleştirilen hesaplar ancak kimlik bilgilerinin Takasbank'a iletilmesi ve müşterinin talimatı üzerine işleme açılmaktadır.

Yatırımcıların korunması açısından önemli bir uygulama olan müşteri ismine saklama sisteminin sağlıklı işleyişi yatırımcıların hesaplarını yakından izlemelerine ve gerek görmeleri halinde hesaplarına blokaj koymalarına bağlı bulunmaktadır. Bu nedenle aracı kuruluşlar nezdindeki hesapların sürekli olarak yakından izlenmesi büyük önem taşımaktadır. Sermaye piyasası araçlarının fiziken bastırılmaksızın kaydı değer halinde işlem görmesi SPK, SPK'nun 22/n maddesine dayanarak, sermaye piyasasında güven ve şeffaflığın sağlanması amacıyla, Seri:IV, No:20 "Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydı Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir.

4.4.4. Aracı Kurumların İştirak Sınırlaması

Aracı kurumlar aksi ilgili mevzuatta belirtilmedikçe, mali kuruluşlar dışındaki şirketlere iştirak amacıyla ortak olamazlar.

Aracı kurumların mali kuruluşlara, bedelsiz olarak elindeki hisseler dahil yapabilecekleri iştirakler toplamı, özsermayelerinin %25'ini aşamaz. Halka arza aracılık ve

yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin ikisine birden sahip olan aracı kurumlar için bu oran % 50'dir.

İştirak sınırlaması getirilmesinin amacı, aracı kurumların kendi portföy yatırımlarının sınırlandırılması böylelikle de aracı kurumların kendi kaynaklarını ya da mevzuata aykırı olarak müşterilerin varlıklarını kullanarak kendi nam ve hesaplarına oluşturdukları portföylerden zarar ederek ödeme güçlüğüne düşmelerinin engellenmesidir.

Ayrıca, aracı kurumlar, ödenmiş sermayelerinin %10'undan fazlasına sahip olan ortaklıklara ve yöneticilerinin ayrı ayrı veya birlikte sermayelerinin %25'inden fazlasına sahip oldukları ortaklıklara iştirak edemezler.

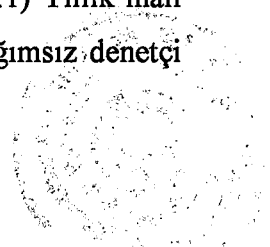
4.4.5. Aracı Kurumların Gözetimi, Belge ve Kayıt Düzeni

Sermaye piyasası kurulu, aracı kurumların mali yapılarını etkin bir şekilde gözetimini sağlamak amacıyla, önceden gerekli önlemlerin alınması ve işlem yapan yatırımcıların aracı kurumun yapısı hakkında bilgilendirilmeleri için düzenlemeler yapmıştır.

Aracı kurumlar, Seri:V, No:46 Tebliği, ile TTK,VUK ve menkul kıymetler borsalarına ilişkin mevzuat hükümleri çerçevesinde kanuni defterleri ve kayıtları tutmak muhasebe kayıt, belge ve işlemlerinde kurulca yazılacak düzenlemelere uymakla yükümlüdürler. Seri :V, No:6 Tebliğ'e istinaden de alındı belgesi, hesap belgesi, menkul kıymet bordrosu, seans takip formu gibi düzenlemelere uymak ve yasal defterlere günlük olarak kayıt yapmak zorundadırlar .

Aracı kurumlar, bulundukları sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili bilgileri aylık dönemler itibariyle kurula bildirmek zorundadırlar.

Sermaye piyasası mevzuatı açısından en önemli unsur mali tablolarıdır. Aracı kurumların düzenleyecekleri mali tablolar Sermaye Piyasası kurulu tarafından standart olarak saptanmıştır. Sermaye Piyasası mevzuatına göre aracı kurumlar ayrıntılı bilanço, özet bilanço, ayrıntılı gelir tablosu, satışların maliyeti tablosu ve kar dağılım tablosunu belirlenen talimatlar itibariyle düzenlemek zorundadırlar. (SPKr Seri:XI No:1) Yıllık mali tablolar bağımsız denetime tabi tutulur. Mali tabloların ilanı ile birlikte bağımsız denetçi



raporu da ilan ettirilir. Yıllık mali tablolar dışında 6 aylık dönemi kapsayan ara mali tablolar da düzenlenip SPKr'na gönderilmek zorundadır.

Kurulca görevlendirilen kurul uzman ve uzman yardımcıları; ihraççılar, sermaye piyasası kurumları, bunların iştirak ve kuruluşları ile diğer gerçek ve tüzel kişilerden bu kanun ve diğer kanunların sermaye piyasasına ilişkin hükümleriyle ilgili görecekları bilgileri istemeye, bunların defter, kayıt ve belgelerini ve sair bilgi ihtiva eden vasıtalarını incelemeye ve bunların örneklerini almaya, işlem ve hesaplarını denetlemeye, ilgililerden yazılı ve sözlü bilgi almaya, gerekli tutanakları düzenlemeye yetkili olup, ilgililer de istenilen bilgi, belge, defter ve sair vasıtaların örneklerini vermek, yazılı ve sözlü bilgi vermek ve tutanakları imzalamakla yükümlüdürler. (SPKn m.45)

4.4.6. Aracı Kurumlarda İç Kontrol İle Teftiş Ve Mevzuata Uygunluk Birimine İlişkin Esaslar

İç kontrol sistemi, aracı kurumun merkez dışı örgütleri dahil tüm iş ve işlemlerinin düzenli ve etkin yürütülmesi, mevzuata uygunluğu, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesi ve tespiti, muhasebe kayıtlarının doğru ve güvenilir olarak zamanında hazırlanması amacıyla aracı kurumda uygulanan organizasyon planı ile bunlara ilişkin tüm esas ve usullerdir. Aracı kurumların iç kontrol sistemlerine ilişkin tüm politika ve prosedürlerini yazılı hale dönüştürmeleri zorunludur. Aracı kurum yöneticileri ve tüm ihtisas personeli, görev, yetki ve sorumluluklarına ilişkin olarak belirlenen esaslar çerçevesinde ve yazılı iç kontrol prosedürlerine uygun şekilde hareket etmek zorundadırlar, iç kontrol prosedürlerinin uygulanmasından genel müdür, gözetiminden ise yönetim kurulu sorumludur (Seri.V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 32)

Teftiş birimi; Aracı kurumların bünyelerinde bir teftiş birimi oluşturmaları ve bu birimde münhasıran çalışmak üzere yeter sayıda müfettiş istihdam etmeleri zorunludur. Teftiş birimi doğrudan yönetim kuruluna bağlı ve sorumlu olarak çalışır. Yönetim Kurulu bu birime ilişkin yetkilerini, ancak genel müdür dışında olmak üzere en az iki yönetim kurulu üyesine devredebilir. Bu birim aracı kurumun merkez ve merkez dışı örgütlerinin faaliyetlerinin sermaye piyasası mevzuatı ve ilgili mevzuat hükümleri yanında aracı kurum esas sözleşmesi ve iç kontrole yönelik yazılı kurallar çerçevesinde yürütülmesinin kontrol ve denetiminden sorumludur. Teftiş birimi tarafından yapılan denetim çalışmaları yılda en az bir kere olmak üzere rapora bağlanarak aracı kurum merkezinde saklanır. Bu raporlar istendiğinde Kurul'a ibraz edilir. Teftiş birimi, aracı

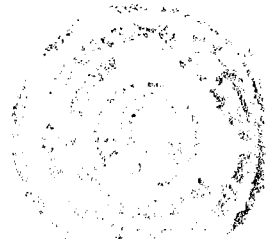
kurumun mali durumunu zayıflatacak veya olağandışı sonuçlar doğuracak herhangi bir durumun varlığının tespit edilmesi halinde hazırlayacağı raporu en kısa zamanda yönetim kuruluna sunar ve bir örneğini Kurul'a gönderir

Teftiş biriminde görev alacak müfettişler yönetim kurulu kararı ile göreve başlarlar. Bankalarla acentelik tesisine izin verilen aracı kurumlar acentalarının sermaye piyasası faaliyetleriyle sınırlı olmak üzere bankaların teftiş birimlerinden istifade edebilirler. Müfettişlerin herhangi bir nedenle görevden alınması ya da istifa etmesi durumunda, görevden alınmanın veya istifa etmenin gerekçesi ile yerlerine atanan kişiler, aracı kurum ve ayrılan müfettiş tarafından 15 gün içinde Kurul'a yazılı olarak bildirilir. (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 33)

Mevzuata uygunluk birimi; Aracı kurumlar, faaliyetlerinin sermaye piyasası mevzuatı ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak yürütülmesinin sağlanmasından sorumlu olmak ve bu konularda danışmanlık yapmak üzere teftiş biriminden bağımsız olarak mevzuata uygunluk birimi kurabilirler. Ayrı bir mevzuata uygunluk biriminin kurulmaması halinde bu birimin görevleri teftiş birimi tarafından yerine getirilemez. (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 34)

4.4.7. Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Ödünç Alma Verme İşlemleri Sınırlaması

Aracı kurumların kendi kaynaklarından kullanılabilecekleri kredi miktarı öz-sermayelerinin yarısını, kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç menkul kıymet işlemlerinin toplam tutarı da özsermayelerinin 2 katını aşmamaktadır. Ayrıca aracı kurumların kendi öz kaynaklarından bir müşteriye verebilecekleri kredi tutarı da öz sermayelerinin en çok %10'u kadar olabilmektedir. Bunun için müşteriler adına "kredi hesabı" açılmalıdır.



4.5. Aracı Kurumların Ödeme Güçlüğüne Düşüklerinin Tespiti

SPK'nun 45'inci ve 46'ıncı maddeleri uyarınca SPK yaptığı denetimler sonucu sermaye piyasası kurumlarının, mali yapılarının ciddi surette zayıflamakta olduğunu tespiti halinde; verilecek uygun süre içinde, mali durumlarının güçlendirilmesini istemeye; kurum görevlilerinin imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya; verilen bu süre içinde, bu kurumlar tarafından gerekli tedbirlerin alınmaması halinde veya mali durumlarının taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olduğunu tespiti halinde gerekli tedbirleri almaya, herhangi bir süre vermeksizin kurumların faaliyetlerini geçici olarak; durdurmaya veya sürekli olarak durdurarak yetkilerini kaldırmaya; bu tedbirlerden netice alınmadığı takdirde tedrici tasfiyelerine karar vermeye ve tasfiyenin bitmesini takiben gerektiğinde veya tedrici tasfiyeye gitmeksizin doğrudan iflaslarını istemeye yetkilidir

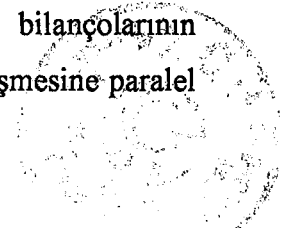
Aracı kurumların taahhütlerinin %10'undan veya alacaklıların sayı itibari ile %10'undan fazlasının münferiden veya toplu olarak ibralaşma yoluyla ya da benzeri biçimde azaltarak kısmi ifa için ibraname alınması halinde faaliyetleri sürekli olarak durdurulur ve yetki belgeleri iptal edilir.

Sermaye piyasası kanununda değişiklik yapan 15.12.1999 tarihinde yürürlüğe giren 4487 sayılı kanunla, Sermaye Piyasası kurumlarının tedrici tasfiyeye girmesi veya iflası durumlarında, kurulca sorumlulukları tespit edilmiş bulunmak kaydıyla, %10'nundan fazla paya sahip ortaklıklarının, görevden ayrılmış olan veya halen görevde bulunan yönetim kurulu başkan ve üyelerinin ve imzaya yetkili yöneticileri ile yatırım fonu yöneticilerinin şahsen iflaslarını istemeye, SPK'ya yetkili kılınmıştır.

4.6. Ödeme Güçlüğüne Düşen Aracı Kurum Müşterilerinin Varlıklarının Korunmasına Yönelik Düzenlemeler

4.6.1. Sermaye Yeterliliği

SPK'nın "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar" ile ilgili Seri:V No:34 sayılı tebliği ile sermaye yeterliliği kavramı ortaya konmuştur. Genel anlamda tebliğ hükümleri itibariyle aracı kurumları bilançolarının aktifinde likiditesi yüksek olan varlıkları bulundurmaya veya likiditenin düşmesine paralel



olarak sermayelerini yükseltmeye yönelten bir nitelik arz etmektedir. Bu tebliğe göre, aracı kurumların aşağıdaki yükümlülüklerin tümünü yerine getirmeleri gerekmektedir.

- a) Asgari özsermaye yükümlülüğü,
- b) Sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğü,
- c) Genel borçlanma sınırı,
- d) Likidite yükümlülüğü.

a) Asgari özsermaye yükümlülüğü, aracı kurumların özsermayelerini kontrol altına alan bir yükümlülüktür. Buna göre, aracı kurumların alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olmaları gereken öz sermaye tutarı 90.000.000.000 TL' dir.

Ayrıca, aracı kurumlar yapılan her bir sermaye piyasası faaliyeti için öz sermayelerini aşağıda belirtilen oranlarda arttırmak zorundadırlar.

- a. Halka arza aracılık faaliyeti için, alım-satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının %50'si,
- b. Menkul kıymetlerin geri alma veya satma taahhüdü ile alım-satım faaliyeti için, alım-satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken öz sermaye tutarının %50'si,
- c. Portföy yöneticiliği faaliyeti için %40'ı,
- d. Yatırım danışmanlığı faaliyeti için %10'u

Burada belirtilmiş olan asgari özsermaye tutarları Maliye Bakanlığınca ilan edilen yeniden değerlendirme oranının %80'nin altına inmemek kaydıyla ve 1999 yılından başlamak üzere her yıl Sermaye Piyasası kurulu tarafından belirlenir.

SPKr'nun 29.05.2000 tarihli ve 59/889 sayılı ilke kararına göre, 2001 yılı için aracı kurumların aracılık yetki belgelerine göre gerekli asgari özsermaye tutarları aşağıdaki gibidir.

b)

<u>Yetki Belgesi</u>	<u>Asgari özsermaye (Milyon TL)</u>
Alım Satım Aracılığı	375.000
Halka Arz Aracılığı	188.000
Repo-Ters Repo	188.000
Portföy Yöneticiliği	150.000
Yatırım Danışmanlığı	38.000
Toplam	939.000



Vadeli İşlem ve Opsiyon

Sözleşmesine Aracılık Yetki Belgesi 375.000

Toplam 1.314.000

Özsermayenin en az %25'inin ödenmiş veya çıkarılmış sermaye olarak sağlanması zorunludur. (Seri V, No:34 m.7)

Özsermaye için yukarıda belirtilen asgari tutarların sağlanması, özsermayenin yeterli düzeyde olduğu anlamına gelememektedir. Sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünün sağlanabilmesi için bu tutarın en az aktifte bulunan duran varlıklar kadar artırılması zorunludur. (Seri V, No:34 Ek:4 V. Bölüm A Bendi). Buna göre aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanları;

- a) Sahip oldukları yetki belgelerine tekabül eden asgari özsermayeleri,
- b) Risk karşılığı,
- c) Değerleme gününden önceki son üç ayda oluşan faaliyet giderleri

kalemlerinin herhangi birinden az olamaz.

Risk karşılığı, aracı kurumların karşılaşılabilecekleri çeşitli risklerin toplamını TL cinsinden ifade eden bir yükümlülüktür. Tebliğe göre risk karşılığı, şu tutarların toplamını ifade eder.

i. Pozisyon Riski : Varlıkların ihraççısından veya bu varlıkların işlem gördüğü piyasada oluşan fiyat dalgalanmaları ile alacak ve borçların cari değerlerindeki değişimlerden kaynaklanan riskleri ifade eder. Aracı kurumlar, bilançonun likiditesi yüksek olan kalemleri için düşük, likiditesi düşük olan kalemler için ise yüksek karşılık ayırmak zorundadırlar. (Seri:V, No:34 Ek:1)

ii. Karşı Taraf Riski : Karşılığında yeterli teminat bulundurmadan borç verilmesi, diğer taahhütlerde bulunulması, varlıkların ödünç, emanet veya teminat olarak tevdi edilmesi gibi nedenlerle, varlıkların geri alınmasında ortaya çıkan riskleri ifade eder. Söz konusu varlıkların cari değerinin pozisyon riski oranında azaltılmış tutarını aşan kısmı teminat açığı olarak tanımlanmıştır. Teminat açığı, her bir kişi ya da kurum bazında hesaplanır. Karşı taraf riski ise, yurt içinde veya dışında kurulmuş olan takas kurumları ve merkez bankaları için teminat açığının %10'u, Türkiye'de kurulmuş bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları için %5'i, diğer tüm kişi ve kurumlar için ise %100'ü olarak bulunur.

iii. Yoğunlaşma Riski : Aracı kurumun belirli bir varlık veya yükümlülüğünün, sermaye yeterliliği tabanının önemli bir oranını oluşturması halindeki riski ifade eder. Bir ihraççıya ait sermaye piyasası araçlarının veya bir kişi veya kurumdan olan alacak toplamının veya pozisyon riski hesaplanması öngörülen kalemlerin herhangi birisinin sermaye yeterliliğini tabanının belirli oranlarına ulaşması durumunda, pozisyon riski için öngörülen oranların tebliğde belirtilen katları (3 ile 9 arasında değişecek ve ilgili kalemin tutarının sermaye yeterliliği tabanına oranının artmasına bağlı olarak artacak şekilde) kadar ayrıca yoğunlaşma riski için karşılık ayrılır.

iv. Döviz Kuru Riski : Döviz kuru riski, her bir döviz cinsi itibariyle hesaplanacak net açık pozisyonların toplamından oluşur. Net açık pozisyon, uzun pozisyonlar (bilanço aktifindeki varlıklar ile uzun pozisyon vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri) ile kısa pozisyonların (bilanço pasifinde yer alan kalemler ile kısa pozisyon vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri) birbirinden mahsup edilmesi sonucu bulunan tutarı ifade eder. Döviz kuru hesaplamasında söz konusu net açık uzun ve net açık kısa pozisyon toplamlarından büyük olanı dikkate alınır ve bu toplamın aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanının %2'ini aşması durumunda, aşan kısmın %8'i döviz kuru riski olarak dikkate alınır.

c) Genel borçlanma sınırı, aracı kurumların aracılık yüklenimi nedeniyle oluşan borçları veya taahhütleri (bu kalemler bilanço dışında izlenir), takas kurumlarına ve müşterilere olan borçları dahil, bilançoda yer alan tüm kısa ve uzun vadeli borçları toplamı, sermaye yeterliliği tabanının 15 katını aşamaz. Borçların tutarının belirlenmesinde, bunların cari değerleri dikkate alınır.

d) Likidite yükümlülüğü, aracı kurumların en kısa vadeli borçları kadar dönen varlık bulundurmalarını ifade eder. Bu yükümlülüğün uygulanmasında dönen varlıklar cari değerleri ile dikkate alınır. Sermaye yeterliliği tabanı hesaplamasında indirilen kalemler ile pozisyon riski veya karşı taraf riski %100 olarak belirlenen kalemler dönen varlık olarak dikkate alınmaz.

Aracı kurumların hazırlamış oldukları tablolarda, sermaye yeterliliği ile ilgili yükümlülüklerle aykırılık bulunması durumunda aşağıdaki tabloda yer alan şekilde müeyyide uygulanır:



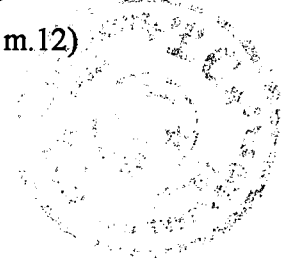
Verilen Süre (bir yıl içinde)	Yükümlülük	Aykırlık Miktarı
İlk defada 30, ikinci defada 20 işgünü	Sermaye Yeterliliği Tabanı Borçlanma Sınırı Likidite	%75 - %100 %100 - %130 0.8 - 1
İlk defada 20, ikinci defada 10 işgünü	Sermaye Yeterliliği Tabanı Borçlanma Sınırı Likidite	%40 - %75 %130 - %200 0.5 - 0.8
Bir kereye mahsus 10 işgünü	Sermaye Yeterliliği Tabanı Borçlanma Sınırı Likidite	- %40 %200 - - 0.5

İlgili yükümlülüklerin belirtilen sayıdan daha fazla olmak üzere sağlanamaması durumunda aracı kurumlara ayrıca süre verilmez, faaliyetleri geçici olarak durdurulur veya yetki belgelerinin bir kısmı veya tamamı iptal edilir. Yükümlülüğün yıl içinde birden fazla farklı oranlarda sağlanamaması durumunda verilecek süre, söz konusu oranın en düşük olduğu hal dikkate alınarak belirlenir ve önceki aykırılıkların bu oran üzerinden gerçekleştiği varsayılır.

Aracı kurumun bilançosunda yer alan tam kısa ve uzun vadeli borçların toplamı, sermaye yetersizliği tabanının 15 katını aşamaz. Aracı kurumlar, en az kısa vadeli borçlar kadar dönen varlık tutmak zorundadırlar.

4.6.2. Müşteriyi Tanıma Kuralı

Aracı kuruluşlar, 4208 sayılı Karapara Aklanmasının Önlenmesine Dair Kanuna istinaden ve ayrıca müşterilerinin risk ve getiri tercihleri, yatırım araçları ve mali durumları hakkında yeterli bilgiye sahip olmak amacıyla standart formları geliştirmek, bu formlarda yer alan bilgileri güncelleştirmek ve formları saklamak zorundadırlar. Müşterilere bu bilgilerin risk tercihlerinin ölçülmesi amacıyla istendiğinin bildirilmesi, müşterinin bilgi vermekten kaçınması halinde sorumluluğun kendisine ait olacağı konusunda uyarılması ve bilgi vermek istemediğine ilişkin yazılı beyanının alınarak müşterinin çerçeve sözleşmesiyle birlikte saklanması gereklidir. (Seri: V No:46 Sayılı Tebliğ, m.12)



4.6.3. Blokaj Yükümlülüğü Ve Borsa Üyeliği

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 18.06.1997 tarih ve 18/977 sayılı "Aracı kurumların Öz Sermaye Sınırlarına İlişkin İlke Kararı" gereği, aracı kurumların Takasbank nezdinde Sermaye Blokajı olarak tutmak zorunda bulundukları kıymetlerin takibi ve blokajın alt limitleri Sermaye Piyasası Kurulu'nca bildirilmektedir. Kurul aracı kurumlar hakkında genel ve özel olarak ve/veya işlem bazında teminat istemeye ve bu teminatların kullanım esaslarını belirlemeye yetkilidir.

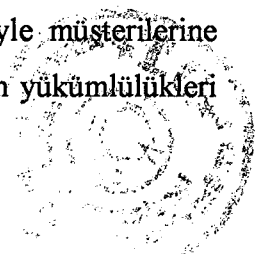
Kurul'dan yetki belgesi alan aracı kuruluşlardan borsada işlem yapacak olanlar ilgili borsa veya borsalara Borsa Üyelik Belgesi almak üzere başvurmak zorundadır. (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ, m.14 ve 15)

4.6.4. Borsa Teminatı

Menkul kıymetler borsalarının kuruluş ve çalışma esasları hakkındaki genel yönetmelik ile İMKB yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre, borsa üyeleri işlemleri sırasında müşterilerine ve borsaya verebilecekleri zararların karşılanmasını teminen, borsa yönetim kurulunca belirlenen ve SPK'ı tarafından onaylanan tutarda bir teminatı, nakit veya her an nakde paraya çevrilebilir devlet tahvili ya da vadesiz ve kayıtsız şartsız ödeme vaadi içeren teminat mektubu şeklinde borsa tüzel kişiliği adına T.C Merkez Bankası'na yatırmak zorundadır.

4.6.5. Yatırımcıları Koruma Fonu

Haklarında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kurumların ve Bankalar Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla Bakanlar Kurulu kararı ile faaliyetleri durdurulan, kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ile sermaye piyasası faaliyetinde bulunan ve bu faaliyetleriyle sınırlı olarak SPK'n hükümlerine tabi olan bankaların, yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülükleri



ile söz konusu kurumların tedrici faaliyetlerini yapmak amacıyla tüzel kişiliği haiz yatırımcıları koruma fonu kurulmuştur.

Fonu kapsamı, gerçek ve tüzel kişi yatırımcı tarafından satılmak, saklanmak, yönetilmek, virman edilmek, ödünç işlemlerine konu edilmek üzere aracı kuruluşlara tevdi edilen veya müşteri emrine istinaden alınan hisse senetleri ile yatırımcı tarafından hisse senedi satın almak üzere tevdi edilen nakit veya gerçek ve tüzel kişi yatırımcıya ait hisse senedinin satılmasından sağlanan nakitten oluşur. Sözü edilen nakitler, nemalandırma ve diğer amaçlarla hisse senedi işlemleri dışında her herhangi bir işleme konu edilmesi halinde koruma kapsamından çıkmaktadır.

Bütün aracı kuruluşlar fona katılmak zorundadır. Fon, Sermaye Piyasası araçlarının kaydını tutmakla görevli Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından idare ve temsil olunur. Sermaye Piyasası Kanununda değişiklik yapan 4487 sayılı kanunla birlikte kurulan yatırımcıları koruma fonunun azami tutarı 31.12.2000 tarihine kadar 2 milyar Türk Lirasıdır. Kurul, fonun hesap ve işlemlerini inceleme ve denetlemeye, bu hususta fondan her türlü bilgiyi istemeye yetkilidir. Kurul, inceleme ve denetim sonuçlarına göre, gerekli gördüğü hususların yerine getirilmesini fondan isteyebilir ve gerektiğinde, fonun yönetiminin kurula devredilmesini ilgili Bakandan talep eder. İlgili Bakan, fon yönetiminin geçici veya sürekli olarak devrine karar vermeye yetkilidir.

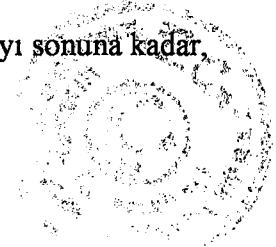
Fon, 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu ile vize ve tescil açısından 1050 sayılı Muhasebe-i Umumiye Kanunu ve 832 sayılı Sayıştay Kanunu hükümlerine tabi değildir. Fon, Sayıştay tarafından denetlenir. Fonun gelirleri ve işlemleri her türlü vergi, resim ve harçtan muaftır.

Fonun gelirleri;

- a) Aracı kuruluşların yatıracağı yıllık ödentiler,
- b) Kurul, menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsalar ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından verilen idari para cezaları,
- c) Tutarı Kurul tarafından belirlenen geçici ödentiler,
- d) Fon varlığının getirisi,
- e) Diğer gelirlerden,

Oluşur.

Yukarıdaki (a) bendindeki ödentinin, ilgili yılı izleyen yılın ikinci ayı sonuna kadar,



geçici ödentilerin Kurulca belirlenecek sürede Fon hesabına yatırılması zorunludur. Bu süre içerisinde yatırılmayan ödentilere her ay için bir önceki aya ilişkin Devlet İstatistik Enstitüsü Tüketici Fiyat Endeksindeki artışın üç katını aşmamak kaydıyla Kurulca belirlenecek oranda gecikme faizi uygulanır.

Fona aracı kuruluşlarca yatırılacak yıllık ödentilerin tutarı, yıllık hisse senedi işlem hacimlerinin parasal miktarının on binde birini aşmayacak şekilde Kurulca belirlenir. Kurul bu azami sınırı aşmamak kaydıyla, aracı kuruluşların türü ve risk durumları itibarıyla ayrı ayrı belirleyeceği oranlar üzerinden ödeme yapılmasını istemeye yetkilidir.

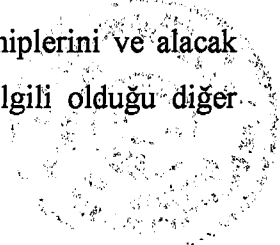
Fon varlığı ihtiyacı karşılamaya yetmediği takdirde, aracı kuruluşlardan, daha sonraki yıllarda yapacakları ödentilere mahsuben, bir önceki yıldaki hisse senedi işlem hacimlerinin parasal miktarının on binde birine kadar geçici ödenti alınabilir.

4.6.6. Tedrici Tasfiye

Sermaye piyasası kanunu gereği (46. Maddesinin birinci fıkrasının (h) bendi uyarınca yetkileri kaldırılan aracı kurumların tedrici tasfiyelerine kurulca karar verilebilir. Bu kurumların tasfiye işlemleri yatırımcıları Koruma Fonu Tarafından Yürütülür. Tedrici tasfiyenin amacı, aracı kurumların mal varlığını işin niteliğine göre aynen veya nakde çevirmek sureti ile elde edilen bedeli tahsis ederek, Kanun çerçevesinde yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle müşterilerine karşı olan nakit ödeme ve sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini tasfiye etmektir. Tedrici tasfiye karar işlemlerinde Türk Ticaret Kanunu, İcra ve İflas Kanunu ve diğer mevzuatın tasfiye ile ilgili hükümleri uygulanmaz.

Tedrici tasfiye kararı verildikten sonra aracı kurumun yasal organları görev ve yetkileri , tasfiye sonuçlanıncaya kadar fon tarafından yerine getirilir. Fon, gerekli görürse aracı kurumun mevcut mallarının korunması amacıyla mahkemeye başvurarak yediemin tayini isteyebilir. Aracı kurumlar dışında kalan sermaye piyasası kurumlarının tedricen tasfiyeleri kurulca yapılır ve yatırımcıları koruma fonu ile ilgili olan hükümler dışında, haklarında tedrici tasfiye yöntemleri uygulanır.

Fon, aracı kurumun tasfiye kapsamında yer alan gerçek hak sahiplerini ve alacak tutarlarını, kuruldaki kayıtlar, aracı kurumun kayıtları bu kuruluşun ilgili olduğu diğer



resmi ve özel kurumların kayıtları ile güvenilir bulunan diğer bilgi ve belgelere dayanarak tespit eder.

Saklama hesaplarındaki sermaye piyasası araçları hak sahiplerine dağıtılır. Hesabında alacağını karşılamaya yetecek kadar ya da hiç hisse senedi bulunmayan saklama hesabı sahiplerinin nakit ve hisse senedi alacakları toplamının 7 milyar 500 milyon lirası tasfiye sonucu beklenmeksizin fon tarafından ödenir. Tedrici tasfiyeye tabi tutulan aracı kurumdan alacaklı görünen ortaklıkları yönetim kurulu ve denetleme kurulu üyeleri imzaya yetkili personeli ile bunların eşlerine ve üçüncü derece dahil kan ve sıhhî hısımlarına, fondan avans ödemesi yapılmaz. Tedrici tasfiyeye ilişkin düzenlemeye istinaden yapılacak ödemelerin tutarı her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme kat sayısı oranında arttırılır.

Fon avans ödemelerini yaptıktan sonra aracı kurumun tedrici tasfiyesine devam eder. Aracı kurumun aktifleri, tasfiyenin amacı kapsamındaki hak sahiplerinin alacaklarını, fondan yapılan ödemeleri ve tasfiye giderlerini karşılamaya yetmezse, Fon, Kurulun uygun görüşüyle aracı kurumun iflasını isteyebilir.

4.6.7. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Türkiye’de sermaye piyasasında faaliyette bulunmaya Sermaye Piyasası Kanunu ile yetkili kılınmış kuruluşların üye olacağı, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir mesleki kuruluş olan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği kurulmuştur.

Aracı kuruluşların, aracılık faaliyeti yetki belgelerinin veriliş tarihinden itibaren 3 ay içinde Birlik tarafından belirlenen bilgi ve belgelerle birlikte Birliğe üyelik için gerekli başvuruyu yapmaları zorunludur. Anılan yükümlülüğe uymayan aracı kuruluşların aracılık faaliyetleri SPKr’ca durdurulur. Her ne surette olursa olsun aracılık faaliyeti yetki belgelerinin tamamı iptal edilerek faaliyetleri sürekli durdurulan üyelerin üyelik kaydı silinir.

Birliğin Amacı, Sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesi. Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içersinde çalışmalarını, haksız rekabetin önlenmesini mesleki konularda üyelerin aydınlatılmasını sağlamaktır.



Birliğin görevlerinden bazıları :

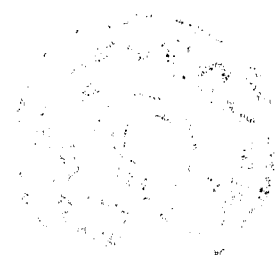
- Sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak ve eğitim programları düzenlemek,
- Birliğin üyeleri tarafından yürütülen faaliyetlerin adil ve dürüst olması, iş ahlakının sağlanması,
- Haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri alarak SPKr'ya bildirmek,
- Aracı kuruluşlar arası ilişkilerde mesleki dayanışmayı güçlendirmek,
- Üyeleri hakkında yapılan şikayetleri değerlendirmek ve yapılan işlemin sonuçlarını SPKr'ya bildirmek,
- Mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek, bu konuda üyeleri aydınlatmak,

Aracı kuruluşlar, birlik organlarında yönetim kurulu başkanı, Murahhas üye veya genel müdür ya da bunlar tarafından temsil yetkisi verilen en az genel müdür yardımcısı düzeyinde temsil edilirler.

Birlik, üyelerinden meslek onuruna veya meslek ilke ve kurallarına uymayan fiil ve hareketlerde bulunan, müşterisine karşı yükümlülüklerini haklı bir neden olmaksızın yerine getiremeyen, görevinin getirdiği dürüstlüğü uygun şekilde davranmayan, sermaye piyasasında düzenin yürütülmesine ilişkin mevzuata ve kararlara aykırı hareket eden üyeler hakkında fiilin nitelik ve önemine göre, uyarı, kınama, para cezası, Birlik üyeliğinden geçici çıkarma ve Birlik üyeliğinden sürekli çıkarma cezalarından birini uygular.

Birliğin gelir kaynakları, aracı kuruluşların bir defaya mahsus verecekleri giriş ücreti, gider payları, yıllık aidat, bağışlar, yayın gelirleri, eğitim, kurs ve seminer gelirleri, sair gelirlerinden oluşmaktadır.

Birliğin her türlü işlem ve hesapları SPKr tarafından denetlenir SPKr, Birlikten hertürlü bilgi ve belgeyi istemeye yetkilidir.



4.6.8. Merkezi Kayıt Kuruluşu

İhraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibariyle kaydı tutulan kayıtların birbiriyle tutarlılığını kontrol etmek, yatırımcıları koruma fonunu idare ve temsil etmek amacıyla Merkezi kayıt kuruluşunun kuruluş faaliyet, çalışma ve denetim esasları 21.06.2001 tarihli, 24439 sayılı resmi gazetede yayımlanan Merkezi kayıt kuruluşu ile ilgili yönetmelikte düzenlenmiştir.

Henüz faaliyete geçmemiş olan MKK'nun başlıca görevleri :

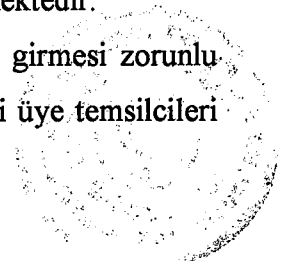
- a- Sermaye piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakları, bilgisayar ortamında, üyeler ve hak sahipleri itibariyle kaydı izlemek,
 - b- Kayıtların üyeler itibariyle tutarlılığını izlemek, tutarsızlık ve kaydi sisteme ilişkin düzenlemelere aykırılık tespiti halinde üyeler nezdinde gerekli düzeltmelerin yapılmasını istemek, durumu Kurul'a bildirmek,
 - c- Kayıtların gizliliğini sağlamak,
 - d- Yatırımcıları koruma fonunu idare etmek,
- Şeklinde sıralanabilir.

MKK üyeleri, aracı kuruluşlar, ihraççılar ve hesap temsilcileridir. MKK ve üyeleri, Kurul'un gözetimi ve denetimi altındadır. MKK'da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Kanun'a göre kurulan diğer borsalar, Takasbank, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı kuruluşlarının temsilci yetkili gerçek kişileri kurucu ortak olabilir.

4.6.9. Sermaye Piyasasında Faaliyetinde Bulunanların Lisanslanması ve Sicillerinin Tutulması

Sermaye Piyasası alanında çalışanların mesleki yeterliliklerini, bilgi ve becerilerini tespit etmek amacıyla, sınav yaparak, ilgili ihtisas alanları itibariyle, mesleki yeterliliklerini gösterir lisans vermeye, eğitim programları düzenlemeye ve sicil tutmaya yönelik bir lisanslama merkezi ile ilgili çalışmalar, 11.08.2001 tarihli, 24490 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan tebliğin ardından halen Kurul içerisinde devam etmektedir.

Söz konusu tebliğde belirtildiği üzere, lisans almak için sınavlara girmesi zorunlu kişiler ihtisas personeli olarak tanımlanmıştır. İMKB salonlarında görevli üye temsilcileri



yani brokerlar istisna tutulmuştur. Bunun nedeni İMKB'nin bu görevleri zaten yeterli bir sertifikasyon sürecinden geçirmesi, ikinci nedeni de, kısa bir süre içinde İMKB'nin uzaktan erişim altyapısını tamamlayıp salon sisteminden tam elektronik ortama geçecek olmasıdır.

Kurulca ihtisas personeli olarak portföy yöneticilerini lisansa bağlanmak istenmesinin sebebi portföy yöneticiliğinin bilgi yoğun bir uzmanlık dalı olması ve tasarruf sahiplerinin birikimlerini yönetmeleri bakımından çok ciddi bir sorumluluk taşıyor olmalarıdır.

Kurulca açılacak bir sınavda başarısız olanlar, artık portföy yöneticisi olarak görevlerine devam edemeyeceklerdir. Ancak, ileride açılan bir sınavı kazanarak lisans elde edip tekrar görevlerine geri dönmelerinin yolu açık tutulmuştur. İhtiyaç duyanlara merkez tarafından ücret karşılığında yeterli eğitim programları sunulabilecektir. Verilen lisanslar ömür boyu geçerli olmamakta, dört yılda bir yenilenmesi gerekmektedir. Piyasa ve enstrümanlar büyük bit hızla geliştiğinden lisans sahiplerinin de bu değişimlere ayak uydurmaları gerektiği düşünülmüştür.

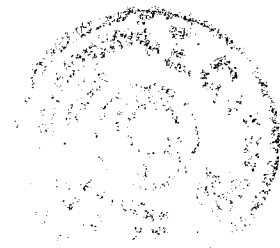
Lisanslamaya tabi tutulacak, diğer ihtisas personeli ise, müşteri temsilcisi, araştırma uzmanı ve yatırım danışmanı, kurumsal finansman uzmanı, yöneticiler, müfettiş ve teftiş kurulu başkanı (aracı kurumların müfettişleri ve teftiş kurulu başkanları) aracı kurumların şube müdürleri ve irtibat sorumlusu, aracı kuruluşlarda takas ve operasyon sorumlusu, gayrimenkul değerlendirme şirketlerinde değerlendirme uzmanıdır.

İlgili faaliyet alanı itibarıyla açılan sınavları geçemeyerek lisans sahibi olamayan kişiler, lisans belgesi alma zorunluluğu gerektiren görevlerde çalışamazlar.

Sermaye Piyasası Kurumları, bankalar ve gayrimenkul değerlendirme şirketleri için çalışan ve lisans alması zorunlu olan tüm personelin kurulda sicil kaydı tutulacaktır. Kurumlar, istihdam edecekleri sicile konu personele ait sicil bilgilerini hizmet akdini imzalamadan önce, kuruldan talep etmek zorundadır.

Kurul sicil veri tabanında yer alan bilgilerden, kurulca uygun görülenleri, borsalar, teşkilatlanmış diğer piyasalar ve ilgili kurum ve kuruluşlara açık tutulur.

Piyasada çalışan profesyonellerin lisanslanması yatırımcı açısından sağlanmış bir güvence unsurudur.



SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Sermaye piyasasında yatırımcıların güven duygusunun devamı, piyasaların gelişimi ve devamlılığı için vazgeçilmez bir unsurdur. Yatırımcılar birikimlerini sermaye piyasası araçları ile değerlendirdikleri sürece, piyasa canlılığını koruyacaktır.

Sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesinde izlenen amaçlar yatırımcıların korunması, piyasanın dürüst, etkin ve açık olması, sistemik risklerin azaltılmasıdır. Sermaye piyasasında yatırımcıların hak ve yararlarının korunmasına genel olarak iki nedenden dolayı ihtiyaç duyulmaktadır. Bunlardan birincisi asimetrik bilgi dağılımı sonucunda piyasa katılımcılarının bilgilere eşit bir biçimde ulaşamamaları, ikincisi ise gerek birincil ve gerekse ikincil piyasada fon kullananlarla fon arz edenler arasındaki bağlantının aracılar vasıtası ile yerine getirilmesidir. Özellikle mevzuata aykırı işlemleri nedeni ile aracılardan ödeme güçlüğüne düşmesi durumunda yatırımcılar büyük zarara uğramaktadırlar.

Yatırımcıları yanlış karar almalarından ve aracılardan mali risklerinden korumak amacı ile “liyakat yaklaşımı” ve “kamuyu aydınlatma yaklaşımı” olmak üzere iki sistem geliştirilmiştir.

Yatırımcıları aracılardan mali risklerine karşı korumak için ise , iç kontrol ve gözetim gibi önleyici mekanizmalar ile iflas halinde aracılardan yatırımcılara olan yükümlülüklerinin diğer yükümlülüklerinden farklı işleme tabi tutulması , yatırımcıların zararlarını belli bir dereceye kadar tazmin edecek bir sigorta sistemi veya güvence fonu (koruma fonu) oluşturulması gibi koruyucu mekanizmalar geliştirilmiştir.

Yurt dışındaki uygulamalara bakıldığında, genel düzenlemeler yanında, yatırımcıları aracılardan risklerine karşı korumada en çok uygulanan mekanizmanın güvence fonu sistemi olduğu görülmektedir. Örneğin, ABD’de 1970 yılında Menkul Kıymetlere Yatırım Yapanları Koruma Kanunu’na (SIPA) istinaden koruma fonu (SIPC) kurulmuş olup yatırımcıların karşılanamayan alacaklarının en çok 100.000 doları nakit olmak üzere 500.000 dolarlık kısmı SIPC fonu tarafından ödenmektedir. ABD’deki sermaye piyasası yatırımcılarını korumaya yönelik özel düzenlemeye benzer bir düzenleme de Avrupa Birliği Konseyince birliğe üye ülkeler için geliştirilmiş , ödeme güçlüğüne düşen veya

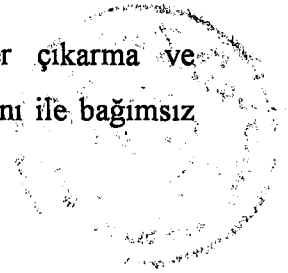
iflas eden yatırım şirketlerinin müşterilerinin karşılanamayan alacaklarının en az 20.000 ECU tutarındaki kısmı koruma kapsamına alınmıştır.

Türk Sermaye Piyasasına ilişkin olarak , 1992 yılında Sermaye Piyasası Kanununun değiştirilmesi ile liyakat yaklaşımı terk edilerek “kamuyu aydınlatma“ yaklaşımı benimsenmiş, en son 15.12.1999 tarihli 4487 sayılı kanunla birlikte, Kanunun 1. Maddesinde öngörülen “halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılması“ amacı sermaye piyasalarında bir dizi hukuki düzenleme yapılarak gerçekleştirilmeye çalışılmıştır. Kamuyu aydınlatma, liyakat sisteminin benimsediği “izin” sisteminden ayrılarak “kayda alma” sistemini getirmiştir. Buna göre halka arz edilecek veya satılacak sermaye piyasası araçları ilk önce Kurul kaydına alınmaktadır. Kamuyu aydınlatma ilkesi , devletin müdahalesini daha sınırlı tutarak , halka arz edilecek sermaye piyasası araçları ile ilgili tam, doğru ve gerekli tüm bilgilerin zamanında tüm yatırımcılara eşit olarak dağıtılmasını öngörmektedir. Bu sayede yatırımcılar yeterli bilgi ışığında , serbest rekabet kuralları çerçevesinde yatırım tercihlerini belirleyeceklerdir.

ABD’de geniş bir uygulama sahasına sahip olan kamuyu aydınlatma yaklaşımı ilkesi doğrultusunda Ülkemizdeki Sermaye Piyasası Kurulu’na karşılık gelen Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) , kayda aldığı menkul kıymetlere ilişkin bilgilerin zamanında piyasaya ulaştırılmasını sağlayarak kamunun sürekli ve tam olarak aydınlatılmasını gerçekleştirmektedir. SEC ikincil piyasalara yönelik olarak “özel durumların kamuya açıklanması” kapsamında içerden öğrenenlerin ticareti , manipülasyon gibi sermaye piyasası suçlarının önlenmesine yönelik, ayrıca vekaleten oy kullanılması ve çağrı yoluyla vekalet veya hisse senedi toplanması yoluyla ortaklıkların yönetiminin ele geçirilmesini engelleyecek düzenlemeler yapmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu, Türk Ticaret Kanunu ve ilgili diğer mevzuatın gerçekleştiremediği , ortaklıkların halka açılmalarını kolaylaştıran mekanizmalar yaratmış ve sermaye piyasası kurumları ve faaliyetlerini genel olarak düzenlemiştir. Hukukun genel ilkelerine, kanunların emredici hükümlerine ve kamunun menfaatlerine aykırılık teşkil etmeyen durumlarda düzenleme yetkisinin Kurul’a bırakılması, sermaye piyasasının gelişen bir piyasa olması, kurallarını kendi iç dinamiklerinde yaratması nedeni ile yerinde bir uygulamadır.

Kamunun aydınlatılmasında, ortaklıkların izahname ve sirküler çıkarma ve yayımlama zorunlulukları, mali tablo ve rapor düzenleme ve bunların ilanı ile bağımsız



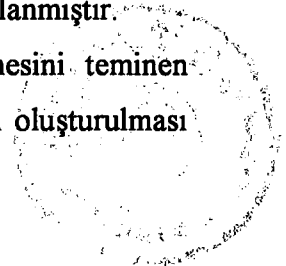
denetimden geçirme yükümlülükleri yatırımcının korunması açısından Kanunun öngördüğü önemli düzenlemelerdendir. SPKn, ilan ve reklamların Kurul'un iznine tabi olması, sermaye piyasası araçlarının bedellerinin tam olarak nakden ödenmesi, sermaye piyasası araçlarının satış sırasında yatırımcıya teslimi, satış sonuçlarının ve izahnamedeki değişikliklerin Kurul'a bildirimi, örtülü kar aktarımın yasaklanması gibi ilkelerle yatırımcının korunmasına hizmet etmektedir.

Kurul, özel durumların kamuya açıklanması ilkesi ile , vekaleten oy kullanılması çağrı yoluyla vekalet veya hisse senedi toplanması sırasında yatırımcıların yeterli ve doğru bir biçimde bilgilendirilmesini amaçlamaktadır. Diğer taraftan, sermaye piyasasında fiyatların serbest arz ve talebe göre oluşmasını engelleyen ve fiyatların yönlendirilmesine neden olan her türlü manipülatif işlem ve uygulamalar ile içerden öğrenenlerin ticaretinin yasaklanmasını düzenlemektedir.

Kurul tarafından, aracı kurumların ödeme gücüne düşmelerini önlemek için aracı kurumların bazı iş ve işlemleri yapmalarını yasaklamak ve bunları yaptırıma bağlamak , Takasbank'ta müşteri bazında saklama zorunluluğu getirmek , aracı kurumlara iştirak sınırlaması getirmek, aracı kurumların mali yapısını etkin bir şekilde gözetleyerek önceden gerekli önlemleri almak ve aracı kurum ile işlem yapan yatırımcıları aracı kurumun yapısı hakkında bilgilendirmek amacı ile çeşitli mali tablo ve raporların Kurula gönderilmesini istemek, aracı kurumlarda iç kontrol ve teftiş biriminin kurulmasını zorunlu hale getirmek, aracı kurumların sermaye yeterliliği ile kredili işlem ve açığa satış işlemlerinin azami sınırını belirlemek, borsada işlem yapacak aracı kurumlara teminat yükümlülüğü getirmek gibi bazı düzenlemeler yapılmıştır.

4487 sayılı kanunla, aracı kurumların ortak ve yöneticileri için kişisel sorumluluk ilkesi getirilmiştir ve Sermaye Piyasası faaliyetinde bulunma yetkisi kaldırılan aracı kurumların tasfiyeleri için TTK, BK ve İcra İflas Kanunundaki genel hükümlerden ayrı hükümler getirilmesine ilişkin "tedrici tasfiye" sisteminin getirilmesi gündeme gelmiştir. Ayrıca, "yatırımcıları koruma fonu" nun kurulması ve başlangıçta , ödeme gücüne düşen ya da iflas eden aracı kurumların müşterilerinin karşılanamayan alacaklarının 2.000.000.000.- TL tutarındaki kısmının koruma kapsamına alınmasıyla, aracı kurumların ya da çalışanlarının yatırımcılara verebilecekleri zararları telafi etmesi amaçlanmıştır.

Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi ve kayden izlenmesini teminen "Merkezi Kayıt Kuruluşu" ile aracı kuruluşlar arasında mesleki kuralların oluşturulması



ve geliştirilmesini sağlayacak “Türkiye Aracı Kuruluşlar Birliği”nin kurulması 4487 sayılı kanunun getirdiği yeniliklerdendir.

Sermaye Piyasasını düzenlemek ve denetlemek için, kamu otoritelerinin ağır yaptırımlar uygulaması hatta hapis cezalarının sisteme getirilmesine rağmen , piyasaların doğruluk içerisinde çalışmasının sağlanamadığı gözlemlenmektedir. Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde ve uluslararası kuruluşlarda sermaye piyasasının düzenlenip denetlenmesi için gelinen son nokta , sermaye piyasalarında güven , açıklık ve dürüstlüğün sağlanması için piyasanın kendi kendini denetlemesi üzerine bir sistem kurulmasıdır.

Özdüzenleme diye adlandırılabilir sistem , sermaye piyasasında faaliyet gösteren kuruluşlar ve sermaye piyasası mesleğini icra eden kişiler için sistem içinde meslek kurallarının tanımlanıp benimsenmesi ve uygulamayı sağlayacak yaptırım gücü olan özdüzenleyici kurumların oluşturulması esasına dayalıdır.

Özdüzenlemenin yararları , sektördeki tüm aktivitelerden üyeler vasıtasıyla haber alınması ve problemler henüz büyümeden müdahale etme imkanının bulunmasıdır. Böylece uyuşmazlık çözümünde zaman kazanılmaktadır. Özdüzenleyici kurum ile Devlet arasında ilişkiler, piyasanın doğruluk içinde çalışması için gerekli yasal düzenlemelerin yapılmasında etkin olmaktadır. Yurt dışındaki örnekleri , ABD’de Ulusal Menkul Kıymet Aracıları Birliği (National Association of Securities Dealers –NASD) , Mahalli İdareler Menkul Kıymetler Düzenleme Kurulu (Municipal Securities Rulemaking Board –MSRB) İngiltere’de The Securities and Futures Authority Limited (SFA) , The Investment Management Regulatory Organization (IMRO) , The Personal Investment Authority (PIA) gibi etik prensiplerden oluşan organizasyonlar şeklindedir.

Türkiye’de de son yıllarda “iş ahlakı “, “etik” sözcükleri akademik çevrelerde , iş hayatında , görsel ve yazılı basında sıkça kullanılmaya başlanmıştır. Hem para piyasasında hem de sermaye piyasasında , etik prensipler doğrultusunda meslek kuralları oluşturarak, uyuşmazlıkların çözümü için işlem yapanların kendi aralarında oluşturdukları sivil örgütlenmeler, yurt dışındaki örnekleri gibi mevcut değildir. Sermaye Piyasasında, 4487 sayılı kanunla gündeme getirilen ve kurulması uzun zaman alan Sermaye Piyasasında Aracı Kuruluşlar Birliği, kamu tüzel kişisi hüviyetinde olup, bugün itibarıyla işlevini yerine getirememekte sadece organizasyonu ile uğraşmaktadır. Sermaye Piyasasındaki sivil örgütlenmelere örnek olarak Borsa Uzmanları Derneği, Kurumsal Yatırımcıları Derneği ve yatırımcıları temsilen de Borsa Yatırımcıları Derneğidir. Bu tür örgütlenmeler, gerek

tarafların bilincinde olmaları ve haklarına sahip çıkmaları, gerekse de piyasanın güven ve şeffaflığı ve piyasanın disipline edilmesi bakımından çok önemli olmalarına rağmen, geliştirmekte olan Sermaye Piyasasında geçmişleri fazla olmayan ve gereğince işlevlerini yerine getiremeyen kuruluşlardır.

Dünyadaki ekonomik ve teknolojik gelişmeler ile sermaye piyasası işlemleri de ulusal sınırların dışına taşınmıştır. Çok uluslu şirketler, dış ticaret işlemlerinde değişik finansal araçların ve tekniklerin kullanılmasına neden olmuş, ülkeler arasındaki fiziki sınırlar, ticaret ortamında silinmiştir. Sermaye Piyasasında, uluslar arası piyasaların dürüstlük içinde çalışması, yatırımcı kayıplarının önlenmesi için IOSCO tarafından standart meslek kuralları oluşturulmuştur. Sermaye Piyasası kanununda IOSCO ilkeleri benimsenmiş, dağınık olmakla beraber, kanun, tebliğ, yönetmelik şeklinde yazılı hukuk kuralları içinde düzenlenmiştir. 4487 sayılı yasa ile getirilen yeni hükümlerle yatırımcıyı korumaya yönelik düzenlemeler daha sağlam temellere oturtulmuş olup kapsamı da piyasanın dinamizmi dikkate alınarak genişletilmiştir. Ancak, bu kanun değişikliğine dayalı olarak mevcut tebliğlerin değiştirilmesi ve yeni tebliğlerin çıkartılması hususunda yavaş davranılmış, tebliğleri çıkartılanların ise, henüz uygulaması başlatılamamıştır. (Sermaye Piyasasında çalışan profesyonellerin lisanlanması ve sicillerin tutulması gibi.)

Bu tezde yapılan araştırma ve değerlendirme sürecinde, sermaye piyasasında düzenin sağlanmasında kural eksikliği olmadığı, uygulama güçlüğüne bulunduğu görülmüştür. Örneğin, manipülasyon olayında olduğu gibi tespiti uzun bir süre almakta ve geç alınmış bir yaptırımın da özelliği kalmamaktadır. Zamanında tespit edilen ve yargıya intikal eden olaylarda ise yargının yükü nedeniyle yavaş ilerlemesi sonucunda yine etkin bir yaptırım olmamakta ve günümüzde yaşadığımız bir çok olayda olduğu gibi karar verilinceye kadar af çıkmış ve iş işten geçmiş olmaktadır. Bu konuda yapılabilecek şeylerin başında sermaye piyasası ile ilgili uyuşmazlıklara bakan ihtisas mahkemelerinin kurulması ve bu mahkemelerde yargılama usulünün işin niteliğine göre belirlenmesi gelmektedir. Bu arada 4487 sayılı yasa ile 2499 sayılı yasanın mahkemeye intikalini zorunlu gördüğü hususlarda idari para cezası uygulaması getirilmiştir. Bu anlamda yerinde olan bu düzenlemede belirlenen ceza tutarlarının azlığı da caydırıcı olmaktan uzaktır.

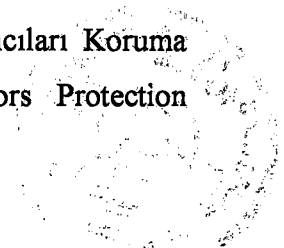
SPKr'da hazırlıkları devam eden sektörde çalışan personelin eğitimi ve yetki belgelerinin kuruluşlara değil, kişilere verilmesini sağlayacak sisteme bir an önce

geçilmesi de faydalı olacaktır. Öte yandan, sermaye piyasasında, yatırımcıların eğitilmesi yatırımcı bilinci oluşturulması da insanların tercihlerinde kayıpların azalmasında rol oynayacaktır.

Sermaye Piyasasında yatırımcının arz ve talebin konjonktürel etkilere haddinden fazla maruz kalmasını, hatta piyasanın konjonktür dışında manipülatif etkenlerin yarattığı dalgalanmalara açık bulunmasını engellemek açısından “piyasa derinliği ”nin sağlanması gerekmektedir. Piyasa derinliği, sermaye piyasasında, piyasa katılımcıları ağırlıklı olarak kurumsal yatırımcıların varlığı ile sağlanmaktadır. Örneğin, İngiltere’de kurumsal yatırımcıların oranı yaklaşık yüzde 98’dir. Bireysel yatırımcıların risk değerlendirmelerinin sonucunda profesyonellerle çalışmayı tercih etmeleri (bu anlamda yatırımcının bilinçlenmesi çok önemli) ve bireysel işlem maliyetlerinin yüksekliği, işlem yapma güçlükleri kurumsal yatırımcı oranının yükselmesi sonucunu getirmiştir. Bilindiği gibi kurumsal yatırımcı finans literatüründe; yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri, sosyal güvenlik kuruluşları, özel emeklilik fonları, vakıflar , sendikalar vb. içermektedir. Yurt dışında sermaye piyasalarında, kurumsal yatırımcılar korkunç boyutlara ulaşmış portföyleriyle, borsalardaki dalgalanmalar karşısında anında devreye girerek yaptıkları alım satımlarla piyasayı düzenleyici rol oynamaktadırlar. Gelişmiş borsalarda günlük işlem hacimlerinin önemli bir bölümünü bu tür işlemler oluşturmakta ve hisseler likidite sağlamaktadırlar.

Bizim Sermaye Piyasamızda ise, kurumsal yatırımcı tabanının yetersizliği, gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de ekonomik ve siyasi istikrarsızlıkların yatırımcı yönünden en önemli risk unsurunu oluşturduğu, konjonktürdeki ani değişimlerin yılların birikimini bir anda yok edebildiği, böyle bir durumla karşılaşan yatırımcıların ve çevresinin ise – belki de dönmek üzere – piyasadan uzaklaştığı bilinmektedir. Kurumsal yatırımcı tabanının güçlendirilerek belli bir büyüklüğe ulaştırılmasının, şirketlerin halka açılmasında en önemli ve güvenilir dayanağı oluşturduğu ve yabancı yatırımcıların borsamıza ilgisini arttıracak kuşkusuzdur. Bireysel Emeklilik Yasası çıkmış olup, ekim 2001 tarihi itibarıyla uygulamaya konulmuştur. Bireysel katkıların emeklilik yatırım fonlarında yatırıma yönlendirilmesi ve borsaya kanalize edilmesi “ piyasa derinliği ”nin sağlanması açısından son derece önemlidir.

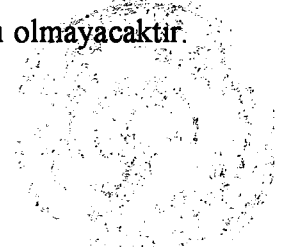
4487 sayılı yasaya istinaden kurulan Sermaye Piyasasında Yatırımcıları Koruma Fonu, yurt dışındaki örneklerinin aksine (ABD’de Securities Investors Protection



Corporation – SIPC) sadece hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerini karşılamaktadır. Kanaatimce, kapsamı hem içerik hem de miktar olarak yetersizdir. Hisse senetleri dışındaki sermaye piyasası araçlarından kaynaklanan müşteri alacakları da koruma kapsamına alınmalı ve koruma miktarı yükseltilmelidir.

Son dönemlerde, BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu) tarafından yönetim ve denetimi Bankalar Kanununun 14'üncü maddesinin 3 ve 4 numaralı fıkraları uyarınca Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiş ve borsa yatırımcılarının borsadan satın almak suretiyle sahibi bulundukları hisse senetleri de dahil olmak üzere, tüm hisse senetlerinin mülkiyeti ise TMSF' ye geçmiştir. Bu gelişmeden sonra, Fona devredilen bankalar ve bu bankalarla aynı sermaye grubuna bağlı, aralarında sermaye ve/veya borç-alacak ilişkileri olan şirketlerin İMKB nezdindeki işlem sıralarının kapatılmasına karar verilmiştir. Söz konusu bankaların ve şirketlerin işlem sıralarının bu denli uzun süre kapalı kalmasından dolayı yatırımcıların uğradıkları zararlar büyük boyutlara ulaşmıştır. Bankacılık sırrı, tasarruf sahibinin korunması, bankacılık sistemine olan güveninin sarsılmaması gibi gerekçelerle gerekli bilgiler duyurulmadan bu bankalara yatırımcı hisseleri konusunda bir ayırım yapılmadan el konularak, mağdur edilmiş yatırımcı kitlesinin sorunlarının yargı sürecine gerek kalmaksızın çözümü amacıyla idari tedbirlerin alınması gerekmektedir.

TMSF' ye devredilen banka sayısındaki, yaşadığımız ekonomik krizle bağlantılı olarak görülen artış, bankacılık sektörünün içler acısı durumu fona devredilen bankaların ve bağlı şirketlerin hisselerini almış yatırımcıların uğradıkları zararlar göz önüne alındığında “para ve sermaye piyasalarını düzenleyen ve denetleyen otoritelerle, bu piyasalarda kurulmuş olan güvence fonlarının tek bir çatı altında toplanması, tek elden idare edilmesi mümkün olabilir mi? ” sorusunu gündeme getirmektedir. Türkiye’de Sermaye Piyasası gelişmekte olan, esnek, her geçen gün enstrüman çeşitliliği artan bu anlamda para piyasasının önüne geçmiş olan bir piyasadır. Para piyasasında, müşteri bankanın ödeyebilme gücü riskini üstlenirken sermaye piyasasında hem aracı kurumun hem de almış olduğu yatırım aracının performans riskini üstlenmektedir. Sermaye piyasası doğrudan reel sektöre kaynak aktarma işlevini görürken, para piyasası dolaylı yoldan bu işlevi yerine getirmektedir. Kanaatimce, her iki piyasanın enstrümanlarının, risklerinin ve işlev amaçlarının farklılığından ötürü, bu tür bir birleşme yerinde ve sağlıklı olmayacaktır.



Asıl önemli olan, her iki piyasa otoriteleri arasındaki iletişimin ve bilgi akışının gerektiği şekilde sağlanması ve herşeyden önce yatırımcıların bilinçlendirilmesidir.



SUMMARY

The continuation of trust of the investors in the capital market is an essential element for the development and the constancy of the markets. As long as the investors value their accumulations with the capital market means, the market shall protect its liveliness.

The targets tracked at the Law and the inspection of the capital market means the protection of the investors, the market to be honest, active and open and the reduction of the systematic risks. In general there are two reasons, where the protection of the rights and the benefits of the investors is required within the capital market. In the first case, as a result of asymmetric information distribution, the participants in the capital market cannot reach the information on equal terms, and in the second case either in the primary or in the secondary market, the connection between the fund users and the fund presenters are fulfilled through the brokers. Especially the investors suffer great damages, due to their transactions against the Laws, in case of the brokers are fallen into solvency of payments.

Two systems, called “ Capacity Approach” and “Disclosure Approach” are developed, in order to protect the investors against any wrong decisions to be taken and to protect the brokers against the financial risks.

Furthermore, with reference to protect the investors against the financial risks of the brokers, various protection mechanisms have been developed, e.g. protection mechanisms for domestic control and observation and protection of the liabilities of the brokers to be subject to different proceedings exclusive to their other liabilities in case of any bankruptcy and an insurance system or an assurance fund (protection fund) to indemnify the damages of the investors up to a certain degree.

Referring to the investors' protection against the risks of the brokers and examining similar applications abroad, it is being observed that the most applied mechanisms is the assurance fund system, besides the general regulations. For example, in 1970 a protection fund (SIPC) has been established in the U.S.A. based on the Law of Law for Protection of the Investments on Securities (SIPA) and accordingly SIPC fund will be paying a partial 500.000 dollars, but with a maximum cash payment of 100.000 dollars for the unpaid

receivables of the investors. A regulation has been developed by the European Community Council for its member countries, similar to the one applied in order to protect the investors of the capital market in the U.S.A. and accordingly a minimum 20.000 ECU part of any unpaid receivables of the customers of the investment companies subject to insolvency and/or bankruptcy has been taken under protection.

With regard to the Turkish capital market, the Capital Market Law has been amended in 1992 and so the "Capacity Approach" has been abandoned and the "Disclosure Approach" has been adopted, and lately in connection with the Law no. 4487 passed on 15.12.1999, a set of legal regulations have been tried to be imposed in the capital markets, aiming to "an active and extensive participation of the public an economical development", as recommended in the 1.st Article of the Law. The Disclosure system has parted with the "permission" system adopted by the "Capacity Approach" and produced the "Registry" system. According to this, all the capital market means to be presented and/or sold to the public shall be first taken into the Registry of the Council. Keeping the intervention of the state even more restricted, the "Disclosure" principle suggests that all the required information to be presented to the public on the capital market means shall be in full and correct and it should be distributed to the investors timely and in equal terms. Due to this application, the investors shall determine their choices of investment within the framework of the enlightenment of efficient information and the free competition rules.

Referring to the "Disclosure" principle with has an extensive field of application in the U.S.A., the Securities and Exchange Commission (SEC), an equivalent commission to the Capital Market Council of our country acts to provide the registered information relating to the securities to the market on time, in order to provide a continuous and full disclosure to the public. With regard to the secondary markets, SEC is making regulations for "special cases to be disclosed to the public" in order to prevent the offences committed against the capital market, like the insider trading and manipulations, and also the act of voting by proxies and the proxies by call or the shareholdings' intention to takeover the management by collective buying of the shares.

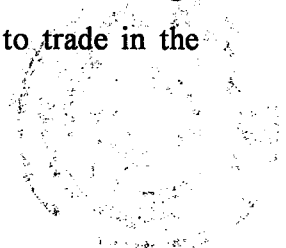
The Capital Market Law has created mechanisms easing the shareholdings to go-public and generally regulated the capital market institutions and their activities, which Turkish Trade Law and other relative legislation couldn't perform thereto. For the conditions, which does not constitute any controversy to the general principles of the law,

to the imperative provisions and/or articles of laws and to the benefits of the public the regulative authority has been granted to the Council and considering that the capital market is a developing market and it creates its rules with in its own inner dynamics, this decision has been an appropriate and suitable application.

The shareholdings' liabilities, like the explanatory declaration and the issue and publication of a circular, preparation and publication of the financial tables and reports and their further liability to pass these documents through an inspection, are some of the most significant regulations provided by the Law, in order to protect the investor. The Capital Market Council gives a service in order to protect the investors with principles like, announcements and advertisements to be subject to the permission of the Council, the costs of the capital market means to be paid in full and cash, the capital market means to be handed over to the investors during the sale, the results of the sales and the amendments in the explanatory declaration to be notified to the Council, and the hidden profit transfer to be prohibited.

With its principle of "special conditions should be disclosed", the Council is aiming to inform the investors in an efficient and correct way during the voting by proxy, the proxy by call or the collecting of the shares. On the other hand, the Council also regulates the prohibition of any kind of manipulative processes and applications and the prevention of the prices to take shape according to the free supply and demand within the capital market, which may cause of the prices to be directed and also the trade of insiders.

Some regulative arrangements has been imposed by the Council, like to prohibit the brokerage companies to deal in some business and transactions and to apply binding sanctions, in order to prevent the brokers to fall into solvency; to enforce a mandatory safe-keeping in the Exchange Bank, based on the customers; to enforce a restriction of participation for the brokers; to take the necessary measures in advance by observing the financial structure of the brokers effectively in details and to ask various financial tables and reports to be sent to the Council, in order to inform the trading investors on the financial structure of the brokerage company; to cause mandatory inner control and inspection units to be established in the brokerage companies; to establish the maximum limits for the capital efficiency, trading on credit and blank sales of the brokerage companies; and to bring guarantee liability to the brokerage companies to trade in the exchange.



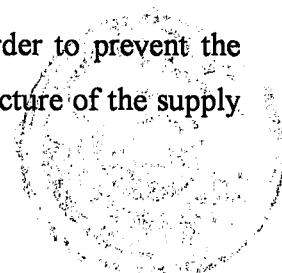
The Law no. 4487 produced principles of personal liabilities for the shareholders and the directors of the brokerage companies, hence “a gradual system” has been taken on to the agenda, which refers to legislate different provisions other than the general ones provided in the Turkish Trade Law, the Banking Law, and the Enforcement and Bankruptcy Law for the liquidation of the brokerage companies, whose trading authority in the Capital Market has been revoked. Furthermore, due to the establishment of the “Investors’ Protection Fund” and the indemnity of 2.000.000.000.- Turkish Liras to be paid as a partial protection for the unpaid receivables of the customers of the brokerage companies, subject to insolvency and/or bankruptcy, compensations has been planned against any possible damages, the brokerage companies and/or their personnel may cause to the investors.

The Law no. 4487 also produced novelties like, the establishment of the “Central Registry Directorate” to provide the registration of the Capital Market means and to track the registrations, and the establishment of “Turkish Brokers’ Association”, which will provide professional rulings and development among the brokerage companies.

Notwithstanding the heavy sanctions and even custodial sentences imposed by the state authorities, in order to regulate and inspect the capital market, it is still being observed that the markets do not work in accuracy. With reference to the regulation and inspection of the Capital Market, the latest point achieved in the countries and international companies with developed capital markets is to establish a system, in which the market inspects and controls itself, in order to provide the trust, transparency and honesty in the capital markets.

With regard to the training and the authorisation certificates of the personnel working in the sector, which is under progress at the Capital Market Council, it will be more beneficial to pass to a system, which shall provide these certificates to be granted to the individuals and not to the companies, thereto. On the other hand, the educational information given to the investors and the formation of an investment concept within the capital market will play a major role in reducing the losses occurred by the options of the investors.

On the other hand, a “market deep” should be provided, in order to prevent the investor in the Capital Market to be subject to extreme effects of conjuncture of the supply



and demand, and also to be open to the floating created by the manipulative effects other than the conjuncture in the market.



KAYNAKÇA

AKYÜZ, Yılmaz, 1985 “Türkiye’de Mali Sistem Aracılığıyla Kaynak Aktarımı: 1980 Öncesi ve Sonrası” B. KURUÇ ve DİĞERLERİ, Bırakınız Yapsınlar Bırakınız Geçsinler. Ankara: Aslımlar Basımevi 72-93

AYSAN, Mustafa, 1974 “Halkla Açılmanın Sorumluluğu”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi 11.Cilt, 2.Sayı:2-9

AKSEL, A.Eyüboğlu, Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasalar, SPKı, Yayın No:21, Ankara, 1995.

ALTINDAŞ, M.Berra, “Sermaye Piyasasında Kamunun Aydınlatılması ve Etkinlik Kuramı”, A.Ü.Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1989.

ALTUN, Tuğba, İçerden Öğrenenlerin Ticareti: Teori ve Uygulamalar, Sermaye Piyasası Kurul Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1993.

DEMİRÇELİK, Adalet, 1986 Halka Açılma Deneyimleri. (Yayınlanmamış Araştırma Raporu) Ankara: SPK. DPT, Sermaye Piyasası Özel İhtisas Komisyonu 1989 Sermaye Piyasası. ANKARA.

ERSEL, H. Ve SAK,G. 1985 Düzenleme ve İktisat Kuramı (yayınlanmamış Araştırma Raporu). Ankara: SPK.

ERSEL, Hasan ve SAK, Güven, “Düzenleme ve İktisat Kuramı” Prof. Dr. İsmail Türk’e Armağan, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:54, Ankara, Aralık 1996.

ERSEL, Hasan ve SÜNGÜ, Sevtap, ABD’de Menkul Kıymet Yatırımcılarının Korunması: 1970 Tarihli Menkul Kıymet Yatırımcılarının Korunması Yasası (SIPA) ve SIPC, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Şubat 1987.

FERTEKLİGİL, Azmi. 1984 “Menkul Kıymet Borsaları”, Türkiye’de Sermaye Piyasası Semineri-1984, Ankara, SPK.

GÜNLÜK, Ahmet. 1983. “Türkiye’de Bankerlik”, Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi İstanbul, I.Cilt:179-190.

İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Takasbank’96, Erol Ofset, Birinci Baskı, İstanbul, Ekim 1996.

KILIÇ, Saim, 1997 “Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları” SPK Yayını, Ankara.

KONURALP, Aynur. 1998 Halka Açık Şirketlerde Küçük Pay Sahibinin Korunması, (Yayınlanmamış Yeterlilik Etüdü) Ankara: SPK.

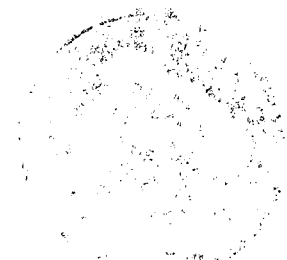
KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, 1987 Halka Açık Şirketlerde Küçük Pay Sahibinin Korunması, (Yayınlanmamış Yeterlilik Etüdü) Ankara:SPK

KARACAN, Ali İhsan, Bankacılık ve Kriz, Finans Dünyası Yayınları No:1, 1996.

KARACAN, Ali İhsan, “Tasarrufların Yatırımlara Dönüşmesinde Borsanın Rolü”, İktisat Yazıları, Finans Dünyası Yayınları No:4, 1996.

KORUYAN, Adil, “ Sermaye Piyasasında Kurumsallaşma Düzeyinin Yatırım Tercihlerinin Şekillenmesi Üzerinde Etkisi”, Prof. Dr. İsmail Türk’e Armağan Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:54, Ankara, Aralık 1996.

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcıların Korunması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1995.



MANAVGAT, Çağlar, Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliği'ne Etkisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, C.XVIII, Ankara, Aralık 1996.

SAK, Güven. 1994 Public Policies Towards Financial Liberalization: A General Framework and an Evaluation of Turkish Experience in the 1980's. (Yayınlanmamış Doktora Tezi) Ankara : Ortadoğu Teknik Üniversitesi.

Securities and Exchange Commission (SEC), Outline For Financial Disclosure, 1996.

Securities and Exchange Commission (SEC), Market 2000 An Examination of Current Equity Market Developments, January 1994.

SIPC and Customer Protection, Washington, D.C.

SIPC 1993a Annual Report of 1993, Washington, D.C.

SIPC 1993b How SIPC Protects You, Washington, D.C.

STIGLITZ, Joseph E. 1993 "The role of the State in Financial Markets", M.BRUNO and B.PLESKOVIĆ (Ed.), Proceedings of World Bank Annual Conference on Development Economics 1993, Washington D.C.: The World Bank, 19-63.

TEKİNALP, Ünal, 1982 Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları İstanbul: Nazım Terzioğlu Baskı Atölyesi.(Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş. Yayın No:12)

TYSON, William C. 1985 "Legal Aspects of Securities Regulation in United States" Recent Developments in Capital Markets in Turkey: Proceedings of the OECD-CMD Conference in 1985. Ankara:CMB

TAŞKIRAN, Sevtap ve UYSAL, Özge, Para ve Sermaye Piyasası'nda Yatırımcıların Korunması ile İlgili Düzenlemeler, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 1996.

UYGUN, Bülent. Sermaye Piyasasında Yatırımcı Zararlarının Karşılmasına İlişkin Mekanizmalar, İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi, C.25, Sayı 1, Nisan 1996.

GÜCENME, Ümit., Türkiye'deki Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara, 1994

KABAALIOĞLU, Haluk., Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İktisadi Yayın, İstanbul, 1985

BABAOĞLU, Ömür Şakir, Sigortacılığa Giriş, İ.Ü. Basımevi ve Film Merkezi, İstanbul, 1992

KARACAN, Ali İhsan., "Sermaye Piyasası ve Borsalar: Ekonomik ve Hukuksal İşlevleri" İktisat Yazıları, Creative Yayıncılık, İstanbul, 1997

ÖZMEN, Tahsin., Yabancı Sermaye Piyasalarının Denetiminde Yararlanılan Kamuyu Aydınlatma Uygulamaları ve Etkinliği, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1986

TARGAN Ünal., Gelişen Borsalarda Kurumsal Yatırımcılar: Türkiye Örneği, Sorunlar ve Çözüm Önerileri, İMKB Araştırma Yayınları No:7, Temmuz 1995

Sermaye Piyasası Kanunu

Sermaye Piyasası Kanunu'nun Gerekçeleri

Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğ'leri

91 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname

Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik İMKB Yönetmelikleri

Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık ve Aylık Bültenleri ile Yıllık Raporları

İMKB Haftalık ve Aylık Raporları

4487 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu,

İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, İstanbul, Kasım 2001.