



**SERMAYE PİYASASI KURULU
DENETLEME DAİRESİ**

**YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİ VE
YURT DIŞI UYGULAMALARI**

YETERLİK ETÜDÜ

**Erkan TERCAN
Uzman Yardımcısı**

**EKİM 2000
İSTANBUL**

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	2
YÖNETİCİ ÖZETİ	4
I.GİRİŞ	6
II.GENEL OLARAK YATIRIM DANIŞMANLIĞI	8
III. YATIRIM DANIŞMANLIĞI KONUSUNDA YABANCI ÜLKE MEVZUATLARI	8
3.1. ABD DÜZENLEMELERİ	9
3.1.1. YATIRIM DANIŞMANLARININ TANIMI	9
3.1.2. TESCİL ZORUNLULUĞU	10
3.1.3. KAYDA ALMA PROSEDÜRÜ	11
3.1.4. DANIŞMANLIK SÖZLEŞMESİ	12
3.1.5. YATIRIM DANIŞMANLARININ ÜCRETLERİ	12
3.1.6. HİLE VE ALDATMAYA KARŞI HÜKÜMLER	13
3.1.7. İÇERDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ	13
3.1.8. BROŞÜR KURALI VE MÜŞTERİNİN AYDINLATILMASINA İLİŞKİN KURALLAR	14
3.1.9. REKLAM KISITLAMALARI	14
3.1.10. TUTULMASI GEREKEN DEFTER VE KAYITLAR	15
3.1.11. SAKLAMAYA İLİŞKİN DÜZENLEMELER	15
3.2. İNGİLTERE DÜZENLEMELERİ	16
3.2.1. ÖZ DÜZENLEYİCİ KURULUŞLAR	17
3.2.2. DÜZENLENEN YATIRIM FAALİYETLERİ VE TESCİL ZORUNLULUĞU	18
3.2.3. TESCİLDEN MUAFİYETLER	18
3.2.4. TESCİL PROSEDÜRÜ	19
3.2.5. BAŞVURULARIN DEĞERLENDİRİLMESİ	20
3.2.6. TESCİLİN DOĞURDUĞU YÜKÜMLÜLÜKLER	21
3.2.7. DİĞER DÜZENLEMELER	21
3.2.7.1. Hilenin Önlenmesi	21
3.2.7.2. İçerden Öğrenenlerin Ticareti	22
3.2.7.3. Müşterilerin Bilgilendirilmesi	22
3.2.7.4. Reklam Sınırlamaları	23
3.2.7.5. Saklamaya İlişkin Düzenlemeler	23
3.3. GENEL OLARAK DİĞER ÜLKE DÜZENLEMELERİ	24

IV. TÜRKİYE'DEKİ DURUM	26
4.1. GELİŞİM SÜRECİ	26
4.2. MEVCUT DÜZENLEMELER	27
4.2.1. SPKN HÜKÜMLERİ	27
4.2.2. SERİ:V, No:47 YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİNE VE BU FAALİYETTE BULUNACAK KURUMLARA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ	29
V. YABANCI ÜLKE MEVZUATLARI İLE KARŞILAŞTIRMA	33
VI. YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİNİN ETKİNLİĞİ	37
6.1. GÜVEN UNSURU	37
6.2. KAMUYU AYDINLATMA KURALLARI	37
6.3. MALİ ARAÇLARIN ÇEŞİTLİLİĞİ	38
6.4. KURUMSALYATIRIMCILARIN VARLIĞI	38
6.5. BORSALARIN SAĞLIKLI İŞLEMESİ	39
VII.SONUÇ	41
KAYNAKÇA	45

YÖNETİCİ ÖZETİ

Kurul Başkanlığı'nın 24.02.2000 tarih ve DEDA/159 sayılı onayları ile Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve esas olarak Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve İngiltere uygulamaları yeterlik etüdü konusu olarak belirlenmiş, bu çerçevede iş bu etüd hazırlanmıştır.

Etüdün giriş bölümünde sermaye piyasalarının yatırım danışmanlığı faaliyetine olan ihtiyacı doğuran koşullarından bahsedilmiş, etüdün içeriği hakkında kısa bilgiler verilmiştir. Ardından ikinci bölümde genel olarak yatırım danışmanlığı faaliyeti hakkında bilgi verilmiş, yatırım danışmanlarının faaliyetleri sırasında kullandıkları tekniklerden ve sundukları hizmetlerden bahsedilmiştir.

Bu genel bilginin ardından üçüncü bölümde esas olarak ABD ve İngiltere düzenlemeleri incelenmiş, diğer ülke düzenlemelerine de kısaca değinilmiştir. Dördüncü bölümde Türk sermaye piyasası mevzuatında konuya ilişkin olarak yer alan düzenlemeler incelenmiş ve beşinci bölümde mevcut düzenlemeler incelenen yabancı ülke düzenlemeleri ile karşılaştırılmıştır.

Etüdün altıncı bölümünde ise yatırım danışmanlığı faaliyetinin gelişim koşulları, her bir koşul ayrı bir başlık altında sunularak incelenmiştir.

Sonuç bölümünde ise kısaca etüdün içeriği hakkında bilgiler verilerek, yapılan çalışma çerçevesinde ülkemizdeki yatırım danışmanlığı düzenlemelerine ilişkin önerilerde bulunulmuştur. Bu öneriler kısaca şunlardır:

- Sermaye Piyasası Kanunu'nda öngörülmesine rağmen, Kurul'ca münhasıran bu faaliyetle uğraşan yatırım danışmanlığı şirketlerine yönelik henüz bir düzenleme yapılmamıştır. Bankaların, aracı kurumların ve portföy yönetim şirketlerinin pek çok yatırım işlemlerinde bulunuyor olmaları sebebiyle, verecekleri yatırım danışmanlığı hizmeti sırasında çıkar çatışmalarının yaşanması ihtimali yüksektir. Bu sebeple yatırım danışmanlığı şirketlerinin münhasıran bir faaliyeti yürütmenin sağlayacağı

ihtisaslaşma, bağımsızlık ve rekabetçi güç sayesinde daha kaliteli hizmet verecekleri ve bir an önce düzenlenmelerinin piyasaya katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

- Yatırım danışmanlığı faaliyetinin genel gelişimi hakkında bilgi edinilmesi ve her bir yatırım danışmanının düzenli olarak izlenerek kontrol edilmesi açısından, yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin yapılmasında yarar bulunmaktadır.

- Kitle iletişimi araçları ile sermaye piyasalarına ilişkin olarak yapılan yayınların düzenli bir gözetim sistemi ile izlenmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu noktada önemli olan husus yapılan yayının doğru vasıflandırılmasıdır. Finansal bilgiler, yatırım kararlarının alınmasında yol gösteri olabilecek materyaller sunan yayınlar değil, yatırımcıları belirli menkul kıymete yatırım yapmaya iten somut öneriler ancak yatırım tavsiyesi sayılmalıdır.

Ayrıca kitle iletişim araçlarının, Kurul'ca yetkilendirilmiş kurumlardan yararlanılarak tavsiye vermelerinin sağlanmasının doğru bir yaklaşım tarzı olacağı düşünülmektedir.

Konuya ilişkin bir diğer çözüm önerisi de SPKn'nun 22'nci maddesinin birinci fıkrasının "s" bendinin Kurul'a verdiği yetkiden hareketle, şahısların bireysel olarak yatırım danışmanlığı hizmeti verebilmelerine olanak sağlayıcı, belirli koşullar altında kayıt atına alınmalarını ve böylelikle daha kolay izlenmelerini ve kontrol edilmelerini mümkün kılan düzenlemelerin yapılmasıdır.

- Münhasıran yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunacak şirketlerin ihdas edilmesi ile birlikte, bu hizmet dalının kurumsallaşması ve içsel çalışma ahlakının oluşması için meslek kurumlarının düzenlenmesi uygun olacaktır.

- Bu hizmetten daha çok orta ve uzun vadede getiri hedefleyen ve bu sebeple de piyasada fiyat istikrarının oluşmasına katkıda bulunan kurumsal yatırımcıların yararlanmalarını teşvik edici düzenlemeler yapılmalıdır.

I.GİRİŞ

Yatırım ve tasarruf kararlarının farklı birimlerce verildiği, merkezi olmayan bir ekonomide tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi ve böylece ekonomik büyümenin sağlanması işlevi finansal sistem aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Finansal sistem içerisinde, bir tarafta gelirlerinin tamamını tüketmeyen, fon fazlasına sahip bir kesim, diğer tarafta gelirlerinden daha fazla harcama yapması gereken, fon ihtiyacı içerisinde olan bir kesim yer alır. Finansal sistem, finansal piyasalar ve bu piyasalarda yer alan finansal araçlar ve araçlar vasıtası ile fonların fon fazlasına sahip kesimlerden fon ihtiyacı içerisinde olan kesimlere aktarılmasını sağlar.

Sermaye piyasasında fon akımı dolaysız olarak gerçekleşmektedir. Bu piyasada fon açığı olan kesimler, ihraç ettikleri hisse senedi, tahvil vb. finansal araçlarla fon ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar. Fon fazlası olan kesimler ise işletmelerce ihraç edilen finansal araçları almak suretiyle fonlarını işletmelerin kullanımına sunmakta ve böylece kâr payı veya faiz biçiminde gelir elde etmektedirler. Dolayısıyla bu piyasada nihai borçlu ile nihai alacaklı arasında doğrudan borç-alacak veya mülkiyet ilişkisi oluşmaktadır. Tasarruf sahibi bu piyasada, kendisine sunulan finansal araçları risk-getiri tercihine göre seçmek suretiyle aktardığı fonun kimler tarafından kullanılacağına kendisi karar vermekte, söz konusu fonun nasıl kullanıldığını da izlemek durumunda kalmaktadır. Bu özelliği nedeniyle sermaye piyasasındaki yatırımcıyı aktif yatırımcı olarak nitelendirmek mümkündür.

Sermaye piyasasında fon akımının dolaysız gerçekleşmesi, yatırımcının aktardığı fonun kimler tarafından kullanılacağını, piyasada kendisine sunulan finansal araçları risk-getiri tercihine göre seçmek suretiyle belirlemesi ve bu fonun nasıl kullanıldığını da izlemek durumunda kalması, kısaca yatırımcının bu piyasadaki aktif konumu, para piyasasındaki yatırımcıya göre daha fazla bilgilendirilmesini gerekli kılmaktadır. Bu durum sermaye piyasasına ilişkin düzenlemelerin, dolayısıyla bu piyasada yatırımcının korunması konusunun önemini arttırmaktadır.

Yapılan düzenlemelere rağmen yatırım kararlarının hammaddesi olan bilgiye tüm tarafların aynı hızda ve tam olarak ulaşması mümkün değildir. Finansal aracı kuruluşlar, kollektif yatırım kuruluşları, firma yöneticileri vs. tek tek bireylerden daha fazla ve daha çabuk olarak bilgi edinebilmektedirler. Bu özelliklerinin yanında bu alanda tecrübe kazanmış ve uzmanlaşmış olmaları nedeniyle tasarruf sahipleri söz konusu uzman kuruluşların yardımından faydalanmaktadırlar.

Piyasanın gerektirdiği söz konusu ihtiyaç nedeniyle yatırım danışmanlığı müessesesi de ortaya çıkmış ve profesyonel bir meslek olarak gelişme göstermiştir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, dolaylı olarak gazete, dergi ve özel yayınlar hatta televizyon aracılığı ile verildiği gibi, sadece bu amaçla faaliyet gösteren aracı kuruluşlar ve kişiler tarafından da verilebilmektedir.

Türk sermaye piyasası mevzuatında yatırım danışmanlığı faaliyeti ilk olarak 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'na dayanılarak çıkarılan "Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik" te düzenlenmiştir. 2499 sayılı SPKn'nda değişiklik yapan 3794 sayılı Kanun ile yatırım danışmanlığı faaliyeti sermaye piyasası faaliyetleri arasında sayılmıştır.

Aşağıdaki bölümlerde öncelikle bu faaliyete ilişkin yabancı sermaye piyasası mevzuatları incelenecektir. Ardından konuya ilişkin Türk sermaye piyasası mevzuatı hükümleri incelenerek yabancı mevzuat ile karşılaştırılması yapılacaktır. Son olarak yatırım danışmanlığı faaliyetinin gelişimine ilişkin değerlendirmeler yapılacak ve sonuç bölümünde yapılacak düzenlemelere ilişkin öneriler sunulacaktır.

II.GENEL OLARAK YATIRIM DANIŞMANLIĞI

Yatırım danışmanlığı genel olarak, faaliyet alanlarının tümünü ya da önemli bir parçasını oluşturacak şekilde tasarruf sahiplerine ve portföy yöneticilerine yatırım tavsiyeleri veren ya da her bir müşterisi adına menkul kıymet portföyü işleten kişi ve kuruluşların verdikleri hizmet olarak tanımlanabilir.

Yatırım danışmanlarının araştırma teknikleri iki basit anlayışa dayanmaktadır. Bunlardan biri tüm ekonomik göstergeleri dikkate alan analiz iken diğeri sadece piyasa davranışları ile menkul kıymetlerin fiyat ve işlem miktarlarını dikkate alan yaklaşımdır. Her iki yaklaşımda da bilgi tavsiyenin temelini oluşturmaktadır.

Yatırım danışmanları tarafından verilen hizmetlerin üç ana başlık altında toplanması mümkündür:

a) Kurumsal yatırımcılara ve büyük kişisel fonlara portföy ölçümü ile değerlemesinin yapılması ve menkul kıymetlerle ilgili verilerin toplanarak söz konusu yatırımcılara ve fon yöneticilerine aktarılması.

b) Kurumsal ve bireysel yatırımcılara, özelliklerine göre piyasaya ilişkin genel veya özel bilgilerin sunulması ve araştırmalar yapılması.

c) Seminerler düzenlenmesi.

Bunların yanı sıra sadece Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde yatırım danışmanları aynı zamanda portföy yönetim hizmeti de sunmaktadırlar.

III. YATIRIM DANIŞMANLIĞI KONUSUNDA YABANCI ÜLKE MEVZUATLARI

Çalışmamızın bu bölümünde esas olarak ABD ve İngiltere mevzuatları üzerinde durulacak diğer yabancı ülke mevzuatları genel olarak, aralarında karşılaştırmalar yapılarak incelenecektir.

3.1. ABD DÜZENLEMELERİ

ABD’de yatırım danışmanlığı faaliyeti ve yatırım danışmanları esas olarak 1940 tarihli Yatırım Danışmanları Kanunu (Investment Advisers Act of 1940) ile düzenlenmiştir. Bunun dışında 1940 tarihli Yatırım Şirketleri Kanunu (Investment Company Act of 1940)’nda ve diğer bir kısım kanunlarda yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.

1993 tarihli Yatırım Danışmanları Düzenlemelerinin Geliştirilmesi ve Kamuyu Aydınlatma Kanunu (Investment Advisory Regulatory Enhancement and Disclosure Act of 1993) ile Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (SEC-Securities and Exchange Commission)’na, üyelerinin yatırım danışmanlığı faaliyetlerini izlemekle sorumlu olacak bir veya daha fazla öz düzenleyici kuruluş (SRO-Self Regulatory Organizations) oluşturma yetkisi verilmiştir.

Ayrıca 1996 yılında çıkarılan bir Kanun ile büyük ölçekli yatırım danışmanlarının Yatırım Danışmanları Kanunu’na, küçük ölçekli yatırım danışmanlarının ise eyalet düzenlemelerine tabi olmaları öngörülmüştür. Örnek olarak yönettikleri toplam fon tutarı 25 milyon doların altında kalan yatırım danışmanları küçük ölçekli yatırım danışmanı sayılmışlardır.

Aşağıda ABD düzenlemeleri Yatırım Danışmanları Kanunu çerçevesinde incelenecektir.

3.1.1. Yatırım Danışmanlarının Tanımı

Yatırım Danışmanlığı Kanunu’nda yatırım danışmanı, “Bir bedel karşılığında, doğrudan ya da yayımlar veya yazılı dökümanlar yolu ile menkul kıymetlerin değeri ya da menkul kıymetlerin yatırım yapılabilirliği, alınıp satılabilirliği hakkında danışmanlık hizmeti veren, menkul kıymetlerle ilgili analiz ve raporlar hazırlayan ve yayımlayan her kişi” olarak tanımlanmıştır.

Tanımda geçen “kişi” kelimesini hukuki manada gerçek ve tüzel kişi olarak anlamak gerekmektedir. Sadece menkul kıymet piyasaları ile ilgili olarak verilen tavsiyeler Kanun’un kapsamı içerisinde. Ayrıca bu faaliyet karşılığında bir bedel alınmalıdır. Bedelin doğrudan doğruya tavsiye verilen gerçek veya tüzel kişiden alınması gerekmez.

Ayrıca tanımda geçmemekle birlikte yapılan işin yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında sayılabilmesi için süreklilik arz etmesi gerekmektedir.

1956 tarihli Banka Holding Şirketleri Kanunu’na göre faaliyet gösteren holding bankaları ya da yatırım şirketi olmayan bankalar, kendi işlerini yürütürken arızı olarak yatırım tavsiyeleri veren avukat, muhasebeci, mühendis ve öğretmenler, yine bu hizmeti arızı olarak veren ve karşılığında özel bir bedel almayan menkul kıymet komisyoncuları (broker) ya da tacirleri (dealer), genel kapsamlı ve düzenli yayınlanan gazete, magazin ya da ticari ve finansal konulara ağırlık veren yayınların sahibi kişi ve kuruluşlar, yalnızca ABD’nin bizzat ihraç ettiği ya da kefil olduğu menkul kıymetler veya 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Investment Securities Exchange Act) uyarınca Hazine Müsteşarlığı’nın belirleyeceği şekilde ABD’nin dolaylı ya da doğrudan ortaklık hakkının bulunduğu anonim şirketler tarafından ihraç edilen ya da garanti edilen menkul kıymetler hakkında yatırım tavsiyeleri veren, analizler ve raporlar yayınlayan kişi ve kuruluşlar ve SEC tarafından tebliğ ve tüzüklerle muafiyet kapsamına alınan kişi ve kuruluşlar yatırım danışmanlığı tanımının dışındadırlar.

3.1.2. Tescil Zorunluluğu

Yatırım Danışmanları Kanunu uyarınca tanımlanan şekilde faaliyet gösteren her gerçek ya da tüzel kişi tescil olmak üzere SEC’e başvurmak zorundadır.

Tek müşterileri sigorta şirketleri olan yatırım danışmanları, son 12 aylık dönemde 15’den az müşterisi olan ve ne kamuya ne de yatırım şirketlerine yatırım danışmanlığı hizmeti vermeyen yatırım danışmanları, bütün müşterileri ana ofis ve işyerinin bulunduğu eyalette olan ve faaliyet konusuna giren menkul kıymetler herhangi bir ulusal menkul kıymet borsasına kote olmayan yatırım danışmanları,

hayır kurumları ve veya benzeri kurumlara hizmet veren yatırım danışmanları ve son olarak kilise çalışanlarına ilişkin fonlara yatırım tavsiyesi veren yatırım danışmanları SEC kaydına alınmaktan muaftırlar.

Ancak daha önce de bahsedildiği gibi 1996 yılında çıkarılan bir Kanun ile yatırım danışmanlarını düzenleme yetkisi SEC ile eyaletlerde bulunan menkul kıymet otoriteleri arasında dağıtılmıştır. Bu düzenleme çerçevesinde SEC'e kayıt yaptırması gereken yatırım danışmanları dört grupta sayılabilecektir:

- a) Yönettikleri varlıkların toplam tutarı 25 milyon dolar veya üzerinde olan yatırım danışmanları.
- b) Yatırım şirketlerine hizmet veren yatırım danışmanları.
- c) Herhangi bir eyalette kayıt veya düzenleme zorunluluğu bulunmayan yatırım danışmanları.
- d) SEC tarafından tescil olması gerektiğine karar verilen yatırım danışmanları.

3.1.3. Kayda Alma Prosedürü

SEC kaydına alınmak isteyen yerli ve yabancı olsun tüm gerçek ve tüzel kişiler kayda alma formu (ADV) doldurarak SEC'e başvurmak zorundadırlar. Söz konusu formun doldurularak SEC'e verilmesinden itibaren 45 gün içerisinde SEC başvuruyu kayda almak veya gerekçe göstererek reddetmek zorundadır. Başvuru sahibine eksikliklerinin giderilmesi için ek süre tanınabilir. Kanun'da başvurunun yapıldığı tarihten itibaren 120 gün içerisinde sonuçlandırılması gerektiği belirtilmiştir.

Yatırım Danışmanları Kanunu diğer düzenlemelerden farklı olarak, başvuran kişinin yatırım danışmanı olarak kayda alınmasında net değer yükümlülüğü ya da diğer mali yükümlülükler koymamakta ve başvuranın mekan ve organizasyon yapısına kısıtlamalar getirmemektedir.

SEC kamu yararına aykırılık tespit ettiğinde, gerekli uyarıyı yaptıktan sonra yatırım danışmanının faaliyetlerini kısıtlayabilir, 12 ayı aşmamak üzere dondurabilir veya tescili iptal edebilir.

3.1.4. Danışmanlık Sözleşmesi

Yatırım danışmanı ile müşterisi arasındaki ilişki özel hukuktan doğan bir sözleşme ilişkisidir. Sözleşmenin geçerlilik kazanması için yazılı şekil öngörülmemiştir. Karşılıklı irade beyanlarının açıklanmış olması sözleşmenin geçerli bir şekilde oluşması için yeterlidir. Ancak danışman aynı zamanda broker-dealer'sa müşterisi için işlem yapma yetkisi yazılı olarak verilmek zorundadır. Ayrıca Yatırım Şirketleri Kanunu'na göre, kayıtlı bir yatırım şirketinin danışmanı olarak faaliyet gösteren kişinin yazılı bir sözleşme olmaksızın hizmet vermemesi gerekmektedir.

Yatırım Danışmanları Kanunu'nda sözleşmede bulunması gereken asgari hususlar belirtilmiştir. Bunlar danışmanın yetkisinin kapsamı, danışman tarafından sunulacak hizmetler, ifa edilen hizmetler sonucunda alınacak ücret ve bu ücretin hesaplanış tarzı, özen borcunun standartları ve müşterinin yatırım ilkeleri ve yatırım politikasındaki sınırlılıklardır. Yatırım şirketleri ile yapılan sözleşmelere bazı ek hususların eklenmesi gerekmektedir.

Yatırım Şirketleri Kanunu'na göre danışmanlık sözleşmesinin yatırım şirketinin hissedarlarının çoğunluğunca, yönetim kurulunca ve sözleşmeye bizzat taraf olmayan yöneticilerin çoğunluğunca onaylanması gerekmektedir. Sözleşmenin iki yıl sonra tekrar aynı şekilde onaylanması gerekmektedir.

3.1.5. Yatırım Danışmanlarının Ücretleri

Yatırım danışmanlarının ücretlerinin belirlenmesinde, sundukları hizmete ve müşterilerinin profiline göre büyük farklılıklar bulunmaktadır. Yatırım şirketlerinin yatırım danışmanlarının ücretleri genellikle yatırım şirketinin net portföy değerinin bir oranı olarak hesaplanmaktadır.

Yatırım danışmanlarının müşteri hisseleri üzerindeki sermaye kazancına ve müşteri fonlarındaki değer artışına (performansa) dayalı ücret talep etmeleri yasaklanmıştır. Ancak bu yasağa bazı istisnalar getirilmiştir.

Kayıtlı yatırım şirketlerine, varlık toplamı 1 milyon doların üzerinde olan müşterilere ve ABD vatandaşı olmayan müşterilere verilen hizmet karşılığında performansa dayalı ücret istenmesi mümkündür.

3.1.6. Hile ve Aldatmaya Karşı Hükümler

Yatırım Danışmanları Kanunu'nda yer alan hile ve aldatmaya ilişkin hükümler, kayıtlı olsun olmasın bütün yatırım danışmanları için geçerlidir. Yatırım danışmanları müşterilerini ya da muhtemel müşterilerini aldatmak için herhangi bir fiilde bulunamazlar. Bu tür fiillere iştirak edemezler.

Yatırım danışmanlarının kendi yararlarını gözeterek müşterilerin menkul kıymetlerini satın almaları, satmaları, müşteriye bildirimde bulunmadan müşteri kıymetleri üzerinde tasarrufta bulunmaları yasaklanmıştır.

SEC'in hile ve aldatmaya yönelik faaliyetleri tanımlama yetkisi bulunmaktadır.

3.1.7. İçerden Öğrenenlerin Ticareti

Sermaye piyasalarında, piyasa araçlarının değerini bilgi belirler. Henüz kamuya açıklanmamış, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek bilgilerin, bu bilgileri doğrudan veya dolaylı olarak elde eden kişiler tarafından menfaat temin etmek amacıyla kullanılması, piyasaların sağlıklı işlemesi amacıyla yasaklanmıştır.

Kayda alınmadan istisna tutulmayan yatırım danışmanları, kamuya açıklanmamış bilgilerin bir danışman ya da personel tarafından kötüye kullanılmasını önlenmeye yönelik politika ve prosedürler belirlemek zorundadırlar.

3.1.8. Broşür Kuralı ve Müşterinin Aydınlatılmasına İlişkin Kurallar

Tescil edilmiş bulunan tüm yatırım danışmanları mevcut ve muhtemel müşterilerine sunmak üzere dokümanlar hazırlamak zorundadırlar. Bu dokümanlarda yatırım danışmanını, performansını ve vereceği hizmetleri tanıtıcı açıklamaların bulunması zorunludur. Söz konusu dokümanların sözleşme yapılmadan en az 48 saat önce müşteriye teslim edilmiş olması gerekmektedir. Aksi takdirde müşteri 5 gün içerisinde herhangi bir tazminat ödemeksizin sözleşmeden dönebilecektir.

Ayrıca söz konusu dokümanın her yıl ücretsiz olarak bütün müşterilere gönderilmesi gerekmektedir. Müşterinin yazılı talebinin bulunması halinde, talebin tebellüğ edilmesinden itibaren 7 gün içerisinde dokümanın müşteriye ulaştırılması zorunludur.

Yatırım danışmanı finansal durumu hakkındaki bilgileri, sözleşmelerden kaynaklanan yükümlülüklerini karşılama engelleyecek nitelikte ise müşterilerine açıklamalıdır. Bu açıklama, danışmanın müşterisinin fonları ve menkul kıymetleri üzerinde tasarruf yetkisinin bulunması ya da müşterisinden en az 6 ay öncesinden ödeme talep etmesi halinde zorunludur.

Son olarak Yatırım Danışmanları Kanunu çerçevesinde kayda alınan bütün yatırım danışmanlarının her mali yılın ardından en fazla 90 gün içerisinde ADV-S olarak adlandırılan bir formu SEC'e gönderme yükümlülükleri vardır. Bu formda yatırım danışmanının müşteri varlıkları üzerinde saklama yetkisinin bulunup bulunmadığına, müşterilerine yıllık dokümanları gönderip göndermediğine, kayıt sırasında SEC'e sunulan bilgilerde bir değişiklik olup olmadığına ilişkin bilgiler yer alır.

3.1.9. Reklam Kısıtlamaları

Reklam, sunulacak hizmeti doğru şekilde belirtmelidir. Reklamlarda bir müşteriye kâr sağlamış olan geçmişteki belli tavsiyelerden söz edilmesi aldatıcıdır.

Danışman hizmetlerinin reklamı sırasında kendisini doğru olarak tanıtmalıdır. Yatırım Danışmanları Kanunu yalan, yanlış, yanıltıcı ve mesnetsiz ifadeler içeren reklamlara karşı yasaklamalar içermektedir.

Bu konuda SEC tarafından hazırlanmış detaylı reklam standartları mevcuttur.

3.1.10. Tutulması Gereken Defter ve Kayıtlar

Yatırım Danışmanları Kanunu uyarınca her yatırım danışmanı doğru, tam ve düzenli olarak gerekli yasal defterleri tutmak zorundadır. Ayrıca verilen tavsiyelerle ilgili tüm haberleşmelerle, menkul kıymet işlemleriyle ve emirlerin verilip yerine getirilmesi ile ilgili tüm yazılı belgeleri saklamak zorundadır. 10'dan fazla kişiye doğrudan veya dolaylı olarak dağıtılan gazete ve sirküler gibi yazılı materyallerin de bir kopyasının saklanması gerekir. Kayıtlar işlemlerin gerçekleştirilmesinden itibaren 10 gün içerisinde tutulmak zorundadır. Defter ve kayıtlar son işlem tarihinden itibaren 5 yıl süre ile saklanmalıdır.

Yatırım danışmanları için danışmanlık hizmetinin niteliğine göre farklılıklar arz eden belge ve kayıt kuralları vardır. Müşterilerin fonlarını ve menkul kıymetlerini saklayan danışmanlara daha ağır kurallar getirilmiştir.

3.1.11. Saklamaya İlişkin Düzenlemeler

Müşterilerin kıymetlerini saklamaya alan yatırım danışmanlarına bu hizmetlerine istisnaden bazı ek yükümlülükler yüklenmiştir. Amaç müşteri varlıklarının korunmasıdır.

Müşterilerin fonlarını saklamaya alan bir yatırım danışmanı bu fonları yed-i emin olarak kendi adına bir veya birden fazla banka hesabında tutmalıdır.

Yatırım danışmanı en az 3 ayda bir olmak üzere, müşterilerine muhafazasında bulunan fonların durumu ile müşterilerinin yapmış olduğu işlemlerin dökümünü veren bir belge sunmak zorundadır.

Ayrıca müşteri varlıkları, yılda en az bir kez serbest muhasebeci tarafından yatırım danışmanına önceden haber verilmeksizin denetlenir. Her bir denetimden sonra SEC'e bildirimde bulunulur.

3.2. İNGİLTERE DÜZENLEMELERİ

İngiltere'de tüm yatırım işlemleri için kurum bazlı düzenlemeden faaliyet bazlı düzenlemelere geçiş, 1986 tarihli Finansal Hizmetler Kanunu (Financial Services Act 1986) ile gerçekleşmiştir. 1986 tarihli Finansal Hizmetler Kanunu düzenleme yapma yetkisini Sanayi ve Ticaret Bakanlığı (Department of Trade and Industry)'na vermekte idi. Ancak bu bakanlık düzenleme yapma yetkisini devletten bağımsız bir kuruluş olan Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Kurulu (SIB – Securities and Investments Board)'na devretmiştir. SIB devletten bağımsız bir kuruluş olup üyeleri devlet tarafından atanmaktadır.

Finansal Hizmetler Kanunu'na göre yatırım işi ile uğraşan birey ya da kuruluşların ya SIB, ya da bu Kurul tarafından kontrol edilen bir öz düzenleyici kuruluş veya bir yetkili profesyonel (mesleki) kurumca (RPB-Recognised Professional Bodies) yetkilendirilmesi gerekmektedir. Öz düzenleyici kuruluşlar yatırım işinin belli tipleriyle ilgili ayrıntılı düzenlemeler yapmaktadırlar. Bu düzenlemeler SIB düzenlemelerine paralellik arz etmektedir. Her birinin kendi kural ve düzenlemeleri mevcuttur. Faaliyet alanlarının son yıllarda çakışmaya başlaması ile birlikte aralarında kesin bir ayırım yapmak zorlaşmaktadır. İngiltere'de şu an itibarıyla 5 adet öz düzenleyici kuruluş mevcuttur.

SIB Finansal Hizmetler Kanunu'na uygun olarak tescil edilmiş olan şirketlerin davranış biçimlerinin iyileştirilmesini teminen direktifler yayınlamıştır. Ayrıca SIB'in öz düzenleyici kuruluşların çalışanlarına ilişkin düzenleme yapma yetkisi de vardır. SIB'in teoride mevcut olan, şirketlere yatırım işi yapma izni verme gücü pratikte işletilmemektedir. SIB'in en önemli gücü öz düzenleyici kuruluşlar üzerindeki düzenleyici etkisidir.

3.2.1. Öz Düzenleyici Kuruluşlar

Aşağıda İngiltere’de halen mevcut 5 düzenleyici kuruluşa ilişkin kısa açıklamalar yapılacaktır.

a) The Securities Association (TSA): Yurt içinde ve yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerle ilgili olarak tavsiye veren ve yatırım yönetimi ile uğraşan firmalar, aracılar, lisanslı dealer’lar, uluslararası yatırım bankaları ve benzeri bir çok şirketin öz düzenleyici kuruluşudur. Yatırım şirketlerinin müşterileri ile olan ilişkilerini düzenler ve bu faaliyetleri için yeterli olup olmadıklarını inceler.

b) Life Assurance and Unit Trust Regulatory Association (LAUTRO): Hayat sigortaları ve yatırım fonlarının katılma belgelerinin pazarlanması süreci ile ilgilenmektedir.

c) Financial Intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Association (FIMBRA): Yatırımlar hakkında tavsiyede bulunan bağımsız aracılar, özellikle hayat sigortası şirketleri ve yatırım fonlarının faaliyetlerini düzenlemektedir. Üyeler müşterileri ile olan ilişkilerinde bağımsız olmalıdırlar ve gerekli özeni göstermelidirler. Üyeler müşterilerine sağladıkları hizmetlerin ayrıntılarını yazılı olarak sunmalıdırlar. FIMRA kuralları ayrıca reklam standartları, tutulacak defterler ve kayıtlar, personel denetimi standartları ve şikayetlerin çözüm yolları gibi düzenlemeleri içerir.

d) Association of Futures Dealers and Brokers (AFDB): Vadeli işlemler ve opsiyonlarla uğraşan ve asıl faaliyet olarak vadeli işlemler ve opsiyon portföylerini yöneten ve bu konuda tavsiye veren firmaların faaliyetlerini düzenleyen bir öz düzenleyici kuruluştur. 1991 yılında TSA ile AFDB’nin birleşmesinden Securities and Futures Authority (SFA) oluşturulmuştur. Bu kuruluş aracılar, market maker’lar, future ve opsiyon dealer’larının yatırım işini düzenlemektedir.

e) Investment Management Regulatory Organization (IMRO): Yatırım yöneticileri ve danışmanlarının faaliyetlerini düzenlemektedir. IMRO kuralları ile

finans endüstrisindekilerden beklenen davranış standartlarının evrensel halini oluşturmak amaçlanmaktadır. Kurallar yatırım işi ile uğraşan tüm kişi ve kurumlara uygulanır. Kuralların temel ilkeleri olarak, dürüstlük, beceri, özen ve çalışkanlık, piyasa pratiği, müşteriler hakkında yeterli bilgi edinme, müşterilere yeterli bilgi sunma, çıkar çatışmalarının engellenmesi, müşteri varlıklarının korunması, yeterli finansal kaynağa sahip olunması, iç organizasyonun yeterli olması ve düzenleyici kuruluş ile işbirliği içinde çalışma sayılabilir.

3.2.2. Düzenlenen Yatırım Faaliyetleri ve Tescil Zorunluluğu

Yapılan farklı düzenlemeler açısından İngiltere’de kullanılan yatırım danışmanı kavramı iki hizmeti kapsamaktadır. ABD’de bu tanım hem yatırım yönetimi ile uğraşan kimseleri hem de yatırım tavsiyelerinde bulunan kimseleri kapsıyorken, bu iki danışmanlık hizmeti türü İngiltere’de ayrı ayrı tescil gerektiren iki farklı hizmet olarak kabul edilmiştir.

1986 tarihli Finansal Hizmetler Kanunu; yatırımlarla ve yatırım yönetimi işi ile uğraşılması, yatırımlar konusunda alım satım aktiviteleri ayarlaması yapılması, yatırım tavsiyesi verilmesi ve yatırım fonları yönetimi gibi kolektif yatırım faaliyetleri ile uğraşılması konularını düzenlemiştir.

Bir yatırım danışmanının yalnızca düzenleme konusu yapılmış olan yatırım faaliyetleri için tescil edilmiş olunması gereklidir. Söz konusu yatırım faaliyetleri menkul kıymetlerle ilgili olmalıdır. Yatırımcının kendi kontrolü altındaki yatırımlar tescil olunmak durumunda değildir.

3.2.3. Tescilden Muafiyetler

Finansal Hizmetler Kanunu’na göre öz düzenleyici kuruluşa üye olunması SIB tarafından tescil edilme hükmündedir. Bu tescil işleminin en yaygın yoludur. Ancak tescil olmanın diğer yolları da mevcuttur. İngiliz hayat sigortası şirketleri kurulmuş olmaları ile tescil edilmiş sayılırlar. Aynı durum diğer Avrupa Birliği üyesi ülkelerden birinde kurulmuş ve yetki almış olan şirketler ve UCITS Direktifi (EU’s Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive) ile yetki

verilmiş olan yatırım fonlarının yöneticileri için de geçerlidir. UCITS Direktifi Avrupa Birliği ülkelerinde kollektif yatırımlar konusunda transfer edilebilir menkul kıymetler için uyulması gerekli bir asgari standart getirmekte ve bunun tüm üye ülkelerde uygulanmasını öngörmektedir. Avrupa Birliği'nin kredi kurumları da tescil edilmiş kabul edilir. Ayrıca belli bazı meslek sahipleri doğrudan doğruya yatırım işi ile uğraşıyor olmasalar da kendi mesleklerini ilgilendirdiği ölçüde bu gibi işlerle uğraştıklarında SIB tarafından tanınmakta olan yetkili meslek kuruluşlarına üye olduklarından dolayı tescil edilmiş sayılırlar (Law Society, Institute of Chartered Accountants gibi).

Finansal Hizmetler Kanunu'nun kapsamının geniş olması sebebiyle tescil yükümlülüğünden çok sayıda muafiyet söz konusudur. Muafiyetler esasen yatırım işi ile ilgisi olmayan ancak tanım olarak yatırım faaliyeti olarak görülen faaliyetler için getirilmiştir. Muafiyetler daha çok İngiltere Bankası tarafından grup şirketleri ile yapılan işlemler için en çok rağbet gören kurumlar listesine alınmış ve çeşitli para piyasası işlemlerini etkilemekte olan bankalara ve aracılar tanınmıştır. Ayrıca deniz aşırı ülkelere mensup şirketlerin yapmış oldukları bazı işlemler de tescilden muafır.

3.2.4. Tescil Prosedürü

Yatırım danışmanı olarak tescil olunmak için ya direkt olarak SIB'e ya da bir öz düzenleyici kuruma başvurulmalıdır. Başvuru formunun içeriği ve görüntüsü başvuru yerin SIB ya da bir öz düzenleyici kurum olmasına göre farklılık göstermektedir. Finansal Hizmetler Kanunu'na göre her başvuru için 2.000 Sterlin başvuru ücreti alınacaktır. Tescil edilen her bir yönetici ve personel için ek bir tutar talep edilecektir. IMRO başvuru ücreti 2.750 Sterlin'dir. Yıllık ücret değişik kriterlere göre belirlenmektedir. Finansal Hizmetler Kanunu'na göre personel sayısı esas alınırken, IMRO yönetilen portföyün büyüklüğünü esas almaktadır.

Tescil işlemi süresi 8 haftadan 12 haftaya kadar değişmektedir. Bu işlemin alacağı süre o anda öz düzenleyici kurumun mevcut iş yüküne bağlıdır. Bir öz düzenleyici kuruluşun yapılan başvuruyu herhangi bir şekilde tescil zorunluluğu yoktur. Ancak kurallara uygun olması şartıyla SIB kendisine yapılan her başvuruyu tescil ile sonuçlandırmak zorundadır.

Öz düzenleyici kuruluşların her biri benzer bilgilerin başvuru sırasında kendilerine sunulmasını istemektedir. Bu bilgiler kullanılarak başvuru sahibinin talebi değerlendirilir. İstenilen temel bilgiler aşağıda sıralanmıştır:

- a) Şirketin tarihçesi ve faaliyet gösterdiği yer.
- b) Tabi olduğu düzenlemeler.
- c) Yöneticilerin isimleri ve mesleki tecrübeleri.
- d) Şirket hisselerine önemli ölçüde sahip olan kimseler hakkında bilgi.
- e) Başvuru sahibinin finansal kaynakları.
- f) Defter ve kayıt düzeni ve muhasebe sistemi hakkında bilgi.
- g) Başvuru sahibinin yapmak istediği işin mahiyeti hakkında bilgi.

Başvuru sahibi yeterli finansal güce sahip olduğunu ispat maksadı ile, başvuru sırasında en son tarihli mali tablolarını da sunmak zorundadır.

3.2.5. Başvuruların Değerlendirilmesi

Başvuruların değerlendirilmesi sırasında aşağıdaki prensipler dikkate alınır:

a) Uygun Olmayan Hiç Kimsenin Tescil Edilmemesi Prensibi:

Başvuru sahibinin uygun olup olmadığının anlaşılabilmesi için kendisine bir anket sunularak soruları cevaplandırılması istenir. Başvuru sahibi şirketin temsilcileri ile görüşmeler yapılır. Şirket ziyaret edilir. Başvuru sahibinin dürüst, sahasında başarılı, yeterli finansal güce ve yeterli personel ile donanımına sahip olması gerekmektedir. Uygun bulunmayan şirket tescil edilmez. Uygun olmadığı sonradan anlaşılan şirketin tescil işlemi iptal edilir ve şirket cezalandırılır.

b) Düzenlemelere Uyumun Sağlanması Prensibi:

Her şirketin bünyesinde yasal düzenlemelere uygunluğun sağlanmasını temin etmek üzere bir birimin oluşturulmuş olması aranmaktadır.

c) Personelin Uygunluğu Prensibi:

Şirketin uygun olmasının yanısıra őirkette çalıŐanların da uygun olması aranır. Burdaki uygunluktan kasıt çalıŐanların yeterli eğitime ve mesleki tecrübeye sahip olmaları ve öz düzenleyici kuruluşun düzenlemelerine karŐıt fikirlere sahip olmamalarıdır.

3.2.6. Tescilin Doğurduğu Yükümlülükler

Finansal Hizmetler Kanunu yatırım danışmanlarını sınıflara ayırmamıŐtır. Ancak her őirkete içinde bulunduğu koŐulların gerektirdiği kurallar uygulanır. Bir yatırım danışmanı ancak öz düzenleyici kuruluş tarafından izin verilmiş olan faaliyetlerde bulunabilir.

Yatırım danışmanları faaliyetlerinin devamı sırasında da bu iŐe ehil olma durumlarını kaybetmemeli ve yeterli eğitimi almalıdırlar.

Her bir öz düzenleyici kuruluş, üyelerinin sürekli olarak bir takım finansal Şartları sağlıyor olmalarını aramaktadır. Bu sebeple faaliyetlerin devamı sırasında finansal durumun yeterliliği konusunda dikkatli olunmalıdır.

3.2.7. Diğer Düzenlemeler

3.2.7.1. Hilenin nlenmesi

Finansal Hizmetler Kanunu tescil edilmiş bir yatırım danışmanını aşağıda sayılan faaliyetleri yapmaktan men etmektedir:

a) Müşterisinin yapacağı iŐlemlerle ilgili olarak yanlış, yanıltıcı ve aldatıcı olduğunu bildiği açıklamalarda bulunmak ya da dürüst olmayarak önemli gerçekleri saklamak.

b) Yanıltıcı vaadlerde bulunarak, müşterinin yapmaması gereken işlemleri yapmasına neden olmak.

c) Yanılıcı ve műűterileri yanılıű bir űekilde yűnlendirebilecek davranılıűlarda bulunmak.

3.2.7.2. İçerden Öğrenenlerin Ticareti

İçerden Őğrenenlerin ticareti Criminal Justice Act of 1993 ile yatırım danılıűmanları dahil olmak űzere herkes için yasaklanmılıűtır.

Kanun kapsamındaki menkul kıymetler Avrupa Birlięi genelinde herhangi bir borsaya kayıtlı olan menkul kıymetler ile, kote edilmiű veya edilmemiű depo sertifikaları, opsiyonlar, vadeli iűlem sűzleűmeleri ve benzerleridir. Kanun içerden Őğrenenler olarak tanımlanan űahıslara hitap etmektedir. İçerden Őğrenenler kapsamına girebilecek űahıslar űirket yűneticileri, alıűanlar, hissedarlar ve profesyonel yatırım danılıűmanlarıdır. Bir kimsenin içerden Őğrenen olabilmesi için űirkette doęrudan bir iliűkisinin olması gerekmemektedir. Dolayısı ile bilgi alabilecek konumda olan kiűiler de yasa kapsamındadır.

Finansal Hizmetler Kanunu ve IMRO kuralları, űye űirketlerin alıűanlarını içerden Őğrenenlerin ticareti fiilinden men etmektedir.

3.2.7.3. Műűterilerin Bilgilendirilmesi

Őz dűzenleyici kuruluűlar yatırım danılıűmanlarının műűterileri ile bir anlaűmaya varmılıű olmalarını gerekli kılar. Bu anlaűmaların műűterinin bilgilendirilmesi açısından belirli bazı bilgileri içermesi gerekmektedir. Eęer yatırım danılıűmanının farklı műűterilerine farklı hizmetler verebilme yetkisi varsa o zaman bu anlaűmada verilen hizmete iliűkin bazı bilgilerin de yer alması istenir.

Yatırım danılıűmanlarının sűrekli olarak faaliyetleri ve finansal durumları ile ilgili olarak műűterilerini bilgilendirmek gibi bir mecburiyetleri bulunmamaktadır. Ancak finansal yűkűmlűlűklerini karűılayamaz hale geldiklerinde kendilerini tescil etmiű olan űz dűzenleyici kuruluűa bilgi vermek zorundadırlar. Őz dűzenleyici kuruluű ise yatırımcının korunabilmesi için gerekli űnlemleri almak durumundadır.

3.2.7.4. Reklam Sınırlamaları

Öz düzenleyici kuruluşlar üye şirketler tarafından yayınlanan reklamların doğru, dürüst ve yanlış anlamaya imkan vermeyecek şekilde yapılmasını temin etmek durumundadır. Reklamlar konusundaki genel standartlar aşağıda sayılmıştır:

- a) Genel olarak reklam promosyon ile ilgili materyalleri kapsamalı ve vasat bir konunun reklamından farklı olmalıdır.
- b) Reklam ilgili olduğu yatırımın veya hizmetlerin niteliğini açıkça tanımlamalıdır.
- c) Reklamda yanıltıcı söz, deyim ve tahminlerden kaçınılmalıdır.
- d) Reklamı yapılan ürün veya hizmetle ilgili her ifade doğru olmalıdır ve reklamın devamı boyunca doğru kalmalıdır.
- e) Reklamın yayınlandığı zamandaki görüşler makul gerekçelere dayanmalıdır.
- f) Üye, reklamı yapılan yatırımın piyasa yapıcısı ise reklamda bu husus belirtilmelidir.
- g) İhtilaflar ve çıkar çatışmaları açıklanmalıdır.

3.2.7.5. Saklamaya İlişkin Düzenlemeler

1986 tarihli Finansal Hizmetler Kanunu'na göre, temel prensip olarak tescil edilmiş bir yatırım danışmanının koruması altında bulunan para ve menkul kıymetler yatırım danışmanının kendi hesabından ayrı bir hesapta saklanmalıdır. Müşterinin parası güvenilir bir bankada ve müşteri hesabı olarak adlandırılmış olan bir hesapta tutulmalıdır. Müşteri nakdinin elde tutulmasına ve bu nakde faiz işletilmesine ilişkin detaylı kurallar mevcuttur. Tescil edilmiş yatırım danışmanları öz düzenleyici kuruluşun kurallarına aykırı şekilde faaliyet göstermekte olan saklama kuruluşlarını müşterilerine tavsiye edemezler. Öz düzenleyici kuruluşlardan IMRO'ya göre, tescil edilmiş yatırım danışmanları müşterilerine yılda en az bir kere saklamada buldukları para ve menkul kıymetlerin tutarı hakkında bilgi vermek zorundadırlar.

3.3. GENEL OLARAK DİĞER ÜLKE DÜZENLEMELERİ

Bir çok ülkede farklı düzenleme kriterleri söz konusudur. Danışmanlık faaliyeti ile ilgili düzenlemeler genellikle bir yatırım tavsiyesini ya da portföy yönetimini ve kayıt prosedürünü kapsamaktadır. Aynı zamanda bir çok ülkede halen yatırım danışmanlığı ile portföy yönetimi faaliyetleri arasındaki ayırım tartışılmaktadır.

Kayda alınmada muafliklar konusunda bir çok düzenleme arasında benzerlikler mevcuttur. Avukatlar, öğretim elemanları, muhasebeciler, yayıncılar ve dealer'lar pek çok düzenlemede kayda alınmadan muaf tutulmuşlarken bankaların muaf tutulmaları konusunda ülkeler arasında farklı düzenlemelere rastlamak her zaman mümkün olmaktadır. Kanada, Fransa ve İspanya'da bankalar kayıttan muaf tutulmuşlardır. Yine Avrupa Birliği direktiflerinde de bankalar kayıttan muaf tutulmuşlardır. İtalya'da ise bankaların kayıt yükümlülüğünden muafiyetleri söz konusu değildir.

Bir çok ülke yatırım danışmanlarının tabi olacakları düzenleme açısından mülklik ilkesini benimsemiştir. Yatırım danışmanının ülke sınırları içerisinde ofisinin bulunması veya o ülke sınırları içerisinde faaliyet gösteriyor olması, o ülke mevzuatına tabi sayılması için pek çok düzenleme açısından yeterlidir.

Yatırım danışmanlarının sermayesi ve finansal yapısının uygunluğu bir çok ülkede kayda alma işlemi sırasında aranan koşullar arasında yer almaktadır. Örnek olarak Kanada'da minimum çalışma sermayesi olarak 5.000 Kanada Doları aranırken, yatırım danışmanının müşteri fonları üzerinde kontrolünün bulunması halinde bu tutar 25.000 Kanada Doları'nı bulmaktadır. Fransa'da ise yatırım danışmanları yönettikleri varlıkların minimum binde 5'i oranında başlangıç sermayesine sahip olmak zorundadırlar. Fakat bu tutarın 5 milyon Fransız Fransı'ndan fazla, 250.000 Fransız Fransı'ndan az olmaması gerekmektedir.

Avrupa Birliği düzenlemelerinden "Sermaye Yeterliliği Direktifleri"ne göre yatırım firmalarının minimum başlangıç sermayeleri 750.000 ECU olmalıdır. Ancak

yatırım danışmanları için bazı istisnalar söz konusudur. Bu tutar belli şartlara bağlı olarak 50.000 ECU'ya kadar indirilebilmektedir.

Bir çok ülkede yatırım danışmalarının kayda alınması için geçmiş faaliyetlerine ilişkin incelemeler yapılmaktadır. Ayrıca kimi düzenlemelerde mesleki tecrübe ve eğitim şartlarına rastlanmaktadır. Bazı ülkeler belirli bir süre ile belirli alanlarda faaliyet gösterme veya tecrübe sahibi olma şartlarını da aramaktadır.

Kayıt başvurusunda kullanılan başvuru formlarının içeriği de ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Japonya'da bu formlar oldukça ayrıntılı düzenlenmiş iken İtalya'da oldukça kısadır. Fransa'da ise herhangi bir yazılı başvuru formu mevcut değildir.

Kayıt prosedürü iki ile altı aylık zaman aralıklarında değişmektedir. Kayıt ücretleri ise genellikle minimum seviyelerdedir. Bir çok ülkede tescil ücretinin dışında yıllık ücretler de talep edilmektedir. Bu ücretlerin belirlenmesinde kullanılan kriterler ise genellikle istihdam edilen kişi sayısı veya yönetilen portföyün büyüklüğü olmaktadır.

ABD düzenlemelerine paralel olarak bir çok ülkede yatırım danışmanları için yasal bir organizasyon (şirket) zorunluluğu bulunmaktadır.

Düzenlemelerde genel olarak yatırım danışmanı faaliyetinde bulunacak kişilerin vatandaş olması aranmamaktadır. Bunun yanında örnek olarak İngiltere'de yalnızca yabancı şirketlere tanınan muafiyet söz konusudur. Ancak yerli ve yabancı tüm şirketler bir kez tescil olduktan sonra öz düzenleyici kuruluşun kurallarına uymak zorundadırlar.

Hilenin önlenmesi, içerden öğrenenlerin ticareti, müşterilerin bilgilendirilmesi ve reklamlar konusunda bütün ülke mevzuatlarında ABD'de geçerli olan düzenlemelere benzer düzenlemeler bulunmaktadır.

Japonya'da yatırım danışmanının ilişki içerisine girdiği bir müşteriyi hem bu ilişki başlamadan hem de daha sonra ayrıntılı şekilde bilgilendirme zorunluluğu

bulunmaktadır. Yatırım danışmanı tarafından müşterisine sunacağı hizmetleri ve niteliklerini açıklayan bir rapor sunulmakla birlikte, en az altı ayda bir benzer bir raporun gönderilmesi de gerekmektedir. Fransa’da ise zorunlu bir bilgilendirme prosedürü olmamakla birlikte belirli yatırımların riskleri ile ilgili olarak talep edilen bilgilerin ve müşterinin hesaplarına ilişkin bilgilerin gönderilmesi zorunludur.

Performansa dayalı ücret daha önce bahsedildiği gibi belirli istisnalar dışında ABD’de yasaklanmıştır. Yine Çin’de de yasaktır. Fransa’da ise bu konuda bir kısıtlama bulunmamaktadır. Japonya’da ise düzenleyici otoritenin bu ücretleri kontrol yetkisi bulunmaktadır.

IV. TÜRKİYE’DEKİ DURUM

4.1. GELİŞİM SÜRECİ

Türk sermaye piyasası mevzuatında, yatırım danışmanlığı faaliyetleri ilk olarak, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na dayanılarak çıkarılan, 31 Ocak 1992 tarih ve 21128 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan “Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik” ile ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir.

Yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği, 3794 sayılı Kanun’la 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılan değişiklik ile sermaye piyasası faaliyetleri içerisinde sayılmıştır. Kanun’un 30’uncu maddesinde Kanun kapsamına giren sermaye piyasası faaliyetleri arasında yatırım danışmanlığı da sayılmış, münhasıran yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi faaliyetlerinde bulunacak şirketler ihdas edilmiştir.

Kanun değişikliğinin ardından 14.01.1993 tarih ve 21465 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:V, No:10 “Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği” yürürlüğe konulmuştur. Söz konusu Tebliğ 20.04.1996 tarih ve 22264 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:V, No:23 Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır. Seri:V, No:23 sayılı Tebliğ ise

07.09.2000 tarih ve 24163 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:V, No:47 sayılı Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır.

Yine 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılan değişiklikler arasında yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin hususlar da yer almaktadır.

Ülkemizde Temmuz 2000 itibariyle bankalar tarafından kurulan 48 aracı kurumdan 38’inin ve toplam 88 tane olan diğer aracı kurumlardan 28’inin yatırım danışmanlığı yetki belgesi mevcuttur. Esasen aracı kurumlar bu hizmeti genel olarak ilgili tebliğ çerçevesinde değil, fiilen sunmaktadırlar. Şu ana kadar olan düzenlemelerde ve henüz yürürlüğe giren Seri:V, No:47 Tebliğ’de yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin kamuyu aydınlatma hükümleri ihdas edilmediğinden, bu faaliyetin düzenlemelere uygun olarak gerçekleştirildiği şekliyle dahi hacmine ve gelişim çizgisine ilişkin bir bilgi edinilememektedir.

Aşağıdaki bölümde yatırım danışmanlığı faaliyetine ve bu faaliyette bulunacak kurumlara ilişkin Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ve Seri:V, No:47 sayılı Tebliğ ayrıntılı olarak incelenecektir.

4.2. MEVCUT DÜZENLEMELER

4.2.1. SPKn Hükümleri

Esasen yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin olarak SPKn’nda 3794 sayılı Kanun’la yapılan düzenlemelerde, 4487 sayılı Kanun’la esaslı bir değişiklik yapılmamıştır.

SPKn’nun 30’uncu maddesinde Kanun kapsamına giren sermaye piyasası faaliyetleri arasında yatırım danışmanlığı faaliyeti de sayılmıştır. Kanun’un 31’inci maddesi hükmü şu şekildedir:

“Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak kurumların Kurul’dan izin almaları zorunludur. Faaliyet ve aracılık türleri itibariyle başvuru ve izin esasları

Kurulca düzenlenir. Sermaye piyasası kurumlarına bir veya birden fazla faaliyet ve aracılık türü için Kurulca izin verilebilir. 30'uncu maddenin birinci fıkrasının a ve b bendlerinde sayılan faaliyetler (Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık ile daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı) münhasıran aracı kuruluşlarca yürütülür.

İzin verilecek kuruluşlara icra edecekleri sermaye piyasası faaliyetlerini gösteren Yetki Belgesi verilir. Yapılabilecek sermaye piyasası faaliyetleri ve aracılık türleri itibariyle yüklenilebilecek sorumluluğun azami sınırına ilişkin esaslar Kurulca düzenlenir.

Yetki Belgesi olmayanlar veya belgeleri iptal olunanlar sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunamayacakları gibi, ticaret unvanlarında veya ilan ve reklamlarında bu faaliyetlerde buldukları intibamı yaratacak hiç bir kelime veya ibare kullanamazlar.

Sermaye Piyasası kurumlarında, sermaye piyasası faaliyetlerini yürütmekle görevlendirilecek personelde aranacak asgari şartlar Kurulca belirlenir.”

Kanun'un 32'nci maddesine göre, bu Kanun'a göre faaliyette bulunacak sermaye piyasası kurumları, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlardır. 39'uncu maddede diğer sermaye piyasası kurumlarının neler olduğu sayılmıştır. Yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler de bunların içindedir.

Kanunda ayrıca, aracı kuruluşların Kurulca belirlenecek esaslar dahilinde, izin almak şartıyla, diğer sermaye piyasası faaliyetlerinde de bulunabilecekleri belirtilmektedir.

Ayrıca 4487 sayılı Kanun'la, SPKn'na eklenen bazı hükümlerin konumuz açısından önemli olduğu düşünülmektedir. Bunlardan ilki SPKn'nun 22'nci maddesine eklenen “g” bendidir. Söz konusu bentte sermaye piyasasını ilgilendiren, her türlü iletişim aracı ile yapılan yayın, duyuru ve reklamların izlenmesi ve bunlardan yanıltıcı olduğu tespit edilenlerin yasaklanması ve gereği yapılmak üzere ilgili kuruluşlara bildirilmesi Sermaye Piyasası Kurulu'nun başlıca görev ve yetkileri

arasında sayılmıştır. Bu husus kitle iletişim araçları ile yapılan yatırım tavsiyeleri açısından önem arz etmektedir.

Yine aynı maddeye eklenen “s” bendi ile, sermaye piyasasında medya ve elektronik ortam da dahil yatırım tavsiyesinde bulunacak kişi ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirlemek Kurul’un yetkileri arasında sayılmıştır. Bu hüküm konuya ilişkin olarak Kurul’a açık bir yetki vermektedir. Bu hükmün diğer bir önemi yatırım tavsiyesinde bulunacak kişilerden bahsediliyor olmasıdır. Türk sermaye piyasası mevzuatında henüz kişilerin ferdan yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunmalarına izin veren bir düzenleme olmamakla birlikte, Kanun’un lafzından bu yönde bir düzenleme yapmanın mümkün hale geldiği anlaşılmaktadır.

4.2.2. Seri:V, No:47 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

A) Tebliğ’in 1’inci maddesinde, yatırım danışmanlığı faaliyetini ve bu faaliyeti yürütecek kurumlara ilişkin esasları düzenlemenin Tebliğ’in amacı olduğu belirtilmiştir.

B) Tebliğ’in 3’üncü maddesinde yatırım danışmanlığı faaliyeti tanımlanmıştır. Buna göre karşılığında bir maddi menfaat temin etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve benzeri konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması yatırım danışmanlığı faaliyetidir.

C) Kanun’da ve Tebliğ’de belirlenen şartları yerine getirerek Kurul’dan yetki belgesi almış kurumların bu faaliyeti yürütebilecekleri öngörülmüştür.

D) Tebliğ’in 5’inci maddesinde yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip kuruluşların faaliyette bulunabilecekleri diğer alanlar sayılmıştır.

a) Kişilerin ve şirketlerin uzun ve kısa vadeli finansal hedefleri, risk tercihleri, nakit gereksinimleri, vergi mevzuatı karşısındaki durumları dikkate alınarak yatırım planlarının oluşturulması,

b) Şirketlerin aktif-pasif yönetimi çerçevesinde bilançolarının analiz edilmesi, gelir kaynaklarının ayrıştırılması, finansman seçeneklerinin tespit edilmesi, risklerin tanımlanması ve azaltılması veya gelirlerin arttırılması yoluyla mali profillerinin geliştirilmesi gibi konularda yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması,

c) Şirketlerin, yurt içi ve yurt dışı piyasalardan finansman ihtiyaçlarının karşılanması, alternatif finansman stratejilerinin belirlenmesi, mali risklerden korunmaları konularında yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması ile finansman ihtiyacı olan ve finansman sağlayacak tarafların bir araya getirilmesi konusunda çalışmalar yapılması,

d) Şirketlerin birleşme, bölünme, ele geçirme ve iş ortaklıklarının kurulması ve benzeri sermaye veya ortaklık yapılarındaki değişikliklerle ilgili yeniden yapılandırma faaliyetleri ve tavsiye sürecinde yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması.

E) Tebliğ'in 6'ncı maddesinde sayılan Tebliğ kapsamına girmeyen haller aşağıda sunulmuştur:

a) Herhangi bir faaliyetin, mesleğin veya işin yürütülmesi sırasında, bu faaliyet, meslek veya işin içerdiği hizmetlerle ilgili olarak, süreklilik arz etmeyen ve istisnai bir kaç olaya yönelik olarak yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması,

b) Aracı kurumların alım satım aracılığı faaliyetlerinin icrası sırasında müşterilerine sermaye piyasası araçları, bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar, piyasa eğilimleri hakkında yönlendirici nitelikte olmayan yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması,

c) Gazete, dergi, televizyon, radyo ve diğer periyodik yayınlarda yer alan yatırım bilgileri.

Maddenin ikinci fıkrasında söz konusu istisnaların geçerli olabilmesi için sunulan bilgi ve önerilerin tarafsız ve dürüst olması, belli bir kişinin, grubun veya portföyün ihtiyaçlarına yönelik olmaması ve karşılığında ilave herhangi bir menfaat temin etmeksizin verilmiş olması gerektiği belirtilmiştir.

F) Yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunacak yetkili kurumların bünyelerinde, yatırım danışmanlığı ve araştırma birimleri için yeterli mekan, teknik donanım ile organizasyonu sağlamış olmaları gerektiği ve yeterli sayıda yatırım danışmanını istihdam etmelerinin şart olduğu belirtilmiştir.

Yine yetkili kurumlarda görev alacak yatırım danışmanlarının 4 yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun olmaları ve Kurul'un lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca gerekli lisans belgesine sahip olmaları zorunlu tutulmuştur.

G) Bu faaliyette bulunabilmek için aracı kurumların, portföy yönetim şirketlerinin ve mevduat kabul etmeyen bankaların Seri:V, No:46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in 10'uncu maddesinde belirtilen esaslar çerçevesinde Kurul'a başvurmalarının ve izin almalarının gerekli olduğu belirtilmiştir.

H) Tebliğ'in 10'uncu maddesinde yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin ilkeler sayılmıştır. Buna göre yetkili kurumlar;

a) Müşterilerine gerçek dışı, yanlış, yanıltıcı veya abartılmış bilgilere dayalı tavsiyelerde bulunamazlar.

b) Yatırım tavsiyelerini, güvenilir belge, destekleyici rapor ve analizlere dayandırmak zorundadırlar.

c) Müşterilerinin mali durumunu, yatırım araçlarını, likidite, getiri ve risk tercihlerini dikkate alarak en uygun yatırım kararlarını almalarını sağlarlar.

d) Verilen yatırım tavsiyeleri ile ilgili olarak müşterilerine önceden saptanmış belli bir getirinin sağlanacağına dair bir garanti veremezler.

e) Yatırım danışmanlığı hizmetini yürütürken doğrudan veya dolaylı olarak kendileri ile müşterileri arasında bir çıkar çatışması olduğunda, öncelikle müşterisinin menfaatini gözetmekle, müşteriler arasındaki çıkar çatışmalarının önlenememesi halinde ise müşterilerine adil davranmakla yükümlüdürler.

f) Yazılı, basılı veya sözlü biçimde müşterilere duyurulacak ve yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan araştırma sonuçlarını, müşterilerine duyurmadan önce kendileri veya üçüncü şahıslar lehine kullanamazlar.

D) Tebliğ'in Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi başlıklı 11'inci maddesinde yetkili kurumların müşteriye Seri:V, No:46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in 13'üncü maddesi uyarınca düzenlenmesi gereken yatırım danışmanlığı çerçeve sözleşmesinin imzalanmasından önce maddede belirtilen bilgileri içeren tanıtıcı bir formu müşteriye sunmak zorunda oldukları belirtilmiştir. Formda bulunulması istenilen bilgiler şunlardır:

- a) Tebliğ'de belirtilen yatırım danışmanlığına ilişkin ilkeler,
- b) Yatırım danışmanlığı kapsamında müşteriye sunulacak bilgi ve tavsiyelerin oluşturulmasında kullanılan bilgi kaynakları, yatırım stratejileri ve analiz yöntemleri,
- c) Bilgi ve tavsiyelerin müşteriye sunuluş biçimiyle (yazılı, sözlü, günlük, haftalık, aylık ve benzeri) ilgili esaslar,
- d) Olası çıkar çatışmaları.

Müşteri ile imzalanan çerçeve sözleşmesinde belirtilen yatırım danışmanının yetkili kurumdan ayrılması veya değiştirilmesi halinde yetkili kurumun bu durumu müşterisine derhal bildirmek zorunda olduğu ve müşterinin yeni görevlendirilen yatırım danışmanını uygun görmemesi halinde sözleşmeyi tek taraflı olarak feshedebileceği öngörülmüştür.

İ) Tebliğ'in 12, 13 ve 14'üncü maddelerinde yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin olarak 10'uncu maddede sayılmayan daha genel ve daha temel ilkelere yer verilmiştir.

12'nci maddede mesleki yeterlilik ilkesi düzenlenmiştir. Maddede yetkili kurumların yatırım danışmanı olarak görevlendirecekleri personelde mesleki yeterliliği aramak ve sağlamak zorunda oldukları, mesleki yeterliliğin, lisans düzeyinde ve sonrasındaki eğitim ve öğretim ile mesleki deneyimlerin yatırım danışmanlığı yapabilecek düzeyde olmasını ifade ettiği, yetkili kurumların faaliyetleri süresince nitelikli bir yatırım danışmanlığı hizmeti sunmak ve müşterilerinin kendilerinden bu yükümlülüğü yerine getirmelerini beklediğinin bilincinde olmak zorunda oldukları, bu amaçla istihdam ettikleri yatırım

danışmanlarının mesleki gelişimlerini sağlayacak tedbirleri almakla yükümlü oldukları belirtilmiştir.

13'üncü maddede bağımsızlık ilkesi düzenlenmiştir. Buna göre yetkili kurumlar ve yatırım danışmanları, yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bağımsız olmak zorundadırlar. Bağımsızlık, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünüdür. Yatırım danışmanlarının faaliyetleri sırasında, bireysel olarak dürüst ve tarafsız olmaları yanında, bağımsızlıklarını ortadan kaldıracabilecek özel durumların da bulunmaması gerekir. Yatırım danışmanları, çalışmalarını sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiç bir müdahaleye imkan vermemek zorundadırlar.

14'üncü madde mesleki özen ve titizliğe ilişkindir. Maddede yatırım danışmanlarının çalışmalarında ve karar almada gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorunda oldukları, özen ve titizliğin, dikkatli ve basiretli bir yatırım danışmanının aynı koşullar altında ayrıntılara vereceği önemi, göstereceği dikkati ve gayreti ifade ettiği, gerekli özen ve titizliğin asgari düzeyinin, yatırım danışmanlığı sözleşmesine ve bu Tebliğ'de yer alan yatırım danışmanlığı ilkelerine eksiksiz uyulması olduğu belirtilmiştir.

J) Tebliğ'in 15'inci maddesinde sır saklama yükümlülüğü düzenlenmiştir. Maddede yetkili kurumlar, yatırım danışmanları ve yetkili kuruma dışardan hizmet verenlerin işleri dolayısıyla yatırım danışmanlığı faaliyeti hakkında öğrendikleri sırları açıklamayacakları, kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatlerine kullanamayacakları, kamuyu aydınlatma amacıyla mevzuat gereği yapılan ilan ve duyuruların ve adli veya mevzuatla yetkili ve görevli kılınmış olmak kaydı ile idari her türlü inceleme ve soruşturma halleri ile suç oluşturan durumlara ilişkin bilgilerin ilgililere verilmesinin sır kapsamında olmadığı belirtilmiştir.

V. YABANCI ÜLKE MEVZUATLARI İLE KARŞILAŞTIRMA

A) Yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin olarak Seri:V, No:47 sayılı Tebliğ'de yapılan tanım yurt dışı mevzuatlarda geçerli olan tanımlara paraleldir.

Ancak yukarıdaki bölümlerde de belirtildiği gibi ABD mevzuatında yapılan tanımda işin sürekliliğine ilişkin bir açıklama bulunmamakta olup, süreklilik fiilen aranmaktadır. Tebliğ’de yapılan tanıma süreklilik kavramının eklenmesi, tanımı daha net ve açık bir hale getirecektir.

B) Tebliğ’in ikinci maddesinde yetkili kurumların faaliyette bulunabilecekleri diğer alanlar sayılmıştır. Bu düzenleme daha çok İngiltere mevzuatına paralellik arz etmektedir. Daha önce açıklandığı gibi İngiltere düzenlemeleri gereğince, yatırım danışmanlarının kendilerine izin verilenlerin dışındaki faaliyetlerde bulunmaları yasaktır.

Sayılan faaliyetler temelde finansal planlama faaliyetleridir. Esasen yatırım danışmanlığı hizmetinin finansal planlama endüstrisinin bir parçası olduğu kanısı yaygınlık arz etmektedir. SEC finansal planlamayı, tipik olarak bağımsız bir müşterinin ihtiyaçlarına bağlı olarak, onların kaynaklarını dikkate alarak çeşitli hizmetlerin sunulması olarak tanımlamaktadır. Finansal planlama faaliyeti içerisinde planlama, bilgi verme, uyarma, ikaz etme, yürütme ve varlık yönetimi hizmetleri sayılabilecektir.

C) Tebliğ’in 6’ncı maddesinde yatırım danışmanlığı tanımından muaf tutulan iş ve işlemler sayılmıştır. Bu iş ve işlemler yabancı ülke düzenlemelerine paralellik arz etmektedir.

6’ncı maddenin birinci fıkrasının “c” bendinde gazete, dergi, televizyon, radyo ve diğer periyodik yayınlarda yer alan yatırım bilgilerinin de yatırım danışmanlığı kapsamı dışında olduğu belirtilmiştir. Bilindiği gibi ülkemizde ehil olmayan kişiler, gazete, dergi ve televizyon gibi iletişim araçları aracılığı ile yatırımcılara yatırım kararlarında yardımcı olmak amacıyla tavsiye vermektedirler. Yatırım tavsiyesinin her geçen gün yaygın bir hâl almakta olan internet aracılığı ile yapılması fiilin vasfını değiştirmemektedir. Fiilin internet aracılığı ile işlenmesi ancak, işlendiği yere ve tabi olacağı düzenlemeye ilişkin olarak, uluslararası hukuk ve ceza genel hukuku çerçevesinde tartışmalara yol açacaktır.

Mevcut düzenleme çerçevesinde bu faaliyetler mevzuata aykırılık teşkil etmektedir. Söz konusu fiilerin mevzuat ihlali teşkil edip etmediğinin değerlendirilmesinde, esas olarak tavsiye ile finansal bilgi arasında bir ayırım yapılmasında zorlanılmaktadır. Yayında yatırımcıların yatırım kararlarını almalarına yardımcı olacak materyaller sunulmakta ise, yatırımcılar münferit olarak belirlenmiş menkul kıymetlere yatırım yapmaya yönlendirilmemekte ise bunun danışmanlık hizmeti olarak adlandırılmaması gerekir.

Söz konusu mevzuata aykırı danışmanlık faaliyetinin tespiti ve cezalandırılmaları ancak etkin bir gözetim sistemi ile mümkün olacaktır. Ayrıca yatırımcıları bu kişilerin verebilecekleri zararlara karşı korumak amacıyla, söz konusu kitle iletişim araçlarının, Sermaye Piyasası Kurulu'na yetkilendirilmiş kurumlardan yararlanılarak tavsiye vermelerinin sağlanmasının doğru bir yaklaşım tarzı olacağı düşünülmektedir.

Diğer bir çözüm de SPKn'nun vermiş olduğu yetki çerçevesinde şahısların münferiden yatırım danışmanlığı hizmeti verebilmelerine olanak sağlayıcı, bu kişilerin belirli koşullar altında kayıt altına alınmalarına ve bu şekilde gözetim ve kontrol altında tutulmalarına olanak veren düzenlemelerin yapılmasıdır.

D) Tebliğ'in 9'uncu maddesinde yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabilecek kurumlar arasında aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve mevduat kabul etmeyen yatırım bankaları sayılmıştır. Bilindiği gibi yatırım danışmanlığı şirketleri SPKn'nda sermaye piyasası kurumları arasında sayılmaktadır. Ancak Kurul tarafından yatırım danışmanlığı şirketlerine ilişkin henüz bir düzenleme yapılmamıştır. Sayılan kurumların işlerinin bir gereği olarak sermaye piyasası araçları ve bunları ihraç edenleri yakından takip ettikleri doğrudur. Ayrıca ölçek ekonomisinden yararlanarak daha kaliteli hizmet sunmaları mümkündür. Ancak söz konusu kurumların pek çok yatırım işlemlerinde bulunuyor olmaları sebebiyle, verecekleri yatırım danışmanlığı hizmeti sırasında çıkar çatışmalarının yaşanması ihtimali yüksektir. Bu sebeple yatırım danışmanlığı şirketlerinin münhasıran bir faaliyeti yürütmenin sağlayacağı ihtisaslaşma, bağımsızlık ve rekabetçi güç sayesinde daha kaliteli hizmet verecekleri ve bir an önce düzenlenmelerinin piyasaya

katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Bu şekilde bir düzenleme yabancı ülke mevzuatları ile de paralel olacaktır.

E) Tebliğ'in 11'inci maddesinde yatırım danışmanlığı sözleşmesi için Seri:V, No:46 Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in 13'üncü maddesine yollama yapılmıştır. Seri:V, No:46 Tebliğ'in 13'üncü maddesinde ise söz konusu sözleşmeye ilişkin hususların Kurul'ca belirleneceği belirtilmiştir. Ancak Kurul'ca bu konuda henüz bir düzenleme yapılmamıştır.

Yabancı ülke mevzuatları çerçevesinde sözleşmede bulunmasında yarar görülen hususlar şunlardır:

- a) Müşteriye verilecek hizmetin türü ve kapsamı.
- b) Yatırım önerileri ile bunlara ilişkin temel gerekçelerin niteliği ve müşteriye sunuş biçimi ile ilgili esaslar.
- c) Alınacak ücret ve diğer gider karşılıkları. Ücretin hesaplanma şekli.
- d) Sözleşmenin süresi.
- e) Verilecek hizmete ilişkin ilkeler. Bu kısımda danışmanın özen borcunun niteliği açıklanmalıdır.
- f) İster bireysel ister kurumsal olsun, yatırımcının yatırım ilkeleri. Kurumsal yatırımcılar tarafından, istenildiğinde danışmana mevcut fonlar, finansal durumu gösteren raporlar, varsa bağımsız denetim raporları ve istenilen diğer bilgilerin iletileceği hususu.
- g) Yetkili kurum tarafından müşteriye yatırım danışmanlığı hizmeti vermek üzere görevlendirilen yatırım danışmanını tanıtıcı bilgiler.
- h) Yetkili kurumu ve müşteriye tanıtıcı bilgiler.

Aynı maddede sözleşme imzalanmadan önce müşteriye maddede belirtilen bilgileri içeren bir formun verilmesi gerektiği belirtilmiştir. Bu düzenleme ABD'de geçerli olan broşür kuralına paralellik arz etmektedir.

F) Yukarıda yabancı ülke mevzuatlarının incelenmesi sırasında, yatırım danışmanlarının düzenleyici kuruluşlara yapmak zorunda oldukları dönemsel bildirimlerden bahsedilmiştir. Tebliğ'de yetkili kurumlar için bu şekilde bir

yükümlülük öngörülmemiştir. Yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin izlenebilmesi için bu şekilde bir yükümlülüğün gerekli olduğu düşünülmektedir.

VI. YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİNİN ETKİNLİĞİ

Henüz ülkemizde bağımsız bir faaliyet olarak yaygın olmayan yatırım danışmanlığı faaliyetinin daha etkin bir hal alması ve yaygınlaşması için oluşması gereken koşullardan aşağıda kısaca bahsedilecektir.

6.1. GÜVEN UNSURU

Sadece bu faaliyetin değil, genel olarak sermaye piyasalarının gelişimi için, fon arz ve talep edenlerin bu piyasaların güvenilirliğine inanmaları gerekmektedir.

Bilindiği gibi bu piyasalarda fon arz eden küçük yatırımcılar fon talep edenlere göre daha zayıftırlar. Bu sebeple küçük yatırımcıları koruyucu düzenlemeler yapılması gerekmektedir. Ülkemizde bu yöndeki düzenlemelerin yeterli olduğu düşünülmektedir. Ancak pek tabii ki düzenlemelerin etkinliğinin de sağlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasalarına güven piyasalardaki bireysel ve kurumsal yatırımcı sayısını arttıracak bu da piyasanın gelişiminin yanında yatırım danışmanlığı hizmetine olan talebi de arttıracaktır.

6.2. KAMUYU AYDINLATMA KURALLARI

Kamuyu aydınlatma, mali piyasalarda, finansal araçlara yatırım yapanların kararlarını etkileyecek türdeki bilgilerin, zamanında ilgili kesimlere iletilmesini sağlamak üzere, bilginin kaynağından kullanıcıya ulaşmasına kadar geçen dinamik süreci kapsayan, yatırımcıyı korumayı ve haksız kazanç teminini caydırmayı amaçlayan bilgi akış sistemlerinin tümü olarak tanımlanabilecektir.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda, 3794 sayılı Kanun'la yapılan değişiklik ile sermaye piyasası araçlarının halka arzında izin sistemine dayalı yapı

değiştirilerek, kamuyu aydınlatma sistemine geçilmiştir. Bu sistem esas itibariyle yatırımcıların zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirilmelerini temin etmeyi amaçlamakta ve yatırımcıların risk getiri tercihlerini kendilerinin yapmaları gerektiği kabul edilmektedir.

Türk sermaye piyasası mevzuatında mevcut olan mali tablo ve raporların tespit edilecek şekil ve esaslara, genel kabul görmüş muhasebe kavram, ilke ve standartlarına uygun hazırlanmasına, bu mali tabloların belirli dönemlerde bağımsız denetime tabi tutulmasına, mali tabloların ilan edilmesine ve Kurul’ca izlenmesine, belirlenen hallerde özel durum açıklamaları yapılmasına ilişkin düzenlemeler kamuyu aydınlatma sisteminin gerekleridir.

6.3. MALİ ARAÇLARIN ÇEŞİTLİLİĞİ

Sermaye piyasalarında ihtiyaçlara cevap verebilecek yatırım alternatiflerinin çokluğu bu piyasanın çekiciliğini arttıracığı kadar bilgi, deneyim ve danışmanlık ihtiyacını da arttıracaktır.

Ülkemizde sermaye piyasası araçlarının ihracı, halka arzı ve satışının şartlarını düzenlemek ve denetlemek yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu’na aittir. Ayrıca Kurul’un sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapıldığı borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasaların, güven, açıklık ve kararlılık içinde faaliyet göstermesinin sağlanmasına ilişkin düzenleme, izleme ve denetim görevleri bulunmaktadır.

6.4. KURUMSAL YATIRIMCILARIN VARLIĞI

Yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunacak yetkili kurumların müşterilerinden biri bireysel yatırımcılardır. Bu yatırımcıların mevcut alışkanlıklarını değiştirmeleri güçtür. Yatırım danışmanlığı yapacak yetkili kurumların bu alanda gelişme göstermeleri, bu alanda başarılar elde etmeleri bireysel yatırımcıların ilgisini çekebilecektir.

Yatırım fon ve ortaklıkları, sosyal güvenlik kurumları, özel emeklilik fonları ve sigorta şirketleri sermaye piyasalarında yer alabilecek diğer yatırımcılardır. Bu yatırımcılar kurumsal yatırımcılar olarak adlandırılmaktadırlar. Kurumsal yatırımcılar küçük ve deneyimsiz tasarruf sahiplerinin riskini azaltarak, profesyonel bir yönetim sayesinde uzmanlık gerektiren mali ve teknik araçları kullanabilmelerini ve ölçek ekonomilerinden yararlanabilmelerini sağlarlar. Bu işlevleri sebebiyle küçük yatırımcıları piyasaya çekerek, fiyadaki fon hacminin de artmasını sağlarlar. Kurumsal yatırımcılar daha çok orta ve uzun vadeli getiri hedeflemektedirler. Bu yatırım anlayışı piyasada fiyat istikrarının sağlanmasına katkıda bulunmaktadır.

Ülkemiz sermaye piyasası mevzuatında yatırım fon ve ortaklıklarına ilişkin düzenlemeler mevcuttur ve söz konusu kurumların sayıları her geçen gün artmaktadır. Sosyal güvenlik kurumlarının sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcı olarak aktif bir şekilde yer almaları ise bazı sistemsel sorunlar nedeniyle kısa dönemde mümkün görünmemektedir. Bu nedenle özel emeklilik fonlarının kuruluşuna ve yaygınlaştırılmalarına ilişkin düzenlemeler önem arz etmektedir.

Kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarının gelişimine olan olumlu katkıları dikkate alınarak yaygınlaşması sağlanmalıdır. Bu şekilde bir yapı içerisinde, söz konusu yatırımcıların yatırım danışmanlığı hizmetlerinden yararlanmalarının çekici hale getirilmesi yatırım danışmanlığı faaliyetinin gelişimini de hızlandıracaktır.

6.5. BORSALARIN SAĞLIKLI İŞLEMESİ

Birinci el piyasalar mali araçların ilk kez satışa sunulduğu piyasalardır. İkinci el piyasalar ise mali araçlara ilişkin bilgilerin bulunduğu, fiyatların oluştuğu ve buna bağlı olarak yatırımcıların yatırım kararlarını gözden geçirebildikleri piyasalar olarak tanımlanabilir.

Ülkemizde 1986 yılından beri faaliyet göstermekte olan ikinci el piyasası olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda bireysel ve spekülatif bir talep mevcuttur. Bu nedenle hisse yatırımlarında vadeler kısa olup, sermaye kazancına önem verilmektedir. Faiz oranları ve döviz kurlarındaki değişiklikler spekülatif

hareketleri etkileyerek hisse senedi fiyatlarında aşırı dalgalanmalara neden olabilmektedir. Özellikle hisse senedi yatırımları riski çok ve yönetilmesi zor yatırımlar olduğundan, kurumsal yatırımcıların, profesyonel yatırım danışmanlığı-yönetimi faaliyetlerinden yararlanmaları, hisse senedi piyasalarında yer almalarına katkıda bulunabilecektir. Bu da piyasada fiyat istikrarının sağlanmasına yardımcı olacaktır.

VII.SONUÇ

Sermaye piyasalarının fon arz edenlerle fon talep edenleri doğrudan karşılaştıran özellikli durumu, para piyasalarındaki aksine, bu piyasada fon arz eden kesimin aktif olmasını gerektirmektedir. Sermaye piyasalarının gelişimi ile birlikte piyasada gerek fon talep edenlerin, gerekse sermaye piyasası araçlarının sayısında artış olmuştur. Bu artışla birlikte fon talep edenlerin izlenmesi ve yatırım yapılacak sermaye piyasası araçlarının seçimi uzmanlık isteyen bir hal almıştır. Böylece küçük tasarruf sahipleri kendilerine yatırım kararlarında yardımcı olmaları için uzman kişi ve kurumlara ihtiyaç duymuşlardır. Bu ihtiyaç yatırım danışmanlığı kurumunu ortaya çıkarmıştır.

Yatırım danışmanlığı faaliyeti öncelikle ticaret ve yatırım bankaları, sigorta şirketleri, broker-dealer'lar, avukatlar, muhasebeciler gibi temel faaliyetleriyle birlikte söz konusu faaliyetleri yerine getiren çok amaçlı kurumlarca yürütülmüştür. Bu yapının çıkar çatışmalarına neden olması sebebiyle tek faaliyeti yatırım danışmanlığı faaliyeti olan bağımsız uzman kurumlar ortaya çıkmıştır.

Bu faaliyetin suiistimale açık olması sebebiyle, gelişmiş ülkelerde bu hizmeti yerine getiren kurumlar için hizmetin yerine getirilmesi ile ilgili standartlarla birlikte belirli bir çalışma ahlâkı oluşturulmuş, bu faaliyetin gelişimi için çaba sarfedilmiştir.

Ülkemizde bu faaliyet ilk olarak 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak çıkarılan "Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik"te düzenlenmiştir. 2499 sayılı SPKn'nda değişiklik yapan 3794 sayılı Kanun ile yatırım danışmanlığı faaliyeti sermaye piyasası faaliyetleri arasında sayılmıştır.

Ülkemizde yatırım danışmanlığı faaliyetinin gelişimi ancak sermaye piyasalarının gelişimi ile mümkün olacaktır. Sermaye piyasalarının gelişim koşulları ise genel olarak bilinmektedir. Bunlar arasında bu piyasaya olan güvenin sağlanması, kamuyu aydınlatma sisteminin etkin bir şekilde işler hale getirilmesi, sermaye piyasası araçlarının çeşitliliğinin artırılması, kolektif yatırım kuruluşlarının

yaygınlaşmasının teşvik edilmesi ve organize ikinci el piyasaların (borsaların) yaygınlaştırılarak, etkin bir şekilde işlemlerinin sağlanması sayılabilecektir.

Yapılacak olan düzenlemelerde dikkate alınması gerektiği düşünülen hususlar şunlardır:

- Yatırım danışmanlığına ilişkin olarak ülkemizde halen yürürlükte olan Seri:V, No:47 Tebliğ’de, bu faaliyetin aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve yatırım bankaları tarafından gerçekleştirilebileceği öngörülmüştür. SPKn’nda öngörülmüş olmasına rağmen münhasıran bu faaliyetle uğraşan yatırım danışmanlığı şirketlerine yönelik henüz bir düzenleme mevcut değildir. Bankaların, aracı kurumların ve portföy yönetim şirketlerinin, işlerinin bir gereği olarak sermaye piyasası araçları ve bunları ihraç edenleri yakından takip ettikleri doğrudur. Ayrıca ölçek ekonomisinden yararlanarak daha kaliteli hizmet sunmaları mümkündür. Ancak söz konusu kurumların pek çok yatırım işlemlerinde bulunuyor olmaları sebebiyle, verecekleri yatırım danışmanlığı hizmeti sırasında çıkar çatışmalarının yaşanması ihtimali yüksektir. Bu sebeple yatırım danışmanlığı şirketlerinin münhasıran bir faaliyeti yürütmenin sağlayacağı ihtisaslaşma, bağımsızlık ve rekabetçi güç sayesinde daha kaliteli hizmet verecekleri ve bir an önce düzenlenmelerinin piyasaya katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

- Ülkemizde Temmuz 2000 itibariyle bankalar tarafından kurulan 48 aracı kurumdan 38’inin ve toplam 88 tane olan diğer aracı kurumlardan 28’inin yatırım danışmanlığı yetki belgesi mevcuttur. Esasen aracı kurumlar bu hizmeti genel olarak yasal düzenlemeler çerçevesinde değil, fiilen sunmaktadırlar. Şu ana kadar olan düzenlemelerde ve henüz yürürlüğe giren Seri:V, No:47 Tebliğ’de yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin kamuyu aydınlatma hükümleri ihdas edilmediğinden, bu faaliyetin düzenlemelere uygun olarak gerçekleştirildiği şekliyle dahi hacmine ve gelişim çizgisine ilişkin bir bilgi edinilememektedir. Bu hizmetin genel gelişimi hakkında bilgi edinilmesinden ziyade, her bir yatırım danışmanının düzenli olarak izlenerek kontrol edilmesi açısından yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin yapılmasında yarar bulunmaktadır.

- Ehil olmayan kişilerin kitle iletişim araçları ile, bu arada son zamanlarda internet aracılığı ile tavsiyeler verdikleri bilinmektedir. Yatırım tavsiyesi verme fiilinin internet aracılığı ile işlenmesinin fiilin niteliği açısından önemli olmadığı, ancak uluslararası hukuk ve ceza genel hukuku çerçevesinde, fiilin işlendiği yere ve uygulanacak ülke hukukuna ilişkin tartışmaların doğabileceği düşünülmektedir.

Kitle iletişimi araçları ile sermaye piyasalarına ilişkin olarak yapılan yayınların düzenli bir gözetim sistemi ile izlenmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu noktada önemli olan husus yapılan yayının doğru vasıflandırılmasıdır. Finansal bilgiler, yatırım kararlarının alınmasında yol gösteri olabilecek materyaller sunan yayınlar değil, yatırımcıları belirli menkul kıymete yatırım yapmaya iten somut öneriler ancak yatırım tavsiyesi sayılmalıdır.

Ayrıca kitle iletişim araçlarının, Kurul'ca yetkilendirilmiş kurumlardan yararlanılarak tavsiye vermelerinin sağlanmasının doğru bir yaklaşım tarzı olacağı düşünülmektedir.

Diğer bir çözüm de SPKn'nun 22'nci maddesinin birinci fıkrasının "s" bendinin Kurul'a verdiği yetkiden hareketle, şahısların bireysel olarak yatırım danışmanlığı hizmeti verebilmelerine olanak sağlayıcı, belirli koşullar altında kayıt altına alınmalarını ve böylelikle daha kolay izlenmelerini ve kontrol edilmelerini mümkün kılan düzenlemelerin yapılmasıdır.

- Münhasıran yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunacak şirketlerin ihdas edilmesi ile birlikte, bu hizmet dalının kurumsallaşması ve içsel çalışma ahlakının oluşması için meslek kurumlarının düzenlenmesi uygun olacaktır.

- Bu hizmetten daha çok orta ve uzun vadede getiri hedefleyen ve bu sebeple de piyasada fiyat istikrarının oluşmasına katkıda bulunan kurumsal yatırımcıların yararlanmalarını teşvik edici düzenlemeler yapılmalıdır.

Hazırlanan bu çalışma ile özetle, yatırım danışmanlığı faaliyetinin gelişiminin, öncelikle sermaye piyasalarının gelişimine bağlı olduğu, bu gelişimle birlikte, yaşanan deneyimler çerçevesinde hazırlanan yabancı ülke mevzuatlarından faydalanılarak sağlıklı düzenlemeler yapılması gerektiği, ayrıca düzenlemelere uyumun etkin bir gözetim ve denetim sistemi ile sağlanmasının zorunlu olduğu sonuçlarına varılmıştır.

KAYNAKÇA

- Aylık Bülten
2000 SPK Yayınları, Ankara.
- ESER. Serdar
1998 Investment Advisers Services and Regulations. The Wharton School. University of Pennsylvania. Philadelphia.
- FRANKEL. Tamar
1978 The Regulation of Money Managers, The Investment Investment Company Act and The Investment Advisers Act, Volume 1-2. Little, Brown and Company. U.S.
- FRANKEL. Tamar
1999 The Regulation of Money Managers, The Investment Investment Company Act and The Investment Advisers Act Supplement, Volume 1-2. Aspen Law & Business. New York.
- Investment Advisers Act. 1940. U.S. SEC.
- Investment Companies Act. 1940. U.S. SEC.
- JENNİGS. Richard W., MARSH. Harold, COFFEE. John C
Securities Regulation Cases and Materials.
- RATHER. David L., HEZEN. Thomaz Lee
Securities Regulation Cases and Materials
- SEC 1998 Annual Report.
- Sermaye Piyasası Kanunu
- Seri:V, No:47 “Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”
- ŞAHİN. Güzin
1992 Sermaye Piyasalarında Yatırım Danışmanlığı – Yatırım Yönetimi Hizmetleri ve Türkiye’de Durum. SPK Yeterlik Etüdü. Ankara.
- TEMİR. Bahşayış (Redaksiyon)
1997 Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri. SPK Yayınları. Ankara.
- YILDIRIM. Sevdil
1991 Yatırım Danışmanlığı Hizmetinin Düzenlenmesine İlişkin Çeşitli Ülke Örnekleri ve Türkiye İçin İlk Değerlendirmeler. SPK Araştırma Raporu. Ankara.