



**SERMAYE PİYASASI KURULU  
PİYASA GÖZETİM VE DÜZENLEME  
DAİRESİ**

**ETİK DAVRANIŞ KURALLARI  
VE  
TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI  
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ İÇİN ÖNERİ**

**YETERLİK ETÜDÜ**

**Emine Ebru AKBULUT  
Uzman Yardımcısı**

**Ekim 2000  
ANKARA**

## YÖNETİCİ ÖZETİ

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na, 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik ile eklenen 40/B maddesinde "Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği" ihdas edilmiştir. Birlik Türkiye'de sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaya yetkili kılınmış kuruluşların üye olacağı, tüzelkişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olup, temel amacı mesleki disiplin ve işbirliğini sağlamak, meslek kurallarını oluşturarak sermaye piyasasında aracılık faaliyetlerinin gelişmesine katkıda bulunmaktır. Bu amaç çerçevesinde aracı kurumların uymak zorunda olacakları etik davranış kurallarının belirlenmesi, bu kurallara uyumun izlenmesi ve uymayanlara gerekli müeyyidelerin uygulanması Birliğin en önemli faaliyet konularından birisi olacaktır.

Sermaye piyasalarında aracılık fonksiyonunu yerine getiren kuruluşların uymakla yükümlü oldukları etik davranış kuralları piyasadaki belirsizliği azaltarak, piyasalara olan güveni arttırmakta ve yatırımcıların korunmasını sağlamaktadır. Söz konusu kuralların özdüzenleyici kuruluşlar olan meslek kuruluşları tarafından belirlenmesinde üyelerin aktif katılımı sağlandığından bu kurallara uyma yönündeki irade, gönüllü olarak ortaya çıkacak ve daha etkin uygulamalara imkan sağlayacaktır.

Piyasalarda meydana gelen değişimle birlikte ortaya çıkan uluslararasılaşma olgusu, yabancıların portföy yatırımları ve giderek artan sınır ötesi işlemler, ulusal düzenlemelerin yanısıra uluslararası boyutta da etik davranış kuralları belirlenmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Söz konusu kurallara ilişkin olarak hem uluslararası hem de ulusal düzenlemelere bakıldığında birbirine benzer ilkelerin egemen olduğu görülmektedir. Söz konusu ilkeler çerçevesinde, sermaye piyasalarında aracılık faaliyetinde bulunan kişi ve kuruluşların temel olarak;

- Yasal düzenlemelere ve üyesi olunan meslek kuruluşları tarafından yapılan düzenlemelere uyması,
- Ticari ahlaka ve profesyonelliğe uygun davranması,
- Faaliyetleri hakkında yanlış anlaşılmaya neden olabilecek açıklamalarda bulunmaması,
- Kamuya açıklanmamış bilgileri kullanmaması, manipülatif ve hileli işlemlerden kaçınması,
- Çıkar çatışmalarını önlemeye çalışması, önleyemiyorsa müşterinin çıkarını koruyacak şekilde işlem yapması,

- Müşterilere verilen hizmetlere ilişkin olarak müşterilerin mali durumu, yatırım amaçları ile yatırım deneyimleri hakkında bilgi sahibi olması ve müşteriye uygun yatırım tavsiyelerinde bulunması,
- Yatırım yapılacak sermaye piyasası aracı ile ilgili tüm bilgileri ve varsa riskleri müşteriye tam ve doğru olarak açıklaması,
- Emanetinde bulunan müşteri varlıklarını ve menkul kıymetlerini ayrı ayrı izlenecek şekilde saklaması, koruması ve kötüye kullanmaması,
- Müşterilere sunulan hizmete ilişkin olarak makul ücret ve komisyonlar uygulaması,
- Salt komisyon kazanmak amacıyla alım satım yapmaması,
- Yasal zorunluluklar dışında müşterilerin kimliklerini ve suç teşkil eden eylemler hakkında olanlar hariç müşterilerle ilgili bilgileri gizli tutması,
- Sektörün, üyesi olunan meslek kuruluşunun ve diğer üyelerin imajına ve adına zarar verebilecek açıklama ve reklamlar yapmaktan kaçınması, gerekmektedir.

Birlik tarafından yapılacak düzenlemelerde de asgari bu şartların yer alması diğer ülkeler ve uluslararası kuruluşlar ile benzer düzenlemeler yapılması açısından faydalı olacaktır.

Birlik tarafından aracı kuruluşlara yönelik etik davranış kuralları belirlendikten sonra bu kuralların etkin bir şekilde uygulanmasını sağlamak amacıyla, kurallara uyumun gözetimi ve uymayanlara yönelik yaptırımlar uygulanması önem taşımaktadır. Bu çerçevede, üyelerin sözkonusu kurallara uyumunun sağlanması amacıyla Birlik bünyesinde münhasıran bu hususa ilişkin olarak gözetim faaliyetinde bulunacak özel bir birim oluşturulmalı ve kurallara aykırılık halinde disiplin hükümleri uygulanmalıdır.

Avrupa Birliği'ne aday ülke olduğumuz gözönüne alınarak, bugüne kadar çeşitli şekillerde devam eden mevzuatımızın AB mevzuatına uyum çalışmaları kapsamında, sermaye piyasalarına ilişkin yasal düzenlemelerimizin de gözden geçirilmesi gerekecektir. Bu yapılırken kuruluş aşamasında olan Birlik tarafından belirlenecek ve Kurul onayı ile yürürlüğe girecek olan meslek kuralları ve davranış kurallarının AB'nin konuya ilişkin düzenlemeleri ile uyumlu olması sağlanmalıdır.

Ayrıca sözkonusu kurallar oluşturulurken üyesi bulunduğumuz IOSCO tarafından belirlenen ilkelerin de gözönüne alınmasının ve 1990 yılında kabul edilmiş olan ve Kurulumuz tarafından henüz imzalanmamış olan konuya ilişkin IOSCO Önergesi'nin konuya verdiğimiz önemin ortaya konması açısından Birliğin kurulmasını müteakip imzalanmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

## İÇİNDEKİLER

1. GİRİŞ .....	1
2. AHLAK KURALLARI - ETİK KURALLAR .....	2
2.1. Genel Olarak Ahlak.....	2
2.2. Ahlak Felsefesi ve Etik Arasındaki İlişki .....	2
2.3. İş Ahlakı Kuralları - Finans Sektöründe Ahlak.....	4
2.3.1. İş Ahlakı.....	4
2.3.2. Finans Sektöründe Ahlak.....	7
3. ÖZDÜZENLEME KAVRAMI VE SERMAYE PİYASALARINDA ÖZDÜZENLEME .....	10
3.1. Özdüzenleme .....	10
3.2. Sermaye Piyasalarında Özdüzenleme .....	10
3.3. Özdüzenleme ve Sermaye Piyasalarımızda Faaliyet Gösteren Aracı Kurumlara Yönelik Etik Kurallar ve Mesleki Davranış Kuralları Oluşturulması .....	12
4. ULUSLARARASI ALANDA YAPILAN DÜZENLEMELER .....	13
4.1. Avrupa Birliği Düzenlemeleri .....	13
4.1.1. Devredilebilir Menkul Kıymetler Üzerine Yapılacak İşlemler Hakkında Avrupa Davranış Kuralları Kodu.....	13
4.1.2. Menkul Kıymetler Alanındaki Yatırım Hizmetleri Hakkında 10 Mayıs 1993 Tarih ve 93/22/EEC Sayılı Konsey Direktifi.....	14
4.2. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü Tarafından Yürütülen Çalışmalar.....	14
4.3. Yatırım Yöneticileri ve Araştırmacıları Birliği.....	16
4.3.1. AIMR Etik Kurallar Kodu ve Mesleki Davranış İlkeleri.....	16
4.3.2. AIMR Mesleki Davranış Programı (Professional Conduct Program). 19	
4.3.3. AIMR Etik Kodu ve Mesleki Davranış Standartlarına Uymamanın Müeyyidesi.....	20
4.4. Uluslararası Düzenlemelerin “Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği” Tarafından Belirlenecek Olan Meslek Kuralları Açısından Önemi... 20	
5. BAZI ÜLKE DÜZENLEMELERİNDEN ÖRNEKLER .....	22
5.1. Amerika Birleşik Devletleri - Ulusal Menkul Kıymetler Aracıları Birliği. 22	
5.1.1. NASD Kurallarına Aykırılık Halinde Uygulanacak Yaptırımlar .....	24

5.2. Kanada - Kanada Yatırım Aracıları Birliği .....	25
5.2.1. IDA Düzenlemelerine Uyulmaması Hali ve Sonuçları .....	26
5.3. Avustralya .....	27
5.3.1. Avustralya Şirketler Kanunu ve Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu Düzenlemeleri.....	27
5.3.2. Avustralya Menkul Kıymetler Enstitüsü .....	28
5.3.3. Avustralya Menkul Kıymetler Enstitüsü Etik Yönetmeliği.....	28
5.4. İsviçre - İsviçre Vadeli İşlem ve Opsiyon Birliği .....	29
5.4.1. SFOA Etik Davranış Kodu .....	30
5.4.2. SFOA Etik Davranış Kodu'na Uyumun Gözetimi .....	31
6. TÜRK SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA MESLEK KURALLARI .....	32
6.1. Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği.....	32
6.2. Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği .....	33
6.3. Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği .....	35
6.4. Portföy Yöneticileri ve Yatırım Danışmanlarında Aranacak İlkeler .....	35
7. GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER.....	37
KAYNAKÇA .....	40
<b>EKLER</b>	
<b>EK/1 Yatırım Hizmetleri Sunanların Uymakla Yükümlü Oldukları Meslek Kurallarına İlişkin Avrupa Birliği Düzenlemeleri</b>	
<b>EK/2 Yatırım Yöneticileri ve Araştırmacıları Birliği (Association for Investment Management and Research - AIMR) Mesleki Davranış Standartları</b>	
<b>EK/3 Ulusal Menkul Kıymetler Aracıları Birliği (National Association of Securities Dealers, Inc. - NASD) Mesleki Davranış Kuralları</b>	
<b>EK/4 Kanada Yatırım Aracıları Birliği (Investment Dealers Association of Canada - IDA) Mesleki davranış Kuralları</b>	

## 1. GİRİŞ

Finansal piyasaların düzenli olarak çalışmasının önemli önkoşullarından birisi yatırımcıların korunmasıdır. Bu piyasalarda faaliyet gösteren kuruluşların müşterileri ile olan ilişkilerinde uymakla yükümlü oldukları etik davranış kuralları yatırımcıların korunması açısından önem taşımaktadır. Söz konusu kurallar finansal sisteme güvenilirlik kazandırmakta ve bu yolla hem belirsizlikleri hem de işlem maliyetlerini azaltarak sistemin gelişimine yardımcı olmaktadır.

Bu kurallar yasal düzenlemeler ile belirlenebileceği gibi, sektörde faaliyet gösteren kuruluşların üye oldukları meslek kuruluşları tarafından da belirlenebilir. Hatta söz konusu kuralların meslek kuruluşları tarafından belirlenmesi, piyasa katılımcılarının aktif katılımı sağlanacağından etkin şekilde uygulanmasına imkan verecektir.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (Kanun), 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik ile Kanun'a eklenen 40/B maddesinde "Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (Birlik) " ihdas edilmiştir. Birlik Türkiye'de sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaya Kanun ile yetkili kılınmış kuruluşların üye olacağı, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur. Birliğin temel amacı mesleki disiplin ve işbirliğini sağlamak, meslek kurallarını oluşturarak sermaye piyasasında aracılık faaliyetlerinin gelişmesine katkıda bulunmaktır.

Bu amaç çerçevesinde aracı kurumların uymak zorunda olacakları etik kuralların belirlenmesi, bu kurallara uyumun izlenmesi ve uymayanlara gerekli müeyyidelerin uygulanması Birliğin en önemli faaliyet konularından birisi olacaktır.

Bu çalışmada, ilk olarak ahlak ve etik kavramı, davranış kuralları, iş ahlakı kavramı ve finansal piyasalarda etik konusu ile özdüzenleme üzerinde durulacaktır. Daha sonra, yabancı ülkelerde ve uluslararası alanda sermaye piyasalarında hizmet sunanlara yönelik olarak düzenlenen meslek kuralları ve dürüst işlem kurallarından örnekler verilerek, ülkemizdeki uygulaması açıklanacaktır. Son olarak da Birlik tarafından oluşturulacak ve Kurulumuz onayı ile yürürlüğe girecek olan meslek kurallarının ana hatları ile neler olması gerektiği ortaya konmaya çalışılacaktır.

## **2. AHLAK KURALLARI - ETİK KURALLAR**

### **2.1. Genel Olarak Ahlak**

İnsanların hayatlarını ve davranışlarını düzenleyen kurallar arasında ahlak kuralları önemli bir yere sahiptir. Ahlak kuralları insanların ruhsal hayatlarını etkilediği gibi, onların dış dünyaya yansıyan davranışlarının düzenlenmesinde de rol oynar. Ahlak kavramı bazen toplumda kabul edilip benimsenen ve insanların davranışlarını düzenleyen kuralları anlatmak için kullanılır. Bu şekilde belli bir dönemde toplumun hiç olmazsa çoğunluğunca benimsenen ve uygulanan ilkeler ahlakın kapsamını meydana getirmiş olmaktadır.

Bununla birlikte ahlak kavramını başka bir açıdan da ele alma imkanı bulunmaktadır. Bu anlamda ahlak bir toplumda belli bir grubun ya da zümrenin benimsediği kuralları, başka bir deyişle bir grup veya zümre tarafından doğruluğuna inanılan davranış ilkelerini kapsamına almaktadır. Esnaf ahlakı, hekimlik ahlakı gibi.

Ayrıca insanın nasıl davranacağı veya nasıl davranması gerekeceği konusunda kendine özgü bazı ilke ve kriterleri bulunabilir ve kendi yaşamında bunları uygulayabilir.

Değişik ahlak kuralları arasındaki bir diğer ayırım, kurala muhatap olanın veya onu uygulayanın toplum, zümre veya kişi olması bakımından değil, fakat ahlak kuralının kapsamı gözönünde tutularak yapılabilir. Bu anlamda ahlak kurallarını “değer ahlakı” ve “ödev ahlakı” olmak üzere iki ayrı bölümde incelemek mümkündür. “Değer ahlakı” birbirleriyle çatışan değerler arasında hangisinin diğerine oranla daha üstün olduğu konusunda bir yargıda bulunmak amacına hizmet ederken, “ödev ahlakı” belirli davranışların yapılması veya belirli davranışlardan kaçınılması, yani o tür davranışların yapılmaması sorunu ile ilgilidir. Ancak yine de bu tür bir ayırım açık ve kesin kriterlere sahip olmaktan uzaktır.

### **2.2. Ahlak Felsefesi ve Etik Arasındaki İlişki**

Etik (ethics) ve ahlak (morality) terimleri birbiri yerine kullanılmakla birlikte farklı anlamlar taşımaktadır. Etik, daha çok kurallara dayalı davranışları ifade etmekte iken, ahlak kavramının duygusal bir boyutu bulunmaktadır. Aşağıda ahlak ve etik arasındaki ilişki açıklanmaya çalışılacaktır.

Ahlak felsefesi aksiyomlar<sup>1</sup> ve apaçık ilkelerden<sup>2</sup>, ahlak ilkeleri ve standartlarına ilişkin sonuçlar çıkarmakla ilgilenmektedir. Apaçık olma prensibi faydacılığın temeli olan “Herşey insanın mutlu olması içindir” ilkesinden hareket etmektedir. Bu ilkedен hareketle topyekün mutluluğun maksimize edilmesi

---

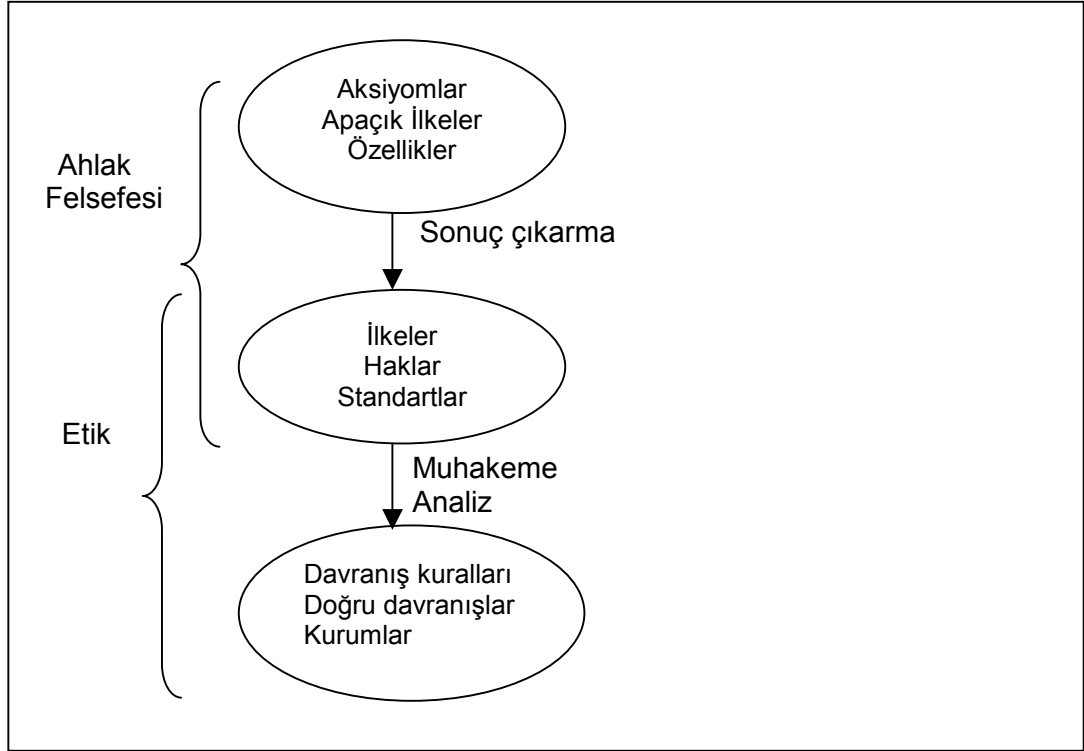
<sup>1</sup> Genel olarak üzerine mantıksal bir sistemin kurulduğu ve ancak sistemin tutarlılığından vazgeçilmesi durumunda inkar edilebilen en temel ve zorunlu apaçık doğru. Başka önermelerden türetilmeyen fakat kendisinden başka önermelerin çıkarsanabildiği ilk başlangıç noktası olan temel önerme.

<sup>2</sup> Bir şeyin en küçük bir kuşkuyla yer bırakmayacak şekilde çok açık bir biçimde görülmesi. Doğruluğu kolaylıkla ve zihinde en küçük bir kuşkuyla yer bırakmadan bilinebilen şeyin özelliği.

standardına ulaşılmakta ve topyekün mutluluğu en üst seviyeye ulaştıran hareketin ahlaki bir dayanağa sahip olduğu sonucu çıkartılmaktadır. Kant'ın koşula bağlı olmayan, istisna kabul etmeyen ve tüm insanlar için geçerli olan ahlak anlayışı (kategorik emperatif) da evrenselleştirilebilme<sup>3</sup> ve çevrilebilme<sup>4</sup> ilkelerine temel oluşturmakta ve bireysel haklara ulaşmayı sağlamaktadır.

Etik ise, analizler ile ilke ve standartlara dayalı muhakemeyle ilgilenmektedir. Bu muhakeme halkın eğitimi ve adalet sistemleri gibi toplum kurumlarının biçimlendirilmesi ile spesifik hakların ve uygun davranışların tanımlanmasına yöneltiler. Analiz ve muhakeme, hangi davranışların en fazla toplu mutluluğu sağlayacağını belirlemeye veya bir kişisel hakkın diğer hakların önüne ne derecede geçebileceğini değerlendirmek için de kullanılabilir.

Yukarıda değinilen ahlak ile etik arasındaki ilişki aşağıdaki şekil ile daha net görülmektedir.



Etik sistemler teleolojik veya deontolojik olarak sınıflandırılmaktadır. Teleolojik sistem, ahlaki eylemin sonuçlarının eylemin değerini ve doğruluğunu belirleyen tek öğe olduğunu savunan, ahlaki yasa, dev, doğru davranış ya da ahlaki yükümlülüğü iyiye ya da insan tarafından arzu edilene tabi kılan bir ahlak

<sup>3</sup> Ahlaki bir ilke ya da yargının evrensel olarak aynı durumdaki tüm bireyler için geçerli olması gerektiğini aksi takdirde bir ilke olamayacağını dile getiren anlayış.

<sup>4</sup> Klasik mantıkta belli bir önermeden öznenin aynı kaldığı, yüklemin yerine elişiğinin geçtiği ve önermenin niteliğinin de olumlu iken olumsuz, olumsuz iken olumlu hale getirildiği başka bir önerme elde etme.



görüştür. Bu görüşün savunan en ünlü düşünür “Faydacı Okul”un kurucusu ve İngiliz Faydacı Okulun en seçkin düşünürü Jeremy Bentham’dır. Bentham’ın teorisinde hareketlere saiklerin ve saikler sonucunda doğan niyetlerin yön verdiği, fakat insan davranışlarının doğruluğunu ve yanlışlığını belirten asıl kriterin sözkonusu davranışın sonuçları olduğu kabul edilmektedir. Çünkü ancak sonuçların mutluluk verici olması veya olmaması hareketlerin ahlaka uygunluk veya aykırılığını ortaya koyar.

Deontolojik sistem ise, ödevi ahlakın temeli olarak gören ve bazı eylemlerin sonuçlarına bakılmaksızın ahlaki bakımdan yapılması gereken eylemler olduğunu iddia eden ve bir davranışın ahlaki bir değeri olabilmesi için kaynağını ödev düşüncesinden almasının gerektiğini savunan ahlak anlayışıdır. Bu ahlak anlayışını savunan en ünlü düşünür Immanuel Kant’dır. Kant’a göre davranışımızın herhangi bir örneği bulunmasa bile akıl bize nasıl davranmamız gerektiğini gösterir. Ahlaki bir eylemin sonucundan çok eylemin temelindeki ilke ve ödev önemlidir ve insan akıllı ve sorumlu bir varlık olarak yerine getirmek durumunda olduğu bir takım ödevleri olduğu düşüncesinden hareket etmelidir. Bir davranışın ahlaki bir değeri olabilmesi için kaynağını ödev düşüncesinden alması gereklidir.

### **2.3. İş Ahlakı Kuralları – Finans Sektöründe Ahlak**

#### **2.3.1. İş Ahlakı**

İş ahlakı kurallarını, belli bir alanda işin yürütülmesi sırasında uygulanmasında yarar görülen kurallar ve davranış şekilleri olarak tanımlayabiliriz.

Bir çok insan için “iş” ve “ahlak” kavramları yanyana gelmesi zor olan kavramlardır. Yine bir çok insan şirketlerin sosyal sorumluluk, ahlak ve çevre gibi konularda endişelenmeyi bırakıp etik ile ilgilenmemesi gerektiğini, eğer toplum bu kavramlardan birini şirketin piyasa değerinin yükseltilmesine göre öncelikli olarak ele alınmasını istiyorsa bu konuları devletin düzenlenmesi gerektiği görüşünü taşımaktadır. Piyasa ekonomisinin önde gelen ismi Milton FRIEDMAN 30 yıl önce bu hususu şu cümle ile özetlemiştir; “İşletmenin tek ve sadece bir sosyal sorumluluğu vardır, o da kaynaklarını karını yükseltmek için kullanmak ve bu yönde faaliyetlere girişmektir”

İnsanlık tarihinin neredeyse bütününde ticaretle uğraşanlara daha az itibar edilmiştir. Uzak doğuda tüccarlar seçkinler tarafından hor görülmüş, ancak bu kişilere ihtiyaç bulunduğu için tolerans gösterilmiştir. Batı dünyasında da tüccarlar daha yüksek bir statüye sahip olmakla beraber asillerin sahip olduğu güç ve zenginliğe ulaşamamışlardır.

Sebebi ne olursa olsun ticaret ile uğraşanlara yönelik bu yargılar ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. Örneğin Çin, halkın büyük bir kısmının

ticarete olan güvensizliğinden dolayı, yüksek medeniyeti ve bilimsel buluşlarına rağmen 20'nci yüzyıla kadar feodal bir ülke olarak kalmaktan kurtulamamıştır.

Ticarette uğraşanların güvenilir hale gelmesi ve zenginlik ve politik güce talip olabilmesi İtalyan Rönesansı ile mümkün olmuştur. Ticarete yönelik olarak ortaya çıkan güven Avrupa genelinde yayıldıkça ekonomik bir patlama ortaya çıkmış ve sanayi devrimine öncülük etmiştir. Ancak bu gelişmeler ticaret ile uğraşanların ahlaki açıdan geliştiği anlamına gelmemektedir. Ahlaki açıdan nasıl olurlarsa olsunlar refah yaratmadaki rolleri fark edilip değerlendirilmiş ve faaliyetleri cesaretlendirilmiştir. Ancak sanayi devrimi ile yaratılan eşit görülmemiş zenginlik aynı zamanda eşit görülmemiş ölçülerde kötü iş uygulamalarını da teşvik etmiştir.

Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) şirketler, toplumsal yararı neredeyse yok sayarak çalışan, hisse senedi manipülasyonu ile uğraşan, ayrımcı indirimler ile yıkıcı fiyatlama, fiyat sabitlemesi ve tekelcilik gibi politikalar uygulayan kuruluşlar haline gelmiştir. Bu kötü geçmişin ardından iş dünyasında doğru ve kabul edilebilir davranışlara ilişkin bugünkü bakış açısında dikkate değer gelişmeler olmuştur.

İş ahlakının önemli bir konu haline gelmesi 1970'lerin ortalarında başlamıştır. O yıllarda iş ahlakına yönelik ağırlıklı konular, rüşvet, işçiler arasında ayrımcılık, tüketiciyi yanıltıcı reklamlar, güvenlik ile müşteriler ve çevreye ilişkin hususlar iken, 1980'lerde iş sağlığı ve güvenliği, şirket yöneticilerinin yetkilerini kötüye kullanması ve yatırımcıların mağduriyeti gibi konular listeye eklenmiştir ve Amerikan toplumunda iş ahlakı ve şirket suçlarına ilişkin kaygılar 1980'lerde dramatik bir şekilde artmıştır.

Son yıllarda Japonya'da da şirketlere yönelik olarak ortaya çıkan skandalların sebepleri ve bunların iş ahlakı ile bağlantısı tartışılmaya başlanmıştır. Japon şirketlerinin iş ahlakı ihlallerine ilişkin olarak basında bazı şirketler tarafından "sokaiya" olarak adlandırılan dolandırıcı şirketlere ödemeler yapıldığı ve bazı bankalar tarafından bunlara yeterli teminat alınmadan krediler açıldığı haberleri yer almaktadır.

Bu olaylar sağlam bir iş ahlakı kodu bulunan ve bu kurallara uyumun kontrolünü sağlamak için gerekli bir sisteme sahip olan ABD'deki örneklerle karşılaştırıldığında genellikle, Amerikalıların muhafazakar bir yapısı ve derin dini inanışları olduğu için Amerikan şirketlerinin ahlaki açıdan doğru kabul edilen faaliyetlere gönüllü olarak katıldıkları söylenmekte; diğer taraftan ise Japonların yeterince dindar olmadıkları ve ahlak konusunda kayıtsız kaldıklarına inanılmaktadır. Ancak Japonya'da ahlaki olmayan davranışlarda bulunanlar olmakla birlikte, tek tek örnekler fazla anlam taşımamakta ve tarihi örneklerle bakıldığında Japon iş hayatının ahlak konusuna duyarlı olduğu görülmektedir.

Japonya'da kapitalizmin yeni ortaya çıkmaya başladığı dönemde önemli bir iş adamı ve iş adamlarının lideri konumunda bulunan Shibusawa EIICHI (1841-1931) ekonomi ve ahlakın birlikteliği için çağrıda bulunarak iş adamlarının bir ellerine abaküsü diğer ellerine ise Konfüçyus'un Analekt'lerini almalarını önermiş ve iş adamlarını para kazanma zorunlulukları olmasına rağmen bunu yaparken ahlaki olmayan davranışlardan kaçınmaları konusunda uyarmıştır. Shibusawa'ya göre kurucusu ahlaki değerlere bağlı olan bir iş başarısızlıkla sonuçlanmaz ve ahlaki değerlere dayanmaksızın yürütülen bir işten elde edilen başarı başarı değildir. Ahlaksızlık, kötü davranışlar ve hile ile şöhret ve servet arayanlar hiçbir zaman bunlara sahip olamazlar. Şans eseri geçici bir şöhret ve servet kazansalar dahi bu, bir rüzgarla hemen dağılabilecek bulutlara benzer. Shibusawa'nın görüşleri bugünün iş yönetimi dünyasında da tam anlamı ile uygulanabilir niteliktedir.

Uzun zamandır Konfüçyus geleneklerine bağlı olan Japonya'da, Konfüçyus'un Analektleri yüzyıllardır Japon ruhunun merkezinde yer almış ve halkın iş hayatında doğru yolu tayin etme konusundaki temeli oluşturmuştur. Böyle olmasına rağmen şirketlerde yaşanan olumsuz gelişmelerin temelinde etik bakış açısının kurumsal olmaması yatmaktadır. Amerikan şirketlerini bu açıdan Japon şirketlerinden ayıran temel fark, tamamen kişisel ahlaka bağlı kalmayıp etik standartları korumak için kurumsal metodlar kullanmalarıdır.

Bir çok Japon firması özet şeklinde ve muğlak iş uygulamalarına sahipken, Amerikan firmalarının çoğu çalışanlarına somut ve anlaşılması kolay iş uygulamaları sunmaktadır. Amerikan şirketlerinde etik davranış sağlama mekanizmalarının Japon şirketleri ile karşılaştırıldığında daha gelişmiş olmasının bir diğer nedeni de, etik olmayan davranışları sebebiyle rakipleri ve tüketicileri tarafından aleyhlerine açılan davalar ve bu davalar sonucunda yüklü tazminatlar ödemekle karşı karşıya kalmış olmalarıdır. Amerikan iş ahlakı araştırmacısı Richard T. DeGeorge'a göre 1960'lardan önce Amerikan şirketleri ahlaki değerlere daha az ilgi göstermekte iken, 1970'li yıllarda tüketici bilincinin hızla gelişmesi dolayısıyla bu ilgi artmıştır. Japonya'da tüketici bilincinin daha az olması şirketlerin iş ahlakı uygulamaları geliştirmekte geç kalmalarına neden olmuştur.

Son yıllarda ABD ve diğer batılı ülkelerde şirketler etik şirket davranışlarının neler olduğunu ve çalışanlarına bunları nasıl benimsetebileceklerini araştırmaktadırlar. İş ahlakı birdenbire çok rağbet gören bir konu haline gelmiştir. Bugün ABD'de danışmanlık hizmetleri, konferanslar, süreli yayınlar ve bu alanda verilen ödüller ile gerçek bir etik endüstrisi bulunmaktadır. PricewaterhouseCoopers gibi denetim firmaları mali denetimin yanısıra şirketlerin etik performanslarının denetimine yönelik hizmetler de sunmaya başlamıştır. Bir çok firmada etik konusu ile

ilgilenen bölümler oluşturulmuş ve tam zamanlı elemanlar çalıştırmaya başlanmıştır. Akademisyenler şirketler tarafından etik çalışmalarını yürütmek ve bu konuda danışmanlık hizmeti vermek üzere istihdam edilmektedir. ABD dışındaki diğer ülkelerde de şirketler için etik bürokrasisi oluşturulmaya başlanmıştır. Özellikle gelişmiş ülkelerde hemen hemen her iş kolunda ahlaki kurallar oluşturulmuş ve bunlar yazılı hale getirilmiştir. Ayrıca bazı üniversitelerde iş ahlakı kuralları üzerinde çalışmalar yapmak üzere merkezler kurulmuş, bunun da ötesinde teknolojik gelişmeler sonucunda globalleşen dünya ekonomisinde bu kuralların uluslararası hale getirilmesi için çalışmalar yapılmaktadır. ABD’de bulunan Uluslararası İş Ahlakı Enstitüsü (International Business Ethics Institute) ve Hollanda’da Nijenrode Üniversitesi bünyesinde kurulan Avrupa İş Ahlakı Enstitüsü (European Institute for Business Ethics) bu alanda çalışmaktadır.

Ülkemizde esas olarak etik kurallar koduna sahip olan şirketler uluslararası şirketlerdir. Bunun yanında Türk Sanayici ve İşadamları Derneği’nin üyelerine yönelik olarak “İş Ahlakı İlkeleri” isimli bir kitapçığı bulunmakta ve Dernek tüzüğü uyarınca bu ilkeler güncelleştirilebilmektedir.

### **2.3.2. Finans Sektöründe Ahlak**

Tasarruf sahipleri fon fazlalarını finansal varlıklar ile değerlendirmek isterken, yatırım yapmak isteyenler, yatırımlarını finanse etmek için kaynak aramaktadırlar. Bu iki tarafın taleplerinin birbiri ile eşleşmesi aracı birtakım kuruluşlar olmadan zor ve maliyetli bir iştir. İşte bu noktada finansal piyasalar ve finansal kuruluşlar ortaya çıkmakta ve tasarrufların yatırımlara yöneltmesinde aracılık fonksiyonu üstlenmektedirler.

Finansal piyasalar ve finansal kuruluşların sosyal fonksiyonları;

- Tasarruf sahiplerine, tasarruflarını değerlendirebilecekleri vade, likidite, getiri, risk ve benzeri açılardan farklı özelliklere sahip geniş bir finansal varlıklar yelpazesi sunmak,

- Yatırım yapmak isteyenlere, yatırımlarını finanse edebilmeleri için maliyet, vade, garanti, risk ve benzeri açılardan kaynak sağlamak,

- Ve bu aracılık faaliyetini etkin bir şekilde yerine getirmektir.

Finans dünyası belli zamanlarda dikkate değer bankacılık ve hisse senetleri piyasası skandallarına tanıklık etmiş ve finansal piyasaların ve kurumların düzenlenmesine yönelik hassas bir ortam yaratarak ekonomik alanda ve kısmen finansal alanda “ahlaki davranış”ın (ethical conduct) teşvik edilmesinin gerekliliğini ortaya çıkarmıştır.

İş hayatında etik konusunun son zamanlarda en çok konuşulan konu olmasının nedeni bu alanda endişe verici boyutlarda eksiklik bulunmasından

kaynaklanabilir. Finansal alanda gündemde olmasının nedeni ise muhtemelen etik olmayan davranışlardan elde edilen imkanların finansal piyasalarda daha fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Finansal piyasalarda kısa dönemde çabuk ve kolay karlar elde etme amacından başka bir amaç olmaksızın spekülâtif bir söylenti ile büyük miktarda paralar el değiştirmekte, ahlaki olmayan yollardan elde edilen paralar aklanabilmekte ya da şirketler bölünmek ve varlıklarını elden çıkarmak amacı ile satın alınabilmektedir.

Tüm bu gelişmeler nedeniyle toplum, özellikle de finans dünyasında olmak üzere iş dünyasındaki etik eksikliğinden kaygı duymaktadır. Büyük ihtimalle finans sektöründe etik olmayan davranışları teşvik edici daha büyük faktörler olduğu izlenimi uyanmakta, bu sektör bir ayna veya gösterge gibi hareket etmekte ya da bu sektörde etik olmayan davranışlar sonucu ortaya çıkabilecek durumların diğer sektörlerle bulaşıcı bir etkisi olacağından ve bütün ekonomik aktiviteye zarar verebileceğinden endişe edilmektedir. Örneğin büyük bir finansal kuruluş faaliyetlerine tehlikeli bir şekilde devam ediyor ise diğerlerini de bu kötü durumun içine sürükleyerek sistemin dengelerini tehlikeye sokabilir.

Her şirket ve piyasa probleminin ekonomik, sosyo-politik ve etik olmak üzere mutlaka üç boyutu bulunmakta, bazı durumlarda biri ya da bir kaç diğeri oranla daha baskın olsa da bu üç boyut tüm kararlarda yer almaktadır. Etik, bizzat davranışın doğasından, diğeri bir deyişle davranışı yapan kişiden ve onun sosyal boyutundan kaynaklanmaktadır. Gerçekten de kişi her davranışında, hoşuna gitsin ya da gitmesin kararına ahlaki boyut kazandıracak bir şekilde, amacına yaklaşarak ya da uzaklaşarak hareket edecektir.

Ancak etik, kararların ekonomik içeriğini değiştirmemekte, elde edilecek ürünün ve bunu elde etmek için izlenecek yöntemin ahlaki olmaması yüksek getiri sağlayacak bir işin yapılmasına engel olmamaktadır. Etik, yapılan işin diğeri insanlar ve işi yapanın bizzat kendisi üzerinde yaratabileceği etki ile işi yapanın işine ve iş çevresine ve topluma uzun vadede verebileceği zararlar gibi diğeri boyutlardan da haberdar olunmasını sağlamaktadır. Eğer gelecekte de sürekli kar sağlanmak isteniyorsa ekonomik olmayan bu boyut önem taşımaktadır.

Finansal kuruluşlar ve finansal piyasaların etik kuralları ile iş hayatının ya da genel olarak piyasaların etik kuralları arasında çok önemli farklar bulunmamakla birlikte, finansal piyasalar ve kuruluşların sosyal fonksiyonları ve topluma sundukları hizmetlerden kaynaklanan küçük ancak önemli bazı özellikleri bulunmaktadır. Örneğin hepimiz dürüst ve basiretli olabiliriz ancak bir fon yöneticisinin dürüstlüğü ya da bir banka yöneticisinin basireti yaptıkları işe özgü bazı özellikler göstermektedir.

Yaptıkları işin spesifik özelliklerini de gözönünde bulundurarak, bankalarda, menkul kıymetler aracı kuruluşlarında ya da diğer finansal kuruluşlarda yönetici veya diğer sıfatlarla çalışanlar faaliyetlerini benzer kurallar çerçevesinde sürdürmelidirler. Ancak insan davranışlarının karmaşık olması nedeniyle kesin ve net bir etik kurallar rehberinden söz etmek mümkün değildir. Finansal sisteme özgü bazı özel etik kurallar bulunması da bu nedenden ileri gelmektedir.

### **3. ÖZDÜZENLEME KAVRAMI VE SERMAYE PİYASALARINDA ÖZDÜZENLEME**

#### **3.1. Özdüzenleme**

Özdüzenleme (self-regulation) kavramı, belirli bir alanda faaliyet gösteren meslek mensuplarının, mesleklerinin yürütülmesini kolaylaştırmak amacıyla oluşturdukları örgütlenmeleri ve bunlar aracılığıyla mesleklerine ilişkin faaliyetlerin yürütülmesinde uyulacak kuralların oluşturulmasını ve takibini ifade etmektedir. Bu anlamda özdüzenleme, genel olarak kamu otoritesi dışında düzenleme yetkisine sahip kurumları kapsamaktadır.

Belli bir alanda faaliyet gösteren kişilerin faaliyetlerine ilişkin kurallar koyma yetkisine sahip olması ya da bu yetkinin oluşturulan bir kuruluşa verilmesi, karşılaşılan sorunların giderilmesine ilişkin kolaylıklar sağlamakta ve kamu otoritesinin düzenleme ve denetleme yükünü hafifletmektedir. Ancak ortaya çıkması muhtemel çıkar çatışmalarının önlenmesi bakımından bu yetkinin de belirli sınırları olması gerekir.

Özdüzenlemenin amacı, yürütülen faaliyetlere ilişkin belirli standartlar getirmek suretiyle, düşük kalitede ürün ve hizmet sunularak yapılabilecek muhtemel haksız rekabetin önüne geçilmesini ve sunulan ürün veya hizmetin kalitesinin korunarak bunlara ilişkin talebin canlı ve sürekli tutulmasını sağlamaktır.

Özdüzenleme ile kamusal düzenleme arasında düzenleme yapma yetkisinin kaynağı ve amacı olmak üzere iki temel noktada fark bulunmaktadır. Bir kamu otoritesinin yaptığı düzenleme, pozitif hukuk açısından bakıldığında nihai olarak kaynağını anayasadan almaktadır. Oysa özdüzenleme sisteminde düzenlemeye gücünü veren, ona tabi olacakların faaliyetlerini daha istikrarlı ve güvenilir bir ortamda sürdürme hedefine yönelik somut bağlılık ve uyma iradeleridir. Özdüzenleme sistemini etkili ve dinamik kılan sözkonusu bağlılık ve iradedir.

Kamu kaynaklı düzenlemelerde hem amaç hem de fayda prensip olarak kamusaldır. Oysa özdüzenleme sisteminde birincil amaç, belli bir mesleğin ve mensuplarının korunması olup kamusal fayda bu korumanın bir sonucu ve gereği olduğu ölçüde sözkonusu olmaktadır. Bu noktada özdüzenleme sistemine kamu müdahalesi gündeme gelmektedir. Bu müdahale, özdüzenleme sisteminde kamusal faydanın süreklileştirilmesine yöneliktir.

#### **3.2. Sermaye Piyasalarında Özdüzenleme**

Piyasalar genişledikçe, kamu otoritesinin piyasa üzerinde doğrudan etkinliği azalmaktadır. Bu nedenle kamu otoritesi daha genel ve önemli düzenlemeler yaparken, özdüzenleyici kuruluşların kendi üyeleriyle ilgili kurallar belirleyerek,

piyasanın düzenlenmesine katılmaları etkinlik sorununun çözümüne yardımcı olmaktadır.

Özdüzenleme yatırımcıların yararının korunması ve piyasaların dürüst bir şekilde işleminin sağlanması açısından değerli, duyarlı ve etkin bir mekanizma oluşturmak gibi faydalar sağlarken, kamusal düzenlemeler yaygın kamu politikası hedefleri oluşturmak, özel sektör faaliyetlerinin gözetiminden sorumlu olmak ve kriminal konular gibi özdüzenlemenin etkin olarak işlem yapamayacağı hususlarda harekete geçebilmek gibi yararlar sağlamaktadır.

Özdüzenleyici kuruluşların ve özdüzenleyici sistemin;

- Değişen şartların gereklerini ve davranış standartlarını geliştirebilecek etik kurallar belirleme ve bunları üyelerine benimsetme,

- Üyelerine ve devlete karşı doğrudan sorumlu olmaları nedeniyle kendi içinde bir motivasyon taşıma ve düzenleme işlevini en etkili biçimde gerçekleştirebilme,

- Düzenlemelerin kabul gördüğü, bir grubun ortak yararı için gerekli ve uygun kuralların profesyonel insanlar tarafından yürürlüğe konması,

- Bir düzenlemenin ne zaman işleyebileceğini ve piyasa katılımcılarına sağlayacağı faydaları belirleme konusunda hassasiyete sahip olması,

- Düzenlemeye maruz kalan kişi ve organizasyonların işlemin her aşamasına iştirak etme şansı, yeni düzenlemeler çoğu zaman engel ve kısıtlamalar yapılması anlamına gelse de bunların kolayca kabullenilmesine imkanı sağlaması,

- Kendi içinde bir kontrol ve denge sistemi oluşturması,

- Problemleri başlangıç aşamasında belirleyip uygun çözüm ve yaklaşımlar üretebilme yeteneği ve problemlerin bir kriz boyutuna ulaşmadan çözümlenmesini sağlaması,

- Düzenlemeleri hazırlayanların, özdüzenleme prosedürünün çeşitli kademelerde yer alan kurumların kadrolarındaki uzmanlardan oluşması ve bu nedenle özdüzenleyici kuruluşların düzenlediği finansal faaliyetlerin zaten devamlı içinde buldukları konularla ilgili olması,

- Çoğunlukla gönüllülük esasına dayalı üyelik yapısının, düzenleme yapma maliyetini kendi içinde en düşük düzeye getirmesi,

- Devlete kaynaklarını, piyasaya yönelik suç teşkil eden olaylar gibi başka alanlarda daha iyi hizmet vermek için kullanma imkanı tanınması,

- Düzenlemelere maruz kalanlar ve yatırımcıların korunmalarıyla ilgili çıkarlarını gözetmesi,

gibi özellikleri özdüzenleme sistemlerinin sermaye piyasalarında geniş bir şekilde benimsenmesini sağlamıştır.



### **3.3. Özdüzenleme ve Sermaye Piyasalarımızda Faaliyet Gösteren Aracı Kurumlara Yönelik Etik Kurallar ve Mesleki Davranış Kuralları Oluşturulması**

Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurum ve kişilerin uymakla yükümlü olacakları etik kurallar ve mesleki davranış kuralları yasal düzenlemeler ile belirlenebileceği gibi, sektörde faaliyet gösteren kuruluşların üye oldukları meslek kuruluşları tarafından da belirlenebilir. Söz konusu kuralların meslek kuruluşları tarafından belirlenmesi, özdüzenleme sisteminin avantajları dolayısıyla ve piyasa katılımcılarının aktif katkısı sağlanacağından etkin şekilde uygulanmasına imkan sağlayacaktır.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (Kanun) 40/B maddesi uyarınca kurulacak ve Türkiye'de sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaya Kanun ile yetkili kılınmış kuruluşların üye olacağı "Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği" tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu ve aynı zamanda bir özdüzenleyici kuruluştur. Birliğin temel amacı mesleki disiplin ve işbirliğini sağlamak, meslek kurallarını oluşturarak sermaye piyasasında aracılık faaliyetlerinin gelişmesine katkıda bulunmaktır.

Kanun ve Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) düzenlemeleri ile sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak kişi ve kuruluşlara yönelik bazı etik ve mesleki davranış kuralları belirlenmiştir. Ancak, söz konusu kurallarının mesleki bir kuruluş olan Birlik tarafından üyelerinin katılımı ile oluşturulacak olması söz konusu kuralların kolayca kabullenilmesine imkan sağlayacak ve üyeler herhangi bir zorlamaya gerek olmaksızın gönüllü olarak kurallara uyacaklardır.

Birlik tarafından oluşturulacak olan bu kurallarının Kurul onayı ile yürürlüğe girecek olması da özdüzenlemenin belli bir mesleğin ve mensuplarının korunması olan birincil amacının sonucu ve gereği olan kamusal faydanın süreklileştirilmesini sağlayacaktır.

## **4. ULUSLARARASI ALANDA YAPILAN DÜZENLEMELER**

### **4.1. Avrupa Birliği Düzenlemeleri**

#### **4.1.1. Devredilebilir Menkul Kıymetler Üzerine Yapılacak İşlemler Hakkında Avrupa Davranış Kuralları Kodu**

Avrupa Birliği Komisyonu'nun (Komisyon) bir önerisi şeklinde yayımlanmış olan "Devredilebilir Menkul Kıymetler Üzerine Yapılacak İşlemler Hakkında Avrupa Davranış Kuralları Kodu (Kod)"; aşağıda sayılan sebeplerden dolayı Komisyon'un menkul kıymetler ve borsalarla ilgili diğer uyumlaştırma çalışmalarından ayrı olarak mütalaa edilmektedir;

- Etik kuralların önceliği mevzuattan daha ağır basmaktadır,
- Komisyon mali piyasa ve iş hayatındaki dinamikleri dikkate alma, piyasayı geliştirmek ve işleyişini etkin hale getirmek için gereken olumlu yaklaşımı gösterme konusunda çok titizdir,
- Bu kurallar içinde genel hatlarıyla yer alan bazı başlıklar sıkı bir mevzuat çerçevesinin gerekli olduğu durumlarda Direktif önerilerine zaten konu olmuş veya bundan sonra olacaklardır.

Kod bir temel amaç, genel ilkeler ve ek ilkelerden oluşmaktadır. Kodun temel amacı, menkul kıymetler piyasalarının etkin çalışmasını sağlamak üzere Birlik çapında etik davranış standartları oluşturmak ve kamu çıkarını korumaktır. Kod'un genel ilkelerinden 5 ve 6'ncı ilkeler, ek ilkelerinden ise 1 ila 8'inci ilkeler mali araçlara yönelik davranış kurallarını belirlemektedir. Sözkonusu ilkelerin ayrıntıları Ek/1'de yer almaktadır.

5 ve 6'ncı genel ilkelerde, menkul kıymetler piyasalarında düzenli olarak işlem yapan kişilerin Kod'un amaçları doğrultusunda adil ve dürüst işlem yapmaları, faaliyetlerini yürütürken ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından kaçınmaları, ancak bir çıkar çatışması meydana gelirse, müşterilerinin ve ticari ilişkide bulunduğu diğer kişilerin çıkarlarını zedeleyecek davranışlardan kaçınmaları gerektiği hususları yer almaktadır.

1 ila 8'inci ek ilkelerde ise, menkul kıymetler piyasalarında düzenli olarak işlem yapan kişilerin;

- Ticari ahlaka ve profesyonelliğe uygun davranışları ve Kod'un temel amacı ve genel ilkelerine uymakla sorumlu olduklarına,
- Kamuya açıklanmamış ve fiyatları etkileyebilecek bilginin gizli tutulması, bu bilgileri özellikle kendi hesaplarına gerçekleştirdikleri işlemlerde ve müşterilerinin adlarına yapacakları işlemlere danışma hizmeti verirken kullanmamalarına,

- Manipülasyon veya manipülasyon girişimlerinde bulunmamaları, böyle bir olaydan haberi olanların bunu engellemek için gerekli önlemleri almaları ve yetkili otoriteleri durumdan haberdar etmeleri gerektiğine,

- Müşteri emirlerini gerçekleştirirken onların çıkarlarını ön planda tutmaları ve sadece komisyon kazanmak amacına yönelik alım satımları teşvik etmekten kaçınmalarına,

- Yasal zorunluluklar veya yetkili otoritelerin istemeleri dışında, müşterilerinin kimliklerini gizli tutmalarına

ilişkin hususlar yer almaktadır.

#### **4.1.2. Menkul Kıymetler Alanındaki Yatırım Hizmetleri Hakkında 10 Mayıs 1993 Tarih ve 93/22/EEC Sayılı Konsey Direktifi**

Direktifin 11'inci maddesinde yatırım şirketlerinin uymak zorunda olacakları işlem kurallarını üye ülkelerin belirleyeceği ve bu kuralların asgari olarak aşağıda sayılan prensiplerin uygulanmasını sağlayıcı nitelikte olması, ayrıca hizmet sunulacak kişilerin mesleki durumlarını da göz önünde bulundurması gerektiği belirtilmektedir. Buna göre özet olarak yatırım şirketlerinin;

- Müşterilerinin çıkarını ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek dürüst ve adil davranmaları, gerekli özeni göstermeleri ve faaliyetleri konusunda düzenlemelerin gerektirdiği bütün kurallara uymaları,

- Faaliyetlerini iyi bir biçimde sürdürmesi için gerekli olan kaynak ve yöntemleri etkin bir biçimde kullanmaları,

- Talep edilen hizmet çerçevesinde müşterilerinden mali durumları, yatırım tecrübeleri ve amaçları ile ilgili bilgi istemeleri, müşteriyle olan ilişkilerinde yeterli şeffaflığı sağlamaları, çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmaları, önlenemediği takdirde müşterilere adil davranmaları gerekmektedir.

Yukarıda değinilen hususların yanısıra işlemlere başlamadan önce müşterilerine öngörülen işlemlerle ilgili olarak uygulanacak tazmin fonları veya eşdeğerdeki koruma önlemleri, uygulanan farklı sistemlerin kapsadığı farklı korumalar veya hiç tazmin fonu bulunmaması durumları hakkında bilgi verme zorunluluğu da yatırım şirketlerine yönelik davranış kuralları kapsamında değerlendirilebilir.

Direktif'te yer alan ilkeler yukarıda özet olarak verilmiş olup, sözkonusu ilkelerin ayrıntıları Ek/1'de yer almaktadır.

#### **4.2. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü Tarafından Yürütülen Çalışmalar**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun da 1988 yılından beri üye olduğu Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities

Commissions - IOSCO), sermaye piyasaları gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarını düzenleyici otoritelerinin uluslararası alanda koordinasyon ve işbirliğini geliştirmek üzere oluşturdukları bir kuruluştur.

1990 yılı başlarında IOSCO Teknik Komitesi (Komite) sermaye piyasaları alanında tüm ülkelere yol gösterici nitelikte olacak uluslararası "Etik Davranış" ilkelerinin belirlenmesi amacıyla bir çalışma grubu oluşturmuştur. Etik davranış kavramını kullanırken Komitenin amacı piyasanın bütünlüğünü ve müşterileri çıkarlarının önceliğini korumak üzere oluşturulacak ve finansal araçlara uygulanacak kuralların oluşturulması olmuştur.

Çalışma grubunun hazırladığı raporda yer alan önemli hususlara aşağıda özet olarak değinilmektedir. İş ahlakı kurallarının uluslararası düzeyde önem kazanmasının temel nedeninin 1970'lerden bugüne finansal piyasalarda meydana gelen değişimle birlikte ortaya çıkan uluslararasılaşma olgusu olduğu ifade edilmekte, uluslararasılaşma olgusuna paralel bir başka değişim olarak da kurumsal yatırımcıların piyasalardaki payında önemli artışlar ve bunların uluslararası düzeyde yatırımda bulunması belirtilmektedir.

Çalışma grubu esas olarak finansal hizmet sunanlara yönelik ilkeler belirlemiştir. Bu ilkeler piyasanın güvenliğini sağlamaya yönelik finansal yeterlilik ilkelerinden ayrı olmakla beraber yatırımcıların güveninin ve piyasanın işleyişinin geliştirilmesinde birbirini tamamlamaktadır. Önerilen ilkeler menkul kıymetler ile tüm türev araçların alım satımı ile uğraşan ve bunlara yönelik tavsiyelerde bulunan firmalara, bu firmaların çalışanlarına ve temsilcilerine uygulanacaktır.

Çalışma Grubu'nun önerileri 1990 yılının Kasım ayında bir IOSCO Önerge'si şeklinde IOSCO Başkanlar Komitesi'nde kabul edilmiştir. Eylül 2000 itibarıyla 58 IOSCO üyesi sözkonusu önergeyi kabul etmiş olup Türkiye'yi temsilen Kurulumuz bu 58 üye arasında yer almamaktadır. Önerge'de yer alan ilkeler aşağıda verilmektedir;

#### 1. Dürüst ve Adil Davranma

Firma faaliyetlerini yürütürken müşterilerinin çıkarlarını ve piyasaların bütünlüğünü gözönünde tutacak şekilde dürüst ve adil bir şekilde davranmalıdır.

#### 2. Özen

Firma faaliyetlerinin yürütülmesinde müşterinin en fazla yararına olabilecek ve piyasanın dürüst biçimde işlemlerini sağlayacak şekilde gereken özen, titizlik ve dikkati göstermelidir.

#### 3. Yetenek (Capabilities)

Firma faaliyetlerinde başarılı olabilmesi için gerekli olan prosedür ve kaynakları etkin olarak kullanabilme yeteneğine sahip olmalıdır.

#### 4. Müşterilere İlişkin Bilgi

Firma, müşterilere verilen hizmetlere ilişkin olarak müşterilerinin yatırım amaçları, yatırım deneyimleri ve mali durumları hakkındaki bilgileri araştırmalı ve sözkonusu bilgileri müşterilerden temin etmelidir.

#### 5. Müşteriler İçin Bilgi

Firma, müşterileri ile olan ilişkilerinde ilgili belgelere ilişkin yeterli açıklamada bulunmalıdır.

#### 6. Çıkar Çatışması

Firma, müşterileri ile çıkar çatışmasından uzak durmaya çalışmalı ve eğer çıkar çatışması ile karşı karşıya kalınır ise müşterilerine adil davranmalıdır.

#### 7. Uyum

Firma, müşterilerin çıkarlarını en iyi şekilde korumak ve piyasanın dürüst şekilde işlenmesini sağlamak için tüm mesleki davranış kurallarına uyum konusunda gerekli özeni göstermesi gerekmektedir.

### **4.3. Yatırım Yöneticileri ve Araştırmacıları Birliği**

Yatırım Yöneticileri ve Araştırmacıları Birliği (Association for Investment Management and Research - AIMR), dünya çapında 90 ülkeden 41.000'i aşkın yatırım profesyonelinin üye olduğu, Virginia Nonstock Corporation Act uyarınca kurulmuş kar amacı gütmeyen bir kuruluştur. Kuruluşun amaçları esas sözleşmesinin 2'nci maddesinde sayılmaktadır. Bu kapsamda, üyeleri ile yatırım uzmanlarına eğitim hizmeti vermek, yatırım yöneticileri ve analistleri ile araştırmacıları için sınavlar düzenlemenin yanısıra yatırım kararlarının alınması sürecine profesyonel olarak katılan bireyler için AIMR Etik Kurallar Kodu ve Mesleki Davranış Standartlarını oluşturmak ve bu standartların üyeleri tarafından uygulanmasını sağlamak da yer almaktadır.

AIMR Yönetmeliği'nde mutad üyelik, bağlı üyelik, lisanslı üyelik, üye birlikleri ve üye şubeleri olmak üzere beş üyelik türü belirlenmiştir. Bunlardan mutad üyelik, bağlı üyelik ve lisanslı üyelik gerçek kişilere, üye birlikleri ve üye şubeleri ise üyelerin oluşturdukları kurumlara yöneliktir.

#### **4.3.1. AIMR Etik Kurallar Kodu ve Mesleki Davranış İlkeleri**

AIMR Etik Kurallar Kodu üyelerden ve Lisanslı Finansal Analist (CFA) adaylarından göstermelerini bekledikleri profesyonel davranış biçimlerini tanımlayan bir settir. Kod dürüst ve etik iş uygulamalarının oluturulmasına yönelik bir rehber olan Mesleki Davranış Standartları ile bağlantılı olarak mütalaa edilmektedir.

AIMR tarafından 1999 yılı Mayıs ayında değiştirilerek yeniden düzenlenen Etik Kurallar Kodu uyarınca AIMR üyelerinin;

1. Kamu, müşteri, işveren, çalışan ve çalışma arkadaşları ile sürdürülen tüm ilişkilerinde dürüst ve haysiyetli olmaları, ahlaki değerlere uygun tutum ve davranışlarda bulunmaları,

2. Diğer üyelerin üzerinde ve mesleklerine güven yaratacak şekilde ahlaki kurallara uygun davranışlarda bulunmaları ve diğer çalışanları da aynı şekilde davranmaya teşvik etmeleri,

3. Hem kendilerinin hem de çalışma arkadaşlarının mesleki bilgi ve becerilerinin korunması ve geliştirilmesi için çaba göstermeleri,

4. İşleri ile ilgili konularda azami dikkati göstermeleri, bağımsız olarak karar verme yeteneğine sahip olmaları,

gereklidir.

Yukarıda sayılan etik kuralların yanında tüm üyeler, CFA'lar ve CFA adayları faaliyetlerini aşağıda özet olarak verilen ve ayrıntıları Ek/2'de açıklanan standartlara uygun olarak sürdürmek zorundadırlar.

#### Standart 1: Temel Sorumluluklar

Üyelerin faaliyetleri ile ilgili tüm kanun, tüzük, yönetmelik ve düzenlemeleri (İş Ahlakı Yönetmeliği ve Mesleki Davranış Standartları dahil) bilmeleri ve sözkonusu yasal düzenlemelere bağlı kalmaları zorunludur.

#### Standart 2: Mesleki Sorumluluklar

Üyeler, yanlış beyana dayalı, hileli, dürüst olmayan mesleki davranışlarda ya da dürüstlük, güvenilirlik veya mesleki yeteneklerine ters düşecek davranışlarda bulunamazlar.

#### Standart 3: İşverenle İlişkiler ve İşverene Karşı Sorumluluklar

Üyeler, direkt sorumlu oldukları üstlerini, Yönetmelik ve Standartlara uyum konusunda yükümlü buldukları düzenlemeler ve sözkonusu düzenlemelere aykırı davranışları halinde disiplin cezalarına konu olabilecekleri hususlarında aydınlatmaları zorunludur.

Üyeler, üstlerinden ve bağımsız işlem yapacakları kurum veya kişilerden yazılı bir izin almadıkları sürece, üstleri ile rekabete girerek yarar sağlayabilecekleri bağımsız işlemlerde bulunamazlar. Çıkar çatışması meydana geldiğinde, üstleri tarafından getirilen yasaklamalara da uymak zorundadırlar. Ayrıca hizmetleri karşılığı aldıkları tüm parasal bedel, tazminat ve diğer yararları yazılı olarak üstlerine bildirmeleri zorunludur.

Amirlerin de kendilerine bağılı olarak çalışan astlarının Yönetmelik ve Standartların ihtiva ettiğı hüküm ve düzenlemelere uygun davranmalarını sağılama sorumlulukları, görev ve yetkileri vardır.

#### Standart 4: Müşteriler ve Muhtemel Müşterilerle İlişkiler ve Bunlara Karşı Sorumluluklar

Üyeler;

- Mevcut ve potansiyel müşterilerine yatırım tavsiyelerinde bulunurken ve onlar adına yatırım yaparken, her türlü gayreti göstermeli, verecekleri yatırım tavsiyeleri ve yapacakları yatırımlar makul ve yeterli kriterlere, araştırmalara dayalı olmalıdır.

- Yatırım tavsiyelerinde yanlış beyan ve yanlış anlaşılmanın önlenmesi için gereken özeni göstermelidir.

- Verilen yatırım tavsiyelerinin ve yapacakları yatırımların nedenini kanıtlayacak ve destekleyecek tüm belgeleri saklamalıdır.

- Verecekleri yatırım tavsiyelerinde veya yapacakları yatırımlarda bağımsız ve objektif olmalı, gereken dikkat ve özeni göstererek karar vermeli ve adil ve tarafsız olmalıdırlar.

- Müşterilerinin çıkarlarını gözetmeli, müşteri çıkarlarını kendi çıkarlarının önünde tutmalı ve müşterileriyle olan güven ilişkisini asla zedelememelidir.

- Yatırım tavsiyelerinde bulunmadan önce müşterilerinin mali durumu, yatırım deneyimleri ve yatırım amaçları hususlarında gerekli araştırmaları yapmaları ve gerekli durumlarda sözkonusu bilgileri güncelleştirmeleri gereklidir. Verecekleri tavsiyelerin müşterinin mali durumu, yatırım deneyimi ve yatırım amaçlarına uygun olduğından emin olmadıkça, onlar adına yatırım kararı vermekten kaçınmalıdır.

- Bir portföy veya bir müşteri için yatırım tavsiyesinde bulunurken ya da bir portföy veya bir müşteri adına yatırım yaparken, yaptığı işlemin o portföy veya o müşterinin amaçlarına uygun olmasına dikkat etmelidir.

- Yatırım tavsiyelerinde bulunurken gerçekler (ellerindeki kesin bilgiler) ile kendi görüşleri arasında ayırım yapmalıdır.

- Müşterilerine menkul kıymetlerin seçimi, portföyün yapısı vb. ile ilgili çerçeve bilgileri ve genel prensipleri açıkça anlatmalı ve portföye dahil yatırım araçlarındaki değışikliklerden müşterileri haberdar etmelidir.

- Yatırım tavsiyelerinde bulunurken, daha önceden verilmiş olan tavsiyelerde değışiklik yaparken veya yatırım işlemlerinde bulunurken adil ve tarafsız olmalı, tarafsız ve objektif tavsiyeler vermelerini engelleyeceğini düşündükleri çıkabilecek tüm çıkar çatışmalarını müşterilerine açıklamalıdır.

- Mevcut ve potansiyel müşterileri ile işverenleri arasında gizli kalması gereken hiç bir bilgiyi, sözkonusu kişilere ilişkin yasal olmayan eylemler hakkında elde edilen bilgiler dışında, kimseye açıklamamalıdır.

- Kendilerinin veya şirketlerinin özellikleri, müşterilere verdiği hizmetler ile mesleki ve akademik deneyim ve yeterlilikleri hakkında yanlış anlaşılmaya sebep olabilecek yazılı veya sözlü açıklamalarda bulunmaktan ve yatırım yapılan araç ile ihraççının yükümlülüklerine ilişkin kesin ve sürekli bilgi verilmesi haricinde, garanti niteliğini taşıyan herhangi bir sözlü veya yazılı açıklama yapmaktan kaçınılmalıdır.

#### Standart 5: Kamu ile İlişkiler ve Kamuya Karşı Sorumluluklar

Üyelerin,

- Bir menkul kıymetin değerine ilişkin kamuya açık olmayan bir bilgiyi elde etmeleri, herhangi bir yükümlülüklerini ihlal ediyorsa veya kötüye kullanılmaya müsait bir ortam yaratıyorsa sözkonusu bilgiyi kullanarak işlem yapmaları veya başkalarını bu yönde işlem yapmaya sevk etmeleri yasaktır.

- Kendilerinin ya da şirketlerinin gösterdiği veya göstermeyi bekledikleri performansın yanlış anlaşılmasına sebep olabilecek yazılı veya sözlü açıklamalarda bulunmaları yasaktır. Doğrudan veya dolaylı olarak mevcut veya potansiyel müşterilerine kendileri veya şirketlerinin performansı hakkında bilgi vermeleri halinde, sözkonusu performansa ilişkin bilgilerin, üyenin veya şirketin performansını gerçekçi, tam ve doğru olarak yansıtmasına dikkat edilmesi gerekmektedir.

#### **4.3.2. AIMR Mesleki Davranış Programı (Professional Conduct Program)**

AIMR Mesleki Davranış Programı (Program) AIMR Etik Kodu ve Mesleki Davranış Standartlarını geliştirmekte ve AIMR üyeleri ile CFA adaylarının Kod ve Standartlara uyumunun gözetimini yapmaktadır. Program ayrıca üyelerin Kod ve Standartları anlamaları ve doğru olarak uygulamaları konusunda rehberlik hizmeti sağlamaktadır.

Program "Mesleki Davranış Beyanı" aracılığı ile mesleki davranışa ilişkin hususların üyeler tarafından kendiliğinden açıklanması esasına dayanmaktadır. Tüm CFA lisansı sahipleri ile mutad ve bağlı üyeler yıllık olarak sözkonusu Beyanı doldurarak AIMR'e teslim etmekle yükümlüdürler. Bu beyan ile üyeler ve lisanslı finansal analistlerden meslekleri ile ilgili dava ve tahkimlere, herhangi bir müşteri şikayetine ya da mesleki faaliyetlerine yönelik bir disiplin soruşturmasına maruz kalıp kalmadıklarını açıklamaları beklenmektedir. Beyan ile yapılan tüm açıklamalar Program tarafından incelenmekte ve herhangi bir olumsuzluk tespit edildiği takdirde AIMR Yönetmeliği ve Prosedür Kuralları uyarınca soruşturma yapılmaktadır. Sözkonusu belgeyi AIMR'a yıllık olarak iletmeyen üye ve CFA'ler üyeliğin ya da lisansın sağladığı hakların durdurulması cezası ile karşı karşıya gelebilirler.



### **4.3.3. AIMR Etik Kodu ve Mesleki Davranış Standartlarına Uymamanın Müeyyidesi**

AIMR'in tüm üyeleri, lisanslı finansal analistleri ve adayları mesleki faaliyetlerini AIMR Etik Kodu ve Mesleki Davranış Standartları ile uyumlu olarak yürütmekle yükümlüdürler.

Söz konusu kural ve standartlara aykırılık durumunda soruşturma Program personeline, AIMR tarafından tayin edilen görevlinin talimatları doğrultusunda yapılmaktadır. Soruşturma yıllık Mesleki Davranış Beyanı'nda yapılan açıklamalara ya da üçüncü bir kişinin şikayeti üzerine başlatılır. Soruşturma sonuçlarının değerlendirilmesi sonucunda soruşturmanın başında bulunan kişi disiplin cezası verilmesinin uygun olduğu kanaatine varırsa AIMR Esas Sözleşmesinin 12/4 maddesinde sayılan disiplin cezalarından biri uygulanır. Söz konusu disiplin cezaları aşağıda sayılmaktadır;

- Özel ya da genel nitelikte uyarı,
- Üyeliğin geçici durdurulması ya da iptal edilmesi,
- CFA lisansını kullanma hakkının geçici durdurulması ya da bu lisansı kullanma hakkının iptali,
- Tedbiren geçici durdurma
- CFA programlarına katılma hakkının geçici durdurulması ya da yasaklanması.

Soruşturmanın başında yer alan görevli tedbiren geçici durdurma ve özel uyarı cezalarını onaya gerek olmaksızın uygulayabilir, ancak diğer cezaların uygulanması için Disiplin Gözden Geçirme Komitesi'nin onayı gereklidir.

### **4.4. Uluslararası Düzenlemelerin “Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği” Tarafından Belirlenecek Olan Meslek Kuralları Açısından Önemi**

Uzun yıllardır Avrupa Birliği'nin (AB) bir üyesi olmak için çeşitli girişimlerde bulunan ülkemize 1999 yılı Aralık ayında Helsinki'de gerçekleştirilen Avrupa Konseyi Zirve Toplantısı'nda adaylık statüsü tanınmış ve bugünlerde AB ile bir “Katılım Ortaklığı Belgesi” imzalanması aşamasına gelinmiştir. Söz konusu belgenin imzalanması ile bugüne kadar çeşitli şekillerde devam eden ülkemiz mevzuatının AB mevzuatına uyum çalışmaları hız kazanacaktır. Bu çerçevede sermaye piyasalarına ilişkin yasal düzenlemelerimizin de gözden geçirilmesi gerekmektedir. Bu yapılırken kuruluş aşamasında olan Birlik tarafından belirlenecek ve Kurul onayı ile yürürlüğe girecek olan meslek kuralları ve davranış kurallarının AB'nin konuya ilişkin düzenlemeleri ile uyumlu olması sağlanmalıdır.

Ayrıca sözkonusu kurallar oluşturulurken üyesi bulunduğumuz IOSCO tarafından belirlenen ilkelerin de gözönüne alınmasının ve 1990 yılında kabul edilmiş olan ve ülkemizi temsilen Kurul tarafından henüz imzalanmamış olan kararın bu konuya verdiğimiz önemin ortaya konması açısından Aracı Kuruluşlar Birliği'nin kurulmasını müteakip imzalanmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

## **5. BAZI ÜLKE DÜZENLEMELERİNDEN ÖRNEKLER**

### **5.1. Amerika Birleşik Devletleri - Ulusal Menkul Kıymetler Aracıları Birliği**

1934 Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu'nda (Securities Exchange Act - SEA) 1938 tarihli Maloney Kanunu ile yapılan değişiklikler ile tanınan yetkiler çerçevesinde kurulan Ulusal Menkul Kıymetler Aracıları Birliği (National Association of Securities Dealers, Inc. - NASD) Nasdaq Stock Market (Nasdaq) ve tezgah üstü (over the counter – OTC) menkul kıymetler piyasası ve bu piyasalarda işlem gören ürünlerin düzenlenmesinden sorumlu kuruluştur.

Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu'nun (Securities and Exchange Commission – SEC) gözetiminde faaliyetlerini sürdüren NASD Amerika Birleşik Devletleri'ndeki en büyük öz-düzenleyici kuruluş olma özelliğine sahiptir. Ülke dahilinde halka yönelik menkul kıymet faaliyetinde bulunan tüm broker/dealer'lar NASD üyesidirler. Bağımsız iştirakleri olan NASD Regulation ve Nasdaq aracılığı ile kural ve düzenlemeler oluşturmakta, üyelerinin faaliyetleri üzerinde düzenleyici gözetim yapmakta ve piyasa hizmeti ile imkanlarını oluşturmakta ve işletmektedir.

NASD tezgah üstü piyasalarda yaşanan çeşitli problemlere çözüm getirmek amacıyla üyelerine yönelik olarak diğer düzenlemelerinin yanısıra "Dürüst İşlem Kuralları" oluşturmuştur. Söz konusu kurallar 30 spesifik kural ve bunların eklerinden oluşmakta idi.

1993 ve 1994 yıllarında üyeler ve diğer kişiler açısından kullanımının daha kolay hale getirilmesi için NASD El Kitabı'nın gözden geçirilmesi ve kuralların belirlenmesinde yönetim kurulunun tek başına yetkili kılınması amacıyla NASD Yönetmeliği'nde değişiklik yapılmasına yönelik çalışmalar başlatılmıştır. Bu çalışmalar sonucunda NASD tarafından belirlenen tüm kurallar -dürüst işlem kuralları da dahil- hep birlikte "Kurallar (Rules)" olarak düzenlenmiş ve birbirini izleyen şekilde numaralandırılmıştır. Daha önce "Dürüst İşlem Kuralları"na ek olarak yapılan düzenlemeler de bu kurallar içerisine alınmıştır. Ayrıca NASD Yönetmeliği'nin XI'inci maddesi (eski XII'inci madde) bu değişikliğe göre yeniden düzenlenmiş, bu yeni düzenleme ile "Kurallar"ı belirleme ve kaldırma yetkisi üyelerin oylamasına gerek olmadan yönetim kuruluna bırakılmıştır.

Bu çerçevede NASD El Kitabı'nın "Mesleki Davranış Kuralları" başlıklı bölümünde 2000 ile 3000 numaralı kural arasında NASD üyelerinin faaliyetleri sırasında uyması gereken kurallar 9 ana başlık altında düzenlenmektedir. Aşağıda söz konusu kurallar özet olarak açıklanacak olup, kuralların ayrıntıları Ek/3'te yer almaktadır.

#### 2100. Genel Standartlar

Bu en temel standart NASD'nin temel felsefesini özetlemektedir. Buna göre bir üye faaliyetlerini yürütürken yüksek ticari onur standartlarını ve adil alım satım ilkelerini gözönünde bulundurmakla yükümlüdür. Hiç bir üye menkul kıymetlerin alım satımını etkilemek veya teşvik etmek için manipülatif, aldatıcı ve yanıltıcı araçlar kullanamaz.

#### 2200. Müşteriler ve Kamuyla Olan İlişkiler

Bu standart uyarınca üyeler kamu ve müşteriler ile olan ilişkilerinde dürüst işlem ve iyiniyet kurallarına uymalı, menkul kıymetler, sektör ve sundukları hizmetlerle ilgili olarak verdikleri bilgilerin sağlam bir dayanağı olmalı, mübalağalı, yersiz ve yanıltıcı beyan ve ifadeler kullanmamalıdır. Yapılan tavsiyeler makul bir temele dayanmalı, tüm reklamlar ve satış ilanlarında üyenin unvanı açıkça yer almalıdır.

#### 2300. Müşterilerle Yapılan İşlemler

Üyeler, menkul kıymetlerin alım, satım ya da değişimine ilişkin olarak müşterilerine verecekleri tavsiyelerinin makul bir temele dayanmasına ve müşterinin yatırım amaçları, ihtiyaçları ve mali durumuna uygun olmasına özen göstermelidirler.

#### 2400. Komisyonlar, Mark-Up'lar<sup>5</sup> ve Ücretler

Kayda alınmış ya da alınmamış menkul kıymetlere ilişkin tezgahüstü işlemlerde kendi hesaplarına alım satım yapan üyeler ilgili tüm koşulları gözönünde bulundurarak dürüst ve uygun fiyatlarda işlem yapmalıdırlar.

Üyelerin bir menkul kıymeti satın aldığı anda ödediği fiyat ile müşterisine satarken uyguladığı fiyat arasındaki fark en fazla %5 olmalıdır. Ancak bu bir temel gösterge olup bazı durumlarda %5'in üzerinde fiyat farkı uygulanabilir.

Üye tarafından sunulan hizmete ilişkin ücretler makul olmalı ve müşteriler arasında adil olmayan bir şekilde ayrımcılık yaratmamalıdır. Bir üyenin müşterisiyle cari piyasa fiyatına göre makul olmayan bir fiyattan işlem yapması veya uygun olmayan komisyonlar talep etmesi dürüst alım satım ilkelerine aykırıdır.

#### 2500. Özel Hesaplar

Hiçbir üye ya da kayıtlı temsilcisi kendisine müşteri tarafından yazılı olarak yetki verilmeksizin müşteri hesapları üzerinde takdir yetkisi kullanamaz ve müşteri tarafından kendisi, acentası ya da çalışanının takdir yetkisine bırakılmış hesaplarda, hesabın niteliği ve finansal kaynaklarını aşacak şekilde alım satım yaparak hesabı etkileyebilecek işlemler yapamaz.

---

<sup>5</sup> Mark-up dealer'in menkul kıymeti satın aldığı anda ödediği tutar ile bunları müşterilere satarken aldığı tutar arasındaki farkı belirtir.

#### 2700. Menkul Kıymetlerin Dağıtımı

Üyeler, net halka arz kazancının %10'undan fazlasının, dağıtımına katılan üyelere verileceği kararlaştırılan ve bazı menkul kıymetlere ilişkin halka arzlarda görev alamazlar. Sabit fiyattan halka arza katılan, menkul kıymetleri satın alan ya da satın alınmasını sağlayan bir üye sözkonusu menkul kıymetleri adil piyasa fiyatından satın almalı, satın alma zamanında ya da bu menkul kıymetlerin satışında acenta gibi hareket etmeli ve makul bir komisyon almalıdır.

#### 2800. Özel Ürünler

Burada yatırım ortaklıklarının menkul kıymetleri, endeks ve döviz varantları ve opsiyonlar gibi özellik arzeden bazı ürünlerin alım satımına aracılık yapılması durumunda üyelerin uyması gereken kurallar yer almaktadır.

#### 2900. Diğer Broker ve Dealer'lara Yönelik Sorumluluklar

Bir açık işlemde taraf olan ya da diğer bir üyenin menkul kıymetlerini ve nakdini elinde bulunduran bir üye, diğer üyenin yazılı talebi üzerine en yakın tarihli bilançosunda yer alan finansal durumu hakkında bilgi vermek zorundadır.

#### 3000. Bağlı Kişiler, Çalışanlar ve Diğer Üyelerin Çalışanları İle İlgili Sorumluluklar

Her üye her bir kayıtlı temsilcisi ve kendisine bağlı olarak çalışan kişilerin menkul kıymetlere ilişkin kanun ve diğer düzenlemeler ile NASD kurallarına uygun davranıp davranmadığının gözetimi amacıyla bir sistem oluşturmakla yükümlüdür. Ayrıca üyeler çalışanlarının haksız eylemlerinden doğacak zararların tazminine yönelik olarak mali sorumluluk sigortası yaptırmalı ve Yatırımcıları Koruma Fonu'na (Securities Investor Protection Fund - SIPC) katılmalıdır.

#### **5.1.1. NASD Kurallarına Aykırılık Halinde Uygulanacak Yaptırımlar**

NASD'nin disipline ilişkin kuralları zararların tazmin edilmesi ya da taraflardan biri için yardım sağlamak amacı ile düzenlenmemiştir. Bunun yerine üyelerin ticari ahlaka ilişkin yüksek standartlar ile adil ve eşit işlem ilkelerine uyumunu, bu ilkelere aykırı davranışlara yaptırım uygulayarak sağlamakta kullanılmaktadır. Ortaya çıkan ihlalin niteliğine bağlı olarak üyeler ya da üyeler nezdinde çalışan kişilere aşağıda sayılan yaptırımlar tek tek veya birlikte uygulanmaktadır:

- Uyarı,
- Para cezası,
- Firmanın NASD üyeliğinden geçici ya da sürekli olarak çıkarılması,
- Kişilerin menkul kıymet işlemi yapma lisansının geçici ya da tamamen iptal edilmesi.

1983 yılından önce tezgahüstü menkul kıymetlerde işlem yapmak için bir firmanın NASD üyesi olması şartı aranmamaktaydı. Ancak 1983 SEA'nın 15'inci

bölümünün (b)(8) hükmü, NASD üyesi olmadıkları sürece hiç bir broker ve dealer'ın menkul kıymetler üzerinde (commercial paper, bankers' acceptances or commercial bills hariç) işlem yapamayacakları şeklinde değiştirilmiştir. Bu çerçevede üyelikten çıkarma ya da lisans iptali yaptırımlarının uygulanması halinde üyelikten çıkarılan firma ya da lisansı iptal edilen kişiler ABD sınırları içersinde tezgahüstü piyasalarda menkul kıymet işlemleri yapamayacaklardır.

## **5.2. Kanada - Kanada Yatırım Aracıları Birliği**

1916 yılında bir grup Toronto'lu tahvil tüccarının Toronto Ticaret Odası'nın Tahvil Dealar'ları bölümünü oluşturmasından sonra kurulan Kanada Yatırım Aracıları Birliği (Investment Dealers Association of Canada - IDA) ülkenin menkul kıymetler sektörüne yönelik ulusal özdüzenleyici kuruluşu olarak yatırım aracılarının faaliyetlerini hem sermaye yeterliliği hem de meslek kuralları açısından düzenlemekte, aynı zamanda nitelikli üye firmaları kayda almaktadır. Kanada'nın tek ulusal özdüzenleyici kuruluşu olarak IDA ulusal politikaları ve sektör uygulama ile standartlarını oluştururken ülkenin her yerindeki çıkar sahiplerinin görüşlerini de gözönünde bulundurmakla yükümlüdür.

IDA'nın iki önemli görev ve amacı bulunmaktadır;

- Yatırımcıların çıkarlarını korumak ve piyasanın bütünlüğünü sağlamak,
- Dürüst, rekabetçi ve etkin sermaye piyasalarını teşvik etmek,

Üyelere ilişkin düzenlemeler yapılması yatırımcıların çıkarlarının korunması ve piyasanın bütünlüğünün sağlanması amacıyla yönelik en temel husustur. Bu düzenlemeler; yatırım aracılığı faaliyetinde bulunanların kayda alınması, üyelerin sermaye yeterliliği ile müşterilerle gerçekleştirdikleri işlemlerde dürüst ve müşterilerin isteklerine uygun davranıp davranmadıklarının takibi ile üyeler ve bunların kayıtlı çalışanları hakkındaki şikayetlerin soruşturulması ve gerektiğinde yaptırım uygulanması alanındadır.

Piyasanın düzenleyicisi, kamu yararının ve sektörün savunucusu olma ve uluslararası alanda temsil görevleri de dürüst, rekabetçi ve etkin sermaye piyasalarını teşvik etmek açısından önem taşımaktadır.

Önemli bir gelişme olarak, 1997 yılında Toronto Borsası (Toronto Stock Exchange) ve 1999 yılı sonunda CDNX (Canadian Venture Exchange) üyelere ilişkin düzenleme yapma yetkilerini IDA'ya devretmişlerdir.

1970 yılında IDA ve Kanada'daki diğer özdüzenleyici kuruluşlar (Montreal, Toronto, Alberta ve Vancouver Borsaları) sektörde faaliyette bulunan profesyonellere ve yatırımcılara profesyonel anlamda eğitim vermek üzere kar amacı gütmeyen bir kuruluş olarak Kanada Menkul Kıymetler Enstitüsü'nü (Canadian Securities Institute - CSI) kurmuşlardır.

IDA üyesi firmaların kayıtlı çalışanları Kanada menkul kıymetler sektöründe en yüksek mesleki yeterlilik standartlarını sağlamak zorundadırlar. Bir IDA üyesinin, ülkenin tüm bölgelerinde menkul kıymetlerin alım satımı faaliyetinde bulunabilmek için CSI tarafından düzenlenen Kanada Menkul Kıymetler Kursuna katılma mecburiyetinin yanısıra, kurallar ve düzenlemeler ve aynı zamanda etik ve davranış kuralları ile ilgili sınavlardan geçmek zorunludur.

IDA kendi iç işleyişi ve üye firmalara ilişkin hususları düzenlemek amacıyla bazı yönetmelikler çıkarmıştır. IDA'nın "Davranış Kuralları" başlığını taşıyan 29 numaralı düzenlemede temel ilke, üyeler ve kayıtlı çalışanlarının faaliyetlerini sürdürürken yüksek etik standartlara ve davranış kurallarına riayet etme, kamu yararına aykırı ve zararlı faaliyette bulunmama ve bu iki ilke ile IDA yönetim kurulunca belirlenecek diğer ilkelere uyum konusunda iyi bir karaktere, iş şöhretine, deneyim ve eğitime sahip olmaları zorunluluğudur. Düzenlemede yer alan diğer ilkeler, menkul kıymetlerin halka arzına aracılık durumunda üyelerin uyması gereken şartlar, müşteri hesaplarının kullanılması, müşterilerden talep edilecek ücretler, üyenin reklam yapamayacağı ve ismini kullanamayacağı durumlar, borçlanma senetlerinin satın alınması halinde uygulanacak fiyat, yatırım fonları ile ilgili işlemler ve ön pazarlama işlemleri ile ilgili bulunmaktadır. Söz konusu ilkelerin ayrıntıları Ek/4'te yer almaktadır.

#### **5.2.1. IDA Düzenlemelerine Uyulmaması Hali ve Sonuçları**

IDA getirdiği düzenlemelere - etik ve davranış kuralları dahil - uyulmaması halinde üyeler ve bunların kayıtlı çalışanlarına kınama, para cezası, üyeliğin geçici olarak durdurulması ve üyelikten çıkarma gibi bir takım yaptırımlar uygulamaktadır.

Söz konusu yaptırımların uygulanması üyenin itibarının zedelenmesinin yanısıra piyasada faaliyet göstermesi açısından kısıtlamalarla karşılaşmasına neden olmaktadır. Örneğin Ontorio Menkul Kıymetler Kanunu uyarınca Ontorio Menkul Kıymetler Komisyonu'nca kayda alınmamış hiç kimse menkul kıymetlerin alım satımı faaliyetinde veya aracılık yükleniminde bulunamamakta ya da yatırım danışmanlığı yapamamaktadır. Komisyon dealer, broker ve yatırım danışmanlarını kayda almak için kabul edilmiş bir özdüzenleyici kuruluşun üyesi olması şartını aramaktadır. Bu çerçevede Toronto Borsası ya da IDA üyesi olmak önşarttır. Bu nedenle IDA üyeliğinden çıkarılan bir üye Ontorio sınırları dahilinde menkul kıymetler sektöründe faaliyette bulunamayacaktır. Ülkenin diğer bölgelerinde de benzer düzenlemeler bulunmakta, ayrıca firma ve kişiler kayda alınırken geçmişleri sıkı bir şekilde araştırıldığı için bu bölgelerde de faaliyette bulunmaları mümkün olmamaktadır.

### **5.3. Avustralya**

#### **5.3.1. Avustralya Şirketler Kanunu ve Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu Düzenlemeleri**

Avustralya'da şirketler, hisse senetleri, borsalar, yatırım danışmanlığı ve benzeri hususlar Avustralya Şirketler Kanunu'nda düzenlenmektedir. Söz konusu Kanun'un 7'nci kısmının 3'üncü bölümünde yatırım tavsiyesinde bulunacak kişilerin uymakla yükümlü bulunduğu iki ilke düzenlenmektedir;

- Yatırım tavsiyesinde bulunan kişilerin sözkonusu tavsiyeyi etkileyebilecek maddi bir çıkarı var ise bu hususu müşterisine (yatırımcıya) açıklamalıdır (çıkar çatışmasının önlenmesi).

- Yatırım tavsiyesinde bulunan kişinin sözkonusu tavsiyede bulunmak için makul bir dayanağı bulunmalıdır (müşteriyi tanıma kuralı).

Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu (Komisyon) 03.03.1997 tarihli bir Uygulama Tebliği (policy statement) ile yatırım danışmanlarının yatırımcılara menkul kıymetlere ilişkin yatırım tavsiyelerinde bulunurken uymaları gereken ve Kanun ile öngörülen "Davranış Kuralları"na ilişkin açıklamalar getirmektedir. Ancak sözkonusu açıklamalar Kanun hükümlerinin yerine geçmemekte ve Kanun ile birlikte mütalaa edilmesi gerekmektedir.

Sözkonusu Tebliğ uyarınca;

- Maddi çıkar çatışmasının müşteriye açıklanması; bir yatırım danışmanının yatırım tavsiyesini etkileme imkanı bulunan ve bu tavsiye sonucunda elde edebileceği tüm fayda ve avantajların müşteriye açıklanmasını ifade etmektedir.

- Müşteriyi tanıma kuralı; bir yatırım danışmanının müşteriye yapmış olduğu yatırım tavsiyesinin geçerli bir dayanağı olmasını ifade etmektedir. Bunun için yatırım danışmanı;

i. müşterinin yatırım amacı, finansal durumu ve spesifik ihtiyaçlarına yönelik bilgileri edinmeli,

ii. tavsiye edilen menkul kıymetlere ilişkin yeterli araştırmayı yapmalı,

iii. yatırım tavsiyesini (i) ve (ii) bentlerinde belirtilen hususlar doğrultusunda oluşturmalıdır.

Yine Tebliğ uyarınca, çıkar çatışmalarının müşteriye açıklanması ile müşteriyi tanıma kuralı,

- Yatırım tavsiyesinde bulunan kişi Kanun uyarınca yatırım danışmanı olarak tanımlanan niteliklere sahip ve müşterilerin bu tavsiyelere dayanarak hareket edeceği tavsiyelerde bulunuyor ise,



- Kişisel menkul kıymet tavsiyelerinde<sup>6</sup> bulunuyor ise uygulanacaktır.

Tebliğ uyarınca sözkonusu kurallara uymamanın müeyyideleri aşağıda verilmektedir;

- Çıkar çatışmalarının açıklanması kuralının ihlali 2.500 Avustralya Doları para ve/veya 6 ay hapis cezası ile cezalandırılır,

- Aynı zamanda çıkar çatışmalarının açıklanması ve/veya müşteriye tanıma kuralının ihlali durumunda müşterinin yatırım tavsiyesi nedeniyle uğradığı kayıp ya da zararlar yatırım danışmanı tarafından tazmin edilmek zorundadır,

- Çıkar çatışmalarının açıklanması veya müşteriye tanıma kuralının ihlali yatırım danışmanının savunması alındıktan sonra Komisyon'un lisansın geçici ya da sürekli olarak iptal edilmesi veya yatırım danışmanını menkul kıymetler sektöründe faaliyette bulunmaktan tamamen men etme gibi idari yetkilerini kullanmasını gerektirebilir.

### **5.3.2. Avustralya Menkul Kıymetler Enstitüsü**

Avustralya Menkul Kıymetler Enstitüsü (Securities Institute of Australia) (Enstitü), Avustralya'da menkul kıymetler ve finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren kimseleri temsil eden ulusal bir organizasyondur. Üyeleri, hisse senedi komisyoncuları, ticari bankerler, yatırım analistleri, fon yöneticileri, bankacılar, yatırım danışmanları, menkul kıymet dealerları, avukatlar ve muhasebecilerden oluşan geniş bir gruptan oluşmaktadır.

Enstitü'nün misyonu;

- Menkul kıymetler sektöründeki gelişmelerde aktif rol oynayan Avustralya'nın önde gelen profesyonel kurumu olarak,

- Pratik eğitimde mükemmeliyeti geliştirerek,
- Üyelerinin görüşlerini temsil ederek,
- Yüksek davranış standartları geliştirerek,

finansal topluma ve üyelerine hizmet etmek olarak belirlenmiştir.

### **5.3.3. Avustralya Menkul Kıymetler Enstitüsü Etik Yönetmeliği**

Enstitü'nün Etik Yönetmeliği'nin (Code of Ethics) birinci amacı; yatırım ve finans sektöründe faaliyet gösteren Enstitü üyelerinin yüksek derecede profesyonellik kazanmalarını sağlamaktır. Sözkonusu düzenleme uyarınca, üyelerin her zaman ahlaki değerlere uygun davranmaları ve başkalarını da benzer şekilde davranmaya teşvik etmeleri gerekmektedir. Ayrıca üyeler; amirleri, iş arkadaşları,

---

<sup>6</sup> Kişisel menkul kıymet tavsiyesi Komisyon Tebliği'nde müşterinin özellikle bireysel yatırım amaçlarına, mali durumuna ve şahsi ihtiyaçlarına uygun belli menkul kıymetlere ya da menkul kıymetler kategorisine yönelik tavsiyeler olarak tanımlanmıştır.

müşterileri ve sorumlu oldukları tüm çalışanlarının sözkonusu Yönetmeliği öğrenmelerini ve benimsemelerini sağlamalıdır.

Yönetmelik'te yer alan ilkeler aşağıda verilmektedir;

1. Mesleki Yetenek ve Beceri İlkesi

Üyeler, kendilerine verilen görevleri yerine getirecek kadar yetenekli ve nitelikli olmalı ve mesleki bilgi ve yeteneklerinin yüksek seviyede olmasını sağlamalıdır.

2. Özen ve Titizlik Prensipleri

Üyeler menkul kıymetler sektöründe faaliyet gösterirken gerekli mesleki özen, yetenek ve titizliği göstermek zorundadır.

3. Standartlara Uyum İlkesi

Üyeler mali piyasalarda ve menkul kıymetler piyasasında faaliyetlerini düzenleyen standart ve yasalara uymalı ve piyasanın yüksek ahlaki değerlere sahip olması için gayret göstermelidir.

4. Müşterilerle İlgili Bilgiler

Üyeler, müşterilerine olan yükümlülüklerini yerine getirebilmek için, müşterilerin amaçları ve koşulları hakkındaki bilgileri temin etmek zorundadır. Müşterilerin gizlilik istemleri her zaman gözetilmelidir.

5. Müşteriler İçin Bilgiler

Üyeler müşterilerinin isabetli ve yerinde karar verebilmeleri için, ihtiyaç duydukları bilgileri zamanında ve anlaşılır bir biçimde vermelidir. Üyeler müşterilerine olan sorumluluklarını da adil ve tam olarak yerine getirmeye hazır olmalıdır.

6. Çıkar Çatışmaları

Üyeler potansiyel çıkar çatışmalarını tanımlama ve sözkonusu çatışmalardan kaçınma konusunda ihtiyatlı davranmalı ve çıkar çatışmalarının mevcudiyeti halinde müşterilerine bu durumu açıklayarak, gizliliğe ilişkin iç kurallara bağlı kalarak ya da işlem yapmayı reddederek tüm müşterilerine adil ve tarafsız davranmalıdır.

7. Müşteri Varlıkları

Üyeler, müşteri emanetinde bulunan varlıkları müşteri ve menkul kıymetleri ayrı ayrı izleyecek şekilde saklamalı ve korumalıdır.

8. Düzenleyici Otoritelerle Olan İlişkiler

Üyeler, mali sektör ve yatırım sektöründe düzenleyici otoritelerle işbirliği içinde olmalı ve kendileri tarafından açıklanması beklenen bilgilerden sözkonusu düzenleyici otoriteleri haberdar etmelidir.

**5.4. İsviçre - İsviçre Vadeli İşlem ve Opsiyon Birliği**

İsviçre Vadeli İşlemler ve Opsiyon Birliği (Swiss Futures and Options Association-SFOA), İsviçre Medeni Kanunu 60-79'uncu maddeleri ile uyumlu olarak

kurulmuş bir kuruluştur. Birliğin kuruluşu Amerika Birleşik Devletleri'nin Bern Büyükelçisinin önerisi üzerine 1978 yılında oluşturulan bir ad hoc komitenin hazırlık çalışmaları ve görüşmeleri sonucunda 1980 yılında Zürih'te yapılan ve brokerlar, bankacılar, uluslararası şirket yöneticileri ve genel olarak mallar, özel olarak ise vadeli işlemlerle ilgilenen kişilerin katıldığı bir toplantıda gerçekleştirilmiştir.

SFOA'nın girişimi ve diğer kuruluşların katılımı ile 1984 yılında Uluslararası Vadeli İşlemler ve Mallar Enstitüsü kurulmuştur. Enstitü Avrupa'da hammadde sektörü, vadeli işlemler ve opsiyonlar konusunda eğitim veren tek kuruluş olma özelliğine sahiptir.

SFOA zamanla Bern'deki federal otoritelerin desteğini almaya başlamış ve 1991 yılında İsviçre Bankalar Birliği tarafından üyeliğe kabul edilmiştir.

SFOA her yıl dünyanın dört bir yanından düzenleyici kuruluşları bir araya getirdiği Bürgenstock Toplantılarını düzenlemektedir.

SFOA Yönetmeliği uyarınca Birliğin amacı, ticari faaliyetler hariç, finansal piyasaları geliştirmek ve finans sektöründe sıkı etik ilkeler uygulanmasını sağlamak için etik kurallar oluşturmak olarak belirlenmiştir.

#### **5.4.1. SFOA Etik Davranış Kodu**

SFOA'nın Etik Kurallar Kodu'na ilişkin çalışmaları 1980 yılında başlamış ve aynı yıl yapılan Centilmenlik Anlaşmaları ile sonuçlanmıştır. Sektördeki değişen koşulları yansıtması açısından, bu anlaşmaların yerini 1992 yılında yapılan genel kurul toplantısında kabul edilen "Etik Davranış Kodu" almıştır.

SFOA Etik Davranış Kodu'nun kapsamı ve Kod'da yer alan maddeler aşağıda verilmektedir;

##### Kapsam

- Sadece Etik Davranış Kodu'na uymakla yükümlü olan şirket ve organizasyonlar Birlik üyesi olabilirler ve Birlik Yönetmeliğinde belirtildiği üzere bunlar İsviçre'de merkezi, şubesi ya da kuruluşu olan ve Birlik tarafından kabul edilmiş olan Etik Davranış Kodu'na kayıtsız şartsız uymakla yükümlü olan A tipi üyelerdir.

- Kod, Birlik üyelerinin İsviçre'de gerçekleştirdikleri tüm faaliyetlerinde ve işlemlerinde uygulanmaktadır.

- Kod hiçbir şekilde Birlik üyelerinin işlemleri ve faaliyetleri dolayısıyla tabi olduğu İsviçre kanunlarının ya da diğer yabancı kanunların hükümlerini değiştirmemektedir.

- Kod, İsviçre'de profesyoneller tarafından uygulanan etik kuralların Birlik üyeleri açısından bağlayıcı olabilmesi için bir belgeye bağlanması anlamını taşımaktadır.

### Maddeler

1. Üyeler, yapısı, kullanılan kelimeler ya da görüntü itibariyle sektörün imajına ve adına zarar verebilecek ya da müşterilere kar garantisi verildiği anlamına gelen veya açıkca zarar riski taşımasına rağmen kar olanağı sunulduğunu vurgulayan ve Birliğin başka bir üyesinin adını doğrudan ya da dolaylı olarak etkileyebilecek reklamlar yapmaktan kaçınmalıdır.

2. Üyeler, yeni müşteriler kazanmak için pazarlama kampanyalarında saldırgan metodlar kullanmaktan kaçınmalı ve muhtemel müşteriler ile yüzyüze yapacakları görüşmelerde yanlış anlamaya yol açacak dökümanlar kullanmaktan kaçınmalıdırlar.

3. Üyeler, müşterileri için aldıkları pozisyonlar, onlar adına yapılan işlemler, bu işlemlerden doğan masraflar, ücretler ve komisyonlar hakkında müşterilerini her zaman tam olarak bilgilendirmek için gerekli önlemleri almalıdırlar.

4. Üyeler gerekli olduğu durumlarda müşterilerinin finansal durumlarını öğrenmek için çaba göstermeli ve buna uygun olarak hareket etmelidirler.

5. Üyeler müşterilerinin hesap ve işlemleri ile kendi hesap ve işlemlerini açık bir şekilde ayrı tutmak için gerekli tüm önlemleri almalıdırlar.

6. Üyeler müşterileri tarafından kendilerine emanet edilen fonların suç kaynaklı olmadığından emin olmak için gerekli özeni göstermelidirler.

7. Birlik yönetim kurulu belli zamanlarda daha spesifik kurallar oluşturabilir. Bu kurallar da üyeler için Kod'da yer alan ilkeler ile aynı derecede bağlayıcı olacaktır.

#### **5.4.2. SFOA Etik Davranış Kodu'na Uyumun Gözetimi**

SFOA yönetim kurulu ya da yönetim kurulu tarafından görevlendirilen kişi ya da kuruluşlar Kod'un doğru olarak uygulanıp uygulanmadığı konusunda soruşturmalar yapmakla yetkilidirler.

Sözkonusu soruşturmalar istendiği takdirde, talep edildiğinde veya herhangi bir sebep olmaksızın başlatılabilir. Üyeler soruşturma ile ilgili tüm belgeleri, işlem confirmasyon dökümanlarını, alınan komisyonlara ilişkin belgeleri ve faaliyetlerini yürütürken kullandıkları tüm belgeleri vermek, talep edildiğinde soruşturmayı yürüten kişilere bilgi vermek ve açıklama yapmak zorundadırlar.

Soruşturmanın tamamlanmasından itibaren 30 gün içerisinde soruşturma raporunun bir kopyası hakkında soruşturma yapılan üyeye gönderilir. Soruşturma raporunun ışığında yönetim kurulu Kod ile belirlenen ilkeleri ve yayımladığı diğer kuralları ihlal ettiği tespit edilen üyeye uyarılarda bulunulmasına ya da ceza verilmesine karar verebilir. Uygulanacak cezalar içersinde en ağır olanı üyelikten çıkarma cezasıdır.

## **6. TÜRK SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA MESLEK KURALLARI**

Yürürlükte bulunan Sermaye Piyasası Mevzuatında meslek kuralları ve dürüst işlem kuralları olarak nitelendirilecek hususlar Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) Seri:V, No:46 "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği", Seri:V, No:29 "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği" ve Seri:V, No:47 "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine Bu Faaliyette bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği" kapsamında düzenlenmiş bulunmaktadır.

### **6.1. Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği**

Tebliğin 11'inci maddesi aracı kuruluşların faaliyetleri süresince uyması gereken ilkeleri düzenlemektedir. Buna göre aracı kuruluşların;

- Faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri, bu doğrultuda gerekli önlemleri almaları,

- İşlemlerini gerçekleştirirken müşterilerinin çıkarını ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek dürüst davranmaları, müşterileriyle olan ilişkilerinde çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmaları ve çıkar çatışması olduğunda öncelikle müşterilerinin menfaatini gözetmeleri, müşterileri arasındaki çıkar çatışmalarının önlenememesi halinde müşterilerine adil davranmaları,

- Faaliyetlerini sürdürmeleri için sahip oldukları kaynakları etkin bir biçimde kullanmaları,

- Müşterileriyle olan ilişkilerinde müşteri ismine saklama uygulaması ve yatırımcıyı korumaya ilişkin diğer düzenlemeler ile müşteriye ilgilendiren tüm konularda yeterli bilgilendirme ve şeffaflığı sağlamaları, gerekir.

Ayrıca Tebliğ'de ayrı bir madde olarak düzenlenen "Müşteriyi tanıma kuralı" da aracı kuruluşlar açısından bir mesleki davranış kuralıdır. Bu kural uyarınca, aracı kuruluşlar hesap açmadan önce müşterilerinin kimlik bilgilerini tespit etmek ve ayrıca müşterilerinin risk ve getiri tercihleri, yatırım amaçları ve mali durumları hakkında yeterli bilgiye sahip olmak zorundadırlar.

Tebliğin 58'inci maddesinde aracı kuruluşların yapamayacağı işlemler arasında sayılan bazı hususlar da meslek kurallarına ilişkindir; Aracı kuruluşlar;

1. Sermaye piyasası araçlarının, belli bir getiri sağlayacağı yolunda herhangi bir yazılı veya sözlü taahhütte bulunamazlar,

2. Abartılmış, gerçeğe uymayan, müşterilerini veya kamuoyunu yanıltıcı bilgileri içeren herhangi bir ilan ve reklam ile diğer yazılı ve sözlü açıklamalarda bulunamazlar,

3. Müşteriye ait sermaye piyasası araçları ve nakit üzerinde, hak ve yetkileri olmaksızın kendileri veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir tasarrufta bulunamazlar,

4. Yanlarında çalıştırdıkları kişilerin, mutad müşteri aracı kurum ilişkisi dışında imkanlarından yararlanmak suretiyle kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına olanak sağlayamazlar,

5. Fiktif hesap açamazlar, işlemlerini kayıt dışı bırakamazlar ve gerçek mahiyetine uygun düşmeyen kayıtlar tesis edemezler.

6. Aracı kurum yöneticileri ve merkez dışı örgütleri dahil tüm çalışanları müşterilerden hisse senedi alım satım emri verme, ordino ve diğer belgeleri imzalama, nakit ve menkul kıymet yatırma ve çekme, virman işlemi yapma gibi geniş yetkiler içeren vekaletname alarak müşteri adına işlem yapamazlar. Portföy yöneticiliği faaliyeti bu kapsamın dışındadır.

7. Yatırımcıların hak ve yararlarını zedeleyici, iyi niyet kurallarına aykırı hareket edemez ve işlemlerde bulunamazlar, müşterilerin bilgisizlik ya da tecrübesizliklerinden yararlanıp bunların alım satım kararlarını etkileyerek kendi lehlerine kazanç sağlayamazlar ve gelirlerini artırmak amacıyla müşterilerin gereksiz alım satım yapmalarına ortam hazırlayamazlar.

8. Ortak, yönetici, ihtisas personeli ile müfettiş ve Türk Ticaret Kanunu uyarınca atanan denetçileri işleri dolayısıyla aracı kurum ve müşterileri hakkında öğrendikleri sırları açıklayamazlar ve bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanamazlar.

Ayrıca Tebliğ'in sekizinci bölümündeki düzenlemeler uyarınca aracı kurumlar teftiş biriminde görev yapacak müfettişlerde mesleki yeterliliği aramak zorundadırlar. Mesleki yeterlilik lisans düzeyinde ve sonrasındaki eğitim ve öğretim ile mesleki deneyimin denetleme yapacak düzeyde olmasını ifade etmektedir.

## **6.2. Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği**

Tebliğ'de ilk olarak portföy yöneticiliği ve portföy yönetim şirketlerinin uyması gereken ilkeler, daha sonra da portföy yöneticilerine ilişkin ilkeler düzenlenmiştir.

Tebliğ uyarınca portföy yönetim şirketleri;

1. Yapılan bir alım satım işleminden dolayı herhangi bir ihraççıdan veya aracı kurumdan lehlerine komisyon, iskonto ve benzeri menfaat sağlıyorsa, miktarı belirtmek zorunda olmaksızın durumu yatırımcılarına açıklamak zorundadırlar,

2. Yatırımcının yazılı bir direktifi olmadan portföye, rayiç değerinin üstünde sermaye piyasası aracı satın alamazlar ve portföyden bu değer altında sermaye piyasası aracı satamazlar,

3. Portföyü oluşturan sermaye piyasası araçları ve nakit üzerinde, kendileri veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir hukuki tasarrufta bulunamazlar. Yatırımcının yazılı bir talimatı olmadan portföye dahil sermaye piyasası araçlarını ve nakdi, portföy yönetimi amacı dışında bir başka şahsa devir veya teslim edemezler,

4. Herhangi bir şekilde kendilerine çıkar sağlamak üzere yatırımcı portföylerinde bulunan sermaye piyasası araçlarının alım satımını yapamazlar. Yatırımcı hesabına verecekleri emirlerde gerekli özen ve basireti göstermek zorundadırlar,

5. Birden fazla portföy yönettiklerinde objektif iyiniyet kurallarına aykırı olarak portföylerden biri veya birden fazlası lehine, diğerleri aleyhine sonuç verebilecek işlemlerde bulunamazlar,

6. Portföyle ilgili yatırım kararlarını, gerekçe veya belgelere dayandırmak, yatırımcılarının mali durumunu dikkate almak ve sözleşme hükümlerine uygun davranmakla yükümlüdürler,

7. Yatırımcılarına, portföyün önceden saptanmış belirli bir getiriyi sağlayacağına dair herhangi bir sözlü veya yazılı garanti veremez ve ilan ve reklamlarında bu anlama gelebilecek ifadeleri kullanamazlar,

8. Yatırımcı menfaatleriyle kendi menfaatleri arasında çatışma olan durumlarda yatırımcı lehine davranmak zorundadırlar,

9. Portföy yönetimi için başvuruda bulunan yatırımcıların risk-getiri tercihlerini belirlemek, bu belirlemelere yönelik yazılı belge düzenlemek, sözkonusu belgeleri sözleşmeyle birlikte saklamak ve bireysel portföyleri bunlara uygun oluşturmak zorundadırlar,

10. Yönetilen portföylere ilişkin olarak portföy yöneticiliği dışında kalan faaliyetleri çağrıştıracak isim ve ifadeler kullanılamaz, belirli bir yönetim dönemi va'z edilerek önceden toplanan paralarla ortak bir portföy oluşturulamaz ve yönetilemez veya tasarruf sahipleri oluşturulmuş bir portföye iştirak ettirilemez ve bu yönde ifadeler içeren ilan ve reklam yapılamaz,

Herhangi bir şekilde yanlarında çalıştırdıkları kişilerin, mutad yatırımcı-portföy yönetim şirketi ilişkisi dışında kurumun imkanlarından yararlanmak suretiyle kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına olanak sağlayamazlar.

### **6.3. Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği**

Tebliğ'de ilk olarak yatırım danışmanlığına ilişkin genel ilkeler, daha sonra da yatırım danışmanlarına ilişkin ilkeler düzenlenmiştir.

Tebliğ uyarınca yatırım danışmanlığı faaliyeti yürütecek yetkili kurumlar;

- Müşterilerine gerçek dışı, yanlış, yanıltıcı veya abartılmış bilgilere dayalı tavsiyelerde bulunamazlar,
- Yatırım tavsiyelerini, güvenilir belge, destekleyici rapor ve analizlere dayandırmak zorundadırlar,
- Müşterilerinin mali durumunu, yatırım amaçlarını, likidite, getiri ve risk tercihlerini dikkate alarak en uygun yatırım kararını almalarını sağlarlar,
- Verilen yatırım tavsiyeleri ile ilgili olarak müşterilere önceden saptanmış belli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir garanti veremezler,
- 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,
- Yazılı, basılı veya sözlü biçimde müşterilere duyurulacak ve yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan araştırma sonuçlarını, müşterilerine duyurmadan önce kendileri veya üçüncü şahıslar lehine kullanamazlar.

### **6.4. Portföy Yöneticileri ve Yatırım Danışmanlarında Aranacak İlkeler**

Portföy yöneticilerine ile yatırım danışmanlarına ilişkin olarak her iki Tebliğ'de de ortak olarak aşağıdaki ilkeler belirlenmiştir;

- Mesleki Yeterlilik İlkesi: Portföy yönetim şirketleri portföy yöneticisi olarak görevlendirecekleri personelde, yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunma yetkisine sahip bulunan kurumlar ise yatırım danışmanı olarak görevlendirecekleri personelde, mesleki yeterliliği aramak ve sağlamak zorundadır. Mesleki yeterlilik, lisans düzeyinde ve sonrasındaki eğitimi ve öğretimi ile mesleki deneyimlerin portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yapabilecek düzeyde olmasını ifade eder.

Portföy yönetim şirketleri ve yetkili kurumlar istihdam ettikleri portföy yöneticilerinin ve yatırım danışmanlarının mesleki gelişmelerini sağlayacak tedbirleri almakla yükümlüdürler.

- Bağımsızlık İlkesi: Portföy yönetim şirketleri ve portföy yöneticileri, portföy yöneticiliği faaliyetlerinde, yetkili kurumlar ve yatırım danışmanları ise yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bağımsız olmak zorundadırlar. Bağımsızlık, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünüdür. Portföy yöneticileri ve yatırım danışmanları çalışmaları sırasında ortaya



çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiç bir müdahaleye imkan vermemek zorundadırlar.

- Sır Saklama: Portföy yöneticileri, portföy yönetim şirketinin diğer çalışanları ve şirkete dışarıdan hizmet verenler ile yetkili kurumlarda yatırım danışmanı olarak faaliyet gösterenler ve yetkili kuruma dışarıdan hizmet verenler, işleri dolayısıyla yürüttükleri faaliyet hakkında öğrendikleri sırları açıklayamazlar ve bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanamazlar. Kamuyu aydınlatma amacıyla mevzuat gereği yapılan ilan ve duyurular ile adli veya mevzuatla yetkili ve görevli kılınmış olmak kaydıyla idari her türlü inceleme ve soruşturma halleri ile suç oluşturan durumlara ilişkin bilgilerin ilgililere verilmesi, sır kapsamında değildir.

Yukarıda sayılan ilkeler dışında yatırım danışmanlarına ilişkin olarak aşağıda açıklanan mesleki özen ve titizlik ilkesi de mevzuatımızda yer almaktadır.

Mesleki Özen ve Titizlik İlkesi: Yatırım danışmanları, çalışmalarında ve karar almada gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorundadırlar. Özen ve titizlik, dikkatli ve basiretli bir yatırım danışmanının aynı koşullar altında ayrıntılara vereceği önemi, göstereceği dikkat ve gayreti ifade eder. Gerekli özen ve titizliğin asgari düzeyi, yatırım danışmanlığı sözleşmesine ve Tebliğ'de yer alan yatırım danışmanlığı ilkelerine eksiksiz uyulmasıdır.

## 7. GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER

Sermaye piyasalarında aracılık fonksiyonunu yerine getiren kuruluşların uymakla yükümlü olacakları etik davranış kuralları piyasadaki belirsizliği azaltarak, piyasalara olan güveni arttırmakta ve yatırımcıların korunmasını sağlamaktadır.

Herkes yasal düzenlemelere uymak zorunda olup, uyulmaması sonucunda bazı yaptırımlarla karşılaşılır. Ancak kamu otoritesi tarafından yapılan düzenlemelerde bu düzenlemelere uyma yönündeki irade kuralların ihlali nedeniyle cezalandırılma ihtimali olduğundan daha çok zorlayıcı nitelik taşımaktadır. Oysa meslek kuruluşları tarafından yapılan düzenlemeler üyenin aktif katılımı ile yapıldığı için bu düzenlemelere uyma yönündeki irade, gönüllü olarak ortaya çıkacak ve daha etkin uygulamalara imkan sağlayacaktır.

Ulusal düzenlemelerin yanısıra, piyasalarda meydana gelen değişimle birlikte ortaya çıkan uluslararasılaşma olgusu, yabancıların portföy yatırımları ve giderek artan sınır ötesi işlemler uluslararası boyutta da etik davranış kuralları belirlenmesi gereğini ortaya çıkarmıştır.

Sermaye piyasalarına yönelik etik davranış kurallarına ilişkin olarak hem uluslararası hem de ulusal düzenlemelere bakıldığında birbirine benzer ilkelerin egemen olduğu görülmektedir. Söz konusu ilkeler çerçevesinde sermaye piyasalarında aracılık faaliyetinde bulunan kişi ve kuruluşların temel olarak;

- Yasal düzenlemelere ve üyesi olunan meslek kuruluşu tarafından yapılan düzenlemelere uyması,
- Piyasanın adil ve dürüst işleyişi konusunda yatırımcılara güven sağlayıcı şekilde ticari ahlaka ve profesyonelliğe uygun davranması ve piyasanın bütünlüğü ile müşterilerin çıkarlarını gözönünde tutmak için gerekli özen, titizlik ve dikkati göstermesi,
- Gösterdikleri veya göstermeyi bekledikleri performansın yanlış anlaşılmasına neden olabilecek yazılı ve sözlü açıklamalarda bulunmaması,
- Kamuya açıklanmamış bilgileri kullanmaması, manipülatif ve hileli işlemlerden kaçınması,
- İşlemlerini gerçekleştirirken müşterileri ile aralarında çıkabilecek çıkar çatışmalarını önlemeye çalışması, önlenemiyorsa müşterinin çıkarını koruyacak şekilde işlem yapması, müşteriler arasında bir çıkar çatışması çıkıyor ise müşterilere adil davranması,
- Müşteriyi tanıma ilkesi uyarınca müşterilere verilen hizmetlere ilişkin olarak müşterilerin mali durumu, yatırım amaçları ve yatırım deneyimleri hakkında bilgi sahibi olması ve bu hususlara uygun yatırım tavsiyelerinde bulunması,

- Yatırım yapılacak sermaye piyasası aracı ile ilgili tüm bilgileri ve varsa riskleri müşteriye tam ve doğru olarak açıklaması,
- Emanetinde bulunan müşteri varlıkları ve menkul kıymetlerini ayrı ayrı izlenecek şekilde saklaması, koruması ve kötüye kullanmaması, müşterinin izni olmaksızın müşteri hesaplarında işlem yapmaması,
- Müşterilerini yapılan işlemler, bu işlemlerden doğan masraflar, ücretler ve komisyonlar hakkında doğru ve tam olarak bilgilendirmesi, sunulan hizmete ilişkin alınacak ücretler ve komisyonların makul olması; bu konuya ilişkin olarak müşteriler arasında adil olmayan bir şekilde ayrımcılık yapmaması,
  - Salt komisyon kazanmak amacıyla alım satım yapmaması,
  - Yasal zorunluluklar dışında müşterilerinin kimliklerini; suç teşkil eden eylemler hakkında olanlar hariç müşterilerle ilgili bilgileri gizli tutması,
  - Sektörün, üyesi olunan meslek kuruluşunun ve diğer üyelerin imajına ve adına zarar verebilecek açıklama ve reklamlar yapmaktan kaçınması, gerekmektedir.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından yapılacak düzenlemelerde de asgari bu şartların yer alması, diğer ülkeler ve uluslararası kuruluşlar ile benzer düzenlemeler yapılması açısından faydalı olacaktır.

Birlik tarafından aracı kuruluşlara yönelik etik davranış kuralları belirlendikten sonra sözkonusu kuralların etkin bir şekilde uygulanmasını sağlamak amacıyla, kurallara uyumun gözetimi ve uymayanlara yönelik yaptırımlar uygulanması önem taşımaktadır. Bu çerçevede, üyelerin sözkonusu kurallara uyumunun sağlanması amacıyla bu çalışma kapsamında incelenen bazı örneklerde olduğu gibi Birlik bünyesinde münhasıran bu hususa ilişkin olarak gözetim faaliyetinde bulunacak özel bir birim oluşturulmalı ve kurallara aykırılık halinde disiplin hükümleri uygulanmalıdır.

Öte yandan, Birliğin 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22/t maddesi uyarınca kurulacak olan ve sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacaklar ile sermaye piyasası kurumlarının yönetici ve diğer çalışanlarının mesleki eğitimi ve mesleki yeterliliğini gösterir sertifika verilmesi ile görevli olacak merkez ile işbirliğine giderek, verilecek eğitimin kapsamına etik davranış kurallarına yönelik hususların da alınmasının sağlanmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

Ülkemize 1999 yılında Avrupa Birliği'ne aday ülke statüsü tanınmış ve bir "Katılım Ortaklığı Belgesi" imzalanması aşamasına gelmiştir. Bu aşamada, bugüne kadar çeşitli şekillerde devam eden, mevzuatımızın AB mevzuatına uyum çalışmaları hız kazanacak ve bu çerçevede sermaye piyasalarına ilişkin yasal düzenlemelerimizin de gözden geçirilmesi gerekecektir. Bu yapılırken kuruluş aşamasında olan Birlik tarafından belirlenecek ve Kurul onayı ile yürürlüğe girecek

olan meslek kuralları ve davranış kurallarının AB'nin konuya ilişkin düzenlemeleri ile uyumlu olması sağlanmalıdır.

Ayrıca sözkonusu kurallar oluşturulurken üyesi bulunduğumuz IOSCO tarafından belirlenen ilkelerin de gözönüne alınmasının ve 1990 yılında kabul edilmiş ve Kurulumuz tarafından henüz imzalanmamış olan konuya ilişkin IOSCO Önergesi'nin konuya verdiğimiz önemin ortaya konması açısından Birliğin kurulmasını müteakip imzalanmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

### Kitaplar:

1. **ARGANDONA, Antonio (Editör).**  
1995 The Ethical Dimension of Financial Institutions and Markets, 2<sup>nd</sup> Edition, Springer-Verlag Berlin,s.1-38.
2. **BARON, David P.**  
1995 Business and Its Environment, 2<sup>nd</sup> Edition, Prentice Hall, s.543-564.
3. **GÜRİZ, Adnan**  
1992 Hukuk Felsefesi, 3'üncü Baskı, Ankara Üniversitesi Basımevi, s.13-15, s.215-226, s.261-271.
4. **GROENOWEGEN, Peter (Editör).**  
1996 Economics and Ethics, 1<sup>st</sup> Edition, Routledge, s.15-31
5. **International Capital Markets Group**  
1992 Standards Of Self-Regulation Of The Securities Markets, Christian BERNARD, s.3-22.
6. **National Association of Securities Dealers**  
1986 NASD Manual, NASD.
7. **National Association of Securities Dealers**  
2000 NASD Manual, NASD.
8. **RATNER, David L.**  
1996 Securities Regulation, 5<sup>th</sup> Edition, West Publishing Co., s.197-207.
9. **Sermaye Piyasası Kurulu**  
1997 Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri (Çeviri), Yayın No:85, Ankara.

### Araştırma Raporları

1. **DEMİRÇELİK, Adalet.**  
1986 Dealerlar Ulusal Birliği (National Association of Securities Dealers) ve Benzeri Kuruluşların Fonksiyonu, SPK Araştırma Raporu, s.6-16.
2. **ÖZÇAM, Ferhat - AYYILDIZ Musa.**  
1999 Özdüzenleme Sistemi ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Statü Tasarısı, SPK Araştırma Raporu, s.4-16.

## **Makaleler**

### **1. The Economist**

2000 Business Ethics: Doing Well By Doing Good, The Economist Dergisi 22 Nisan, s.72-74.

### **2. HIROYUKI, Koyama.**

1997 What Happened To Japanese Business Ethics ?, Look Japan Magazine, Ağustos.

### **3. NEAL, William G.**

2000 Ethical Conduct In The Business World: "A Trust To Be Kept",  
[http://academics.byuh.edu/ace/Speeches/Mckay/W\\_Neal.htm](http://academics.byuh.edu/ace/Speeches/Mckay/W_Neal.htm)

## **Sözlükler**

### **CEVİZCİ, Ahmet.**

1996 Felsefe Sözlüğü, Birinci Basım, Ekin Yayınları

## **Web Sayfaları**

<http://www.albertasecurities.com>

<http://www.aimr.com>

<http://www.asic.gov.au>

<http://www.business-ethics.org>

<http://www.depaul.edu/ethics>

<http://www.eben.org>

<http://www.ethicscentre.com/gssept97.htm>

<http://finance.wat.ch/scfoa>

<http://www.ida.ca>

<http://www.iosco.org>

<http://www.latinsynergy.org/latameri.htm>

[http://www.lookjapan.com/past-issues/97\\_aug/sample1-aug.html](http://www.lookjapan.com/past-issues/97_aug/sample1-aug.html)

<http://www.nasdr.com>

[http://www.nyenrode.nl/int/research\\_faculty/eibe](http://www.nyenrode.nl/int/research_faculty/eibe)

<http://www.osc.gov.on.ca>

<http://www.securities.edu.au>

## **Yatırım Hizmetleri Sunanların Uymakla Yükümlü Oldukları Meslek Kurallarına İlişkin Avrupa Birliği Düzenlemeleri**

1. Devredilebilir Menkul Kıymetler Üzerine Yapılacak İşlemler Hakkında Avrupa Davranış Kuralları Kodu

### Genel İlkeler

Genel ilke 5: Menkul kıymetler piyasalarında düzenli olarak işlem yapan kişilerin, bazı durumlarda kısa dönemli kardan vazgeçmek sonucunu doğursa da Kodun amaçları doğrultusunda adil ve dürüst işlem yapmaları gerekmektedir.

Genel ilke 6: Mali aracılardan gerek kendileri ile müşterileri veya ticari ilişkisi bulunan diğer kişilerle, gerekse de son iki grup arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarından kaçınmak için her türlü çabayı göstermeleri gerekmektedir. Ancak bu tür bir çıkar çatışması meydana gelirse, bu durumdan dolayı veya dolaysız bir avantaj sağlamaya kalkmamaları, müşterilerinin ve ticari ilişkide bulunduğu diğer kişilerin çıkarlarını zedeleyecek davranışlardan kaçınmaları gerekmektedir.

### Ek İlkeler

Ek ilke 1: Menkul kıymetler piyasalarında düzenli olarak işlem yapan kişilerin piyasanın adil işleyişi konusunda yatırımcılara güven sağlayıcı şekilde ticari ahlaka ve profesyonelliğe uygun olarak davranmaları gereklidir.

Ek ilke 2: Mali aracılardan bu Kodun temel amacı ve genel ilkelerine uymak konusunda özel bir sorumlulukları bulunmaktadır.

Ek ilke 3: Hiç kimsenin aracı olsun olmasın, diğer bir kişinin birinci genel ilkenin ikinci paragrafında yer alan ilke ve hükümlere aykırı davranması için etkide bulunmaması ve;

a) kamuya açıklanmamış ve elde edilmesi esnasında ilgili kuralların ihlal edileceği bilgiye ulaşılması ile,

b) kural dışı ve adil olmayan işlemlerin gerçekleştirilmesi için, baskı yapmaması gerekmektedir.

Ek ilke 4: Mali aracılardan bu kodun amacı ve genel ilkeleri doğrultusunda müşterilerinin emirlerini gerçekleştirirken onların çıkarlarını ön planda tutacaklardır.

Ek ilke 5: Mali aracılardan sadece komisyon kazanmak amacıyla yönelik alım satımları teşvik etmekten kaçınmaları gerekir.

Ek ilke 6: Mali aracılardan, ulusal düzenlemelerin gerektirdiği durumlar veya yetkili otoritelerin istemeleri (suçların veya diğer kötüye kullanma durumlarının

araştırılmaları da dahil olmak üzere) dışında, asli şahısların kimliklerini açıklamamaları gerekir.

Ek İlke 7: Kişilerin ayrı veya birbirleriyle ilişkili olarak menkul kıymetlerin fiyatında aldatıcı davranışlarla yükselme veya düşmeye sebep olacak manipölasyon veya manipölasyon denemeleri bu Kodun temel amacına aykırı bulunmaktadır.

Bu konudaki aldatıcı davranışlar, özellikle yanlış, amaçlı veya abartılı bilginin yayılması ve ayrıca piyasanın normal işleyişini bozucu diğer araçların kullanılması olarak belirtilmektedir.

Böyle bir deneme veya manipölasyondan haberi olan mali araçlar ve menkul kıymetleri ilgili piyasalarda işlem gören şirketlerin denetleme kurulu üyeleri ve yöneticileri bunu engellemek için gerekli önlemleri almak zorundadır. Sözkonusu kimseler gecikmeden yetkili otoriteleri ve şirketi bu durumdan haberdar etmelidirler.

Ek İlke 8: Mali araçlar kamuya açıklanmamış ve fiyatları etkileyebilecek bilginin gizli tutulmasına özen göstermeli, hatta aynı kuruluş içindeki farklı bölümler için de bu gizliliği korumalıdır.

Özellikle araçların bu tür bilgileri kendi hesaplarına gerçekleştirdikleri işlemlerde ve müşterilerinin adlarına yapacakları işlemlere danışma hizmeti verirken kullanmamaları gerekmektedir.

2. Menkul Kıymetler Alanındaki Yatırım Hizmetleri Hakkında 10 Mayıs 1993 Tarih ve 93/22/EEC Sayılı Konsey Direktifi

Direktifin 11'inci maddesinde yatırım şirketlerinin uymak zorunda olacakları işleyiş kurallarını üye ölkelerin belirleyeceği, ölkelerin belirleyeceği bu kuralların asgari olarak aşağıda sayılan prensiplerin uygulanmasını sağlayıcı nitelikte olması ve ayrıca hizmet sunulacak kişilerin mesleki durumlarını da göz önünde bulundurması gerektiği belirtilmektedir. Buna göre yatırım şirketlerinin;

- İşlemlerini gerçekleştirirken müşterinin çıkarını ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek dürüst ve adil davranmaları, gerekli itina ve beceriyi göstermeleri,
- Faaliyetlerini iyi bir biçimde sürdürmesi için gerekli olan kaynak ve yöntemleri etkin bir biçimde kullanmaları,
- Talep edilen hizmet çerçevesinde müşterilerinden mali durumları, yatırım tecrübeleri ve amaçları ile ilgili bilgi istemeleri,
- Müşteriyle olan ilişkilerinde yeterli şeffaflığı sağlamaları,
- Çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmaları, önlenemediği takdirde müşterilere adil davranmaları,



- Müşterinin çıkarını ve piyasanın bütünlüğünü gözetmek amacıyla faaliyetleri konusunda düzenlemelerin gerektirdiği bütün kurallara uymaları, gerekmektedir.

Yatırım şirketinin işlemlere başlamadan önce müşterilerine öngörülen işlemlerle ilgili olarak uygulanacak tazmin fonları veya eşdeğerdeki koruma önlemleri, uygulanan farklı sistemlerin kapsadığı farklı korumalar veya hiç tazmin fonu bulunmaması durumları hakkında bilgi verme zorunluluğu da yatırım şirketlerine yönelik meslek ve dürüst işlem kuralları kapsamında değerlendirilebilir.

**Yatırım Yöneticileri ve Araştırmacıları Birliği**  
**(Association for Investment Management and Research - AIMR)**  
**Mesleki Davranış Standartları**

Standart 1: Temel Sorumluluklar

Üyelerin devlet, devlete bağlı kurum ve kuruluşlar, düzenleyici otoriteler, lisans veren kurumlar veya üyelerin mesleki faaliyetlerini yöneten meslek kuruluşları tarafından konulmuş kanun, tüzük, yönetmelik ile düzenlemeleri (İş Ahlakı Yönetmeliği ve Mesleki Davranış Standartları dahil) bilmeleri ve sözkonusu yasal düzenlemelere bağlı kalmaları zorunludur.

Üyeler bilerek veya bilmeyerek düzenlemeleri ihlal edemez ve başkalarının bu yönde girişilecek bir davranışa yardımcı olamaz.

Standart 2: Mesleki Sorumluluklar

Üyelerin, yanlış beyana dayalı, hileli, dürüst olmayan mesleki davranışlarda bulunmaları ya da dürüstlük, güvenilirlik veya mesleki yeteneklerine ters düşecek davranışlarda bulunmaları yasaktır.

Üyelerin başka biri tarafından yazılmış bir dokümanı yazarın, yayımcının veya kaynağın ismini belirtmeden kullanmaları ve telif hakkını ihlal etmeleri yasaktır. Tanınmış kaynaklarca yayımlanmış istatistiki, finansal ve benzeri kesin rakamsal bilgiler kaynak belirtmeden kullanılabilir.

Standart 3: İşverenle İlişkiler ve İşverene Karşı Sorumluluklar

Üyelerin, direkt sorumlu oldukları üstlerini, Yönetmelik ve Standartlara uyum konusunda yükümlü buldukları ve sözkonusu düzenlemeleri çiğnemeleri halinde disiplin cezalarına konu olabilecekleri hususlarında aydınlatmaları ve sözkonusu Yönetmelik ve Standartların birer örneğini üstlerinin sahip olmaması durumunda vermeleri zorunludur.

Üyeler, üstlerinden ve bağımsız işlem yapacakları kurum veya kişilerden yazılı bir izin almadıkları sürece, üstleri ile rekabete girerek yarar sağlayabilecekleri bağımsız işlemlerde bulunamazlar

Üyelerin, sahip oldukları menkul kıymetler ve diğer yatırımlarını beyan etmeleri gerekmektedir. Üyelerin çıkar çatışması meydana geldiğinde, üstleri tarafından getirilen yasaklamalara da uymaları gerekmektedir.

Üyelerin hizmetleri karşılığı aldıkları tüm parasal bedel, tazminat ve diğer yararları yazılı olarak üstlerine bildirmeleri zorunludur.

Amirlerin de kendilerine bağılı olarak çalışan astlarının Yönetmelik ve Standartların ihtiva ettiği hüküm ve düzenlemelere uygun davranmalarını sağlama sorumlulukları, görev ve yetkileri vardır.

Standart 4: Müşteriler ve Muhtemel Müşterilerle İlişkiler ve Bunlara Karşı Sorumluluklar

A. Yatırım Süreci

A.1. Genel

Üyeler;

1) Mevcut ve potansiyel müşterilerine, gerek yatırım tavsiyelerinde bulunurken gerekse onlar adına yatırım yaparken, her türlü gayreti göstermelidir.

2) Verecekleri yatırım tavsiyeleri ve yapacakları yatırımlar makul ve yeterli kriterlere, araştırmalara dayalı olmalıdır.

3) Araştırma raporu veya yatırım tavsiyelerinde yanlış beyan ve yanlış anlaşılmanın önlenmesi için gereken özeni göstermelidir.

4) Verilen yatırım tavsiyelerinin ve yapacakları yatırımların nedenini kanıtlayacak ve destekleyecek tüm belgeleri saklamalıdır.

A.2. Araştırma Raporları

Üyeler;

1) Araştırma raporlarından nasıl ve ne dereceye kadar yararlanılacağına bağımsız olarak karar verebilirler. Araştırma raporlarında yer alacak veya almayacak faktörlerin tayini konusunda makul bir karara varmalıdırlar.

2) Direkt olarak belirli bir portföye ya da müşteriye yönelik olmayan, kamuya mal edilecek genel nitelikli bir araştırma raporunun hazırlanmasında, yatırımın temel özelliklerini alabildiğince detaylı olarak açıklamalıdırlar.

3) Araştırma raporunda gerçekler ve sübjektif görüşler arasında kesin bir ayırım yapmalıdırlar.

A.3. Bağımsızlık ve Nesnellik

Üyeler verecekleri yatırım tavsiyelerinde veya yapacakları yatırımlarda bağımsız ve objektif kalmalı ve gereken dikkat ve özeni göstererek karar vermelidirler.

B. Potansiyel ve Mevcut Müşterilerle Olan İlişiler

B.1. Güvene Dayalı Görevler

Üyeler, müşterilerinin çıkarlarını gözetmeli ve müşteri çıkarlarını kendi çıkarlarının önünde tutmalıdır. Ayrıca müşterileriyle olan güven ilişkisini de asla zedelememelidir.

## B.2. Portföy Yatırım Tavsiyeleri ve Yatırımları

### Üyeler;

i) Müşterileri için yatırım tavsiyelerinde bulunmadan önce müşterilerinin mali durumları, yatırım deneyimleri ve yatırım amaçları hususlarında gerekli araştırmaları yapmaları ve yatırım tavsiyelerini değişen koşullara uyarlayabilmek için, bir yıldan kısa olmamak üzere gerekli durumlarda sözkonusu bilgileri güncelleştirmeleri gereklidir.

ii) Bir portföy veya bir müşteri için yatırım tavsiyesinde bulunurken ya da bir portföy veya bir müşteri adına yatırım yaparken, yaptığı işlemin o portföy veya o müşterinin amaçlarına uygun olmasına dikkat etmelidir. Bunu belirlerken de müşterinin içinde bulunduğu şartları ve ihtiyaçlarını, yatırımın ve toplam portföyün başlıca özelliklerini ve ana yapısını göz önünde bulundurmalıdır. Verecekleri tavsiyelerin müşterinin mali durumu, yatırım deneyimi ve yatırım amaçlarına uygun olduğundan emin olmadıkça, onlar adına yatırım kararı vermekten kaçınmalıdır.

iii) Yatırım tavsiyelerinde bulunurken gerçekler (ellerindeki kesin bilgiler) ile kendi görüşleri arasında ayırım yapmalıdır.

iv) Mevcut ve potansiyel müşterilerine menkul kıymetlerin seçimi, portföyün yapısı vb. ile ilgili çerçeve bilgileri ve genel prensipleri açıkça anlatmalı ve portföye dahil yatırım araçlarındaki değişikliklerden müşterileri haberdar etmelidir.

## B.3. Müşterilerle Olan İşlemler

Üyeler müşterileriyle olan ilişkilerinde yatırım tavsiyelerinde bulunurken, daha önceden verilmiş olan tavsiyelerde değişiklik yaparken veya yatırım işlemlerinde bulunurken adil ve tarafsız olmalıdır.

## B.4. İşlemlerin Öncelikleri

Müşteri ve işverenlerin yapacağı işlemler, üyenin üzerinde oy hakkı veya yatırım yapma hakkına sahip olduğu (beneficial owner) menkul kıymetler veya diğer yatırımlara ilişkin işlemlere göre önceliğe sahiptir. Burada amaç, müşteri ve işverenlerin çıkarlarına ters düşecek işlemlerin yapılmasını önlemektir. Üyeler bir menkul kıymetin alımı veya satımına ilişkin bir tavsiyede bulunurken, kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmeden önce, yatırımcı ve işverenlerine, tavsiyeleri doğrultusunda işlem yapabilme hususunda yeterli fırsatı tanımalıdır. İş Ahlakı Yönetmeliği ve Standartları'nın amaçları doğrultusunda üye, aşağıdaki hususların varlığında "beneficial owner" olarak tayin edilmektedir:

a) Üyenin doğrudan veya dolaylı olarak menkul kıymetler üzerinde maddi bir çıkarının olması,

b) Üyenin menkul kıymetlere sahip olmasıyla birlikte oy verme hakkının da olması.

c) Üyenin menkul kıymeti elden çıkarma (dispose) gücü olması.

#### B.5 Gizliliğin Korunması

Üyeler, mevcut ve potansiyel müşterileri ile işverenleri arasında gizli kalması gereken hiç bir bilgiyi, sözkonusu kişilere ilişkin yasal olmayan eylemler hakkında elde edilen bilgiler dışında, kimseye açıklamamalıdır.

#### B.6. Yanlış Yönlendirmenin Önlenmesi

Üyeler;

a) Kendilerinin veya şirketlerinin müşterilere verdiği hizmetler,

b) Kendilerinin veya şirketlerinin özellikler,

c) Üyenin mesleki ve akademik deneyim ve yeterlilikleri

hakkında yanlış anlaşılmaya sebep olabilecek yazılı veya sözlü açıklamalarda bulunmaktan kaçınmalıdır.

Yatırım yapılan araca ve ihraççının yükümlülüklerine ilişkin kesin ve sürekli bilgi verilmesi haricinde üyeler, ayrıca garanti niteliğini taşıyan herhangi bir sözlü veya yazılı açıklama yapmaktan da kaçınmalıdır.

#### B.7. Mevcut ve Potansiyel Müşterilere Çıkar Çatışmaları Hakkında Bilgi Verilmesi

Üyeler; tarafsız ve objektif tavsiyeler vermelerini engelleyeceğini düşündükleri, üzerinde şahsen oy hakkı veya yatırım yapma imkanı olan menkul kıymetler ya da yatırımlar dahil, çıkabilecek tüm çıkar çatışmalarını müşterilerine açıklamalıdır.

#### Standart 5: Kamu ile İlişkiler ve Kamuya Karşı Sorumluluklar

##### A. Kamuya Açık Olmayan Bilgilerin Kullanımının Önlenmesi

Üyelerin, bir menkul kıymetin değerine ilişkin kamuya açık olmayan bir bilgiyi elde etmeleri, herhangi bir yükümlülüklerini ihlal ediyorsa veya kötüye kullanılmaya müsait bir ortam yaratıyorsa sözkonusu bilgiyi kullanarak işlem yapmaları veya başkalarını bu yönde işlem yapmaya sevk etmeleri yasaktır.

##### B. Performans Tanıtım Standartları

1. Üyelerin, kendilerinin veya şirketlerinin gösterdiği veya göstermeyi bekledikleri performansın yanlış anlaşılmasına sebep olabilecek yazılı veya sözlü açıklamalarda bulunmaları yasaktır.

2. Üyelerin doğrudan veya dolaylı olarak mevcut veya potansiyel müşterilerine kendileri veya şirketlerinin performansı hakkında bilgi vermeleri halinde, sözkonusu

performansa ilişkin bilginin, üyenin veya şirketin performansını gerçekçi, tam ve doğru olarak yansıtmamasına dikkat edilmesi gerekmektedir.

**AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ**  
**Ulusal Menkul Kıymetler Aracıları Birliği**  
**(National Association of Securities Dealers, Inc. - NASD)**  
**Mesleki Davranış Kuralları**

2000. Mesleki Davranış Kuralları

2100. Genel Standartlar

- Bir üye faaliyetlerini yürütürken yüksek ticari onur standartlarını ve adil alım satım ilkelerini gözönünde bulundurmakla yükümlüdür.
- Hiç bir üye menkul kıymetlerin alım satımını etkilemek veya teşvik etmek için manipülatif, aldatıcı ve yanıltıcı araçlar kullanamaz.

2200. Müşteriler ve Kamuyla Olan İlişkiler

- Tüm üyeler kamu ile olan ilişkilerinde dürüst işlem ve iyiniyet kurallarına uymalı, bir menkul kıymet, menkul kıymetler, sektör ve sunulan hizmetlerle ilgili olarak verilen bilgilerin sağlam bir dayanağı olmalı, mübalağalı, yersiz ve yanıltıcı beyan ve ifadeler kullanmamalıdır.
- Yapılan tavsiyeler makul bir temele dayanmalı, tüm reklamlar ve satış ilanlarında üyenin unvanı açıkça yer almalıdır.
- Üyeler NASD'nin adını Birliğin kuralları ile belirlenmiş şekiller dışında kullanamazlar. Buna göre üye NASD üyesi olduğuna dair bir ibareyi merkez ofisinin ya da kayıtlı şubesinin girişinde "NASD Üyesi" ibaresi ile veya bir tezgahüstü işlemin konfirmasyonunda "Bu işlem NASD'nin İşlem Kurallarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir." ibaresi ya da benzer şekillerde kullanabilir.
- Hiç bir üye ya da üyeye bağlı olarak çalışan kişi müşterileri ve kamuya yönelik olarak, opsiyon işlemleri ile ilgili; doğru olmayan ifadeler içeren, maddi bir gerçekliğin unutulduğu ya da herhangi bir şekilde yanlış veya yanıltıcı olan, spesifik sonuçlara ilişkin vaatler veya abartılmış iddialar ya da sağlam bir temele dayanmayan düşüncüler içeren reklam, eğitim materyali, satış ilanı ya da diğer iletişim vasıtaları kullanmamalıdır.
- Üyeler müşterileri ile yaptıkları her işlemin gerçekleştirilmesinden önce ya da işlem esnasında; müşteri hesabına , kendi hesabına dealer, başkası adına broker olarak ya da hem müşteri hem başkası adına broker olarak çalışıp çalışmadığını ve her halükarda menkul kıymetin kimden alındığını ya da kime satıldığını, işlemin gerçekleşme tarih ve saatini alınan komisyonun miktarını ya da bu işlem ile ilgili olarak alınan veya alınacak başka bir ücreti müşterinin talebi üzerine yazılı olarak müşteriye bildirmelidir.

- Üye müşterisi ile ya da müşteri adına bir menkul kıymet işlemine girişmeden önce ya da işlem sırasında sözkonusu menkul kıymetin ihraççısı ile bir kontrol ilişkisi olup olmadığını yazılı olarak açıklamalıdır.
- Üye işlem anında ya da işlemin gerçekleştirilmesinden önce işlem konusu menkul kıymetin halka arzında birincil ya da ikincil dağıtımına katılıyor ise veya bu dağıtımdan herhangi bir şekilde ekonomik bir fayda sağlıyorsa bu hususu müşterisine yazılı olarak açıklamalıdır.
- Üye müşterisinin talebi üzerine finansal durumunu incelemesine izin vermeli ve en son bilançosunda yer alan finansal durumu ile ilgili bilgileri müşterisine vermelidir.
- Her üye; NASD Regulation Inc.'nin "Kamunun Aydınlatılması Programı"nın telefon numarasını, NASD Regulation Inc.'nin web sitesi adresini ve "Kamunun Aydınlatılması Programı"na ilişkin bilgilerin yer aldığı yatırımcı broşürünü, yılda bir kereden az olmamak üzere düzenli aralıklarla müşterisine vermelidir.

#### 2300. Müşterilerle Yapılan İşlemler

- Üyeler, menkul kıymetlerin alım, satım ya da değişimine ilişkin olarak müşterilerine verecekleri tavsiyelerinin makul bir temele dayanmasına ve müşterinin yatırım amaçları, ihtiyaçları ve mali durumuna uygun olmasına özen göstermelidirler.
- Müşteriler adına veya müşterilerle yapılan işlemlerde üye ya da çalışanları işlem konusu menkul kıymet için en iyi inter-dealer piyasayı oluşturmak için gereken dikkat ve özeni göstermeli ve mevcut piyasa koşullarında müşteri için en iyi fiyattan alım satım yapmalıdır.
- Hiç bir üye ya da çalışanları müşterilerin menkul kıymet ve fonlarını kötüye kullanamaz. Sözkonusu menkul kıymetler ve fonlar ayrı hesaplarda izlenmelidir.
- Üyeler, müşterilerini menkul kıymetleri, nakdi, müşteri adına alınan pozisyonlar ve hesap hareketleri ile ilgili olarak düzenli aralıklarla bilgilendirmelidirler.

#### 2400. Komisyonlar, Mark-Up'lar ve Ücretler

- Kayda alınmış ya da alınmamış menkul kıymetlere ilişkin tezgahüstü işlemlerde kendi hesaplarına alım satım yapan üyeler ilgili tüm koşulları gözönünde bulundurarak dürüst ve uygun fiyatlarda işlem yapmalıdırlar.
- Üyelerin bir menkul kıymeti satın aldığı anda ödediği fiyat ile müşterisine satarken uyguladığı fiyat arasındaki fark en fazla %5 olmalıdır. Ancak bu



bir temel gösterge olup bazı durumlarda %5'in üzerinde fiyat farkı uygulanabilir.

- Üye tarafından sunulan hizmete ilişkin ücretler makul olmalı ve müşteriler arasında adil olmayan bir şekilde ayrımcılık yaratmamalıdır. Bir üyenin müşterisiyle cari piyasa fiyatına göre makul olmayan bir fiyattan işlem yapması veya uygun olmayan komisyonlar talep etmesi dürüst alım satım ilkelerine aykırıdır.
- Hiçbir üye, üye olmayan bir broker ya da dealer ile - halka uygulanan koşullarla aynı koşullarda, aynı fiyat, komisyon ve ücretlerle işlem yapılması hali hariç – işlem yapamaz.

#### 2500. Özel Hesaplar

- Hiçbir üye ya da kayıtlı temsilcisi kendisine müşteri tarafından yazılı olarak yetki verilmeksizin müşteri hesapları üzerinde takdir yetkisi kullanamaz ve müşteri tarafından kendisi, acentası ya da çalışanının takdir yetkisine bırakılmış hesaplarda, hesabın niteliği ve finansal kaynaklarını aşacak şekilde alım satım yaparak hesabı etkileyebilecek işlemler yapamaz.

#### 2700. Menkul Kıymetlerin Dağıtımı

- Hiçbir üye, net halka arz kazancının %10'undan fazlasının dağıtımına katılacak üyelere verileceği kararlaştırılan ve diğer bazı menkul kıymetlere ilişkin halka arzlarda görev alamazlar.
- Sabit fiyattan halka arza katılan, menkul kıymetleri satın alan ya da satın alınmasını sağlayan bir üye sözkonusu menkul kıymetleri adil piyasa fiyatından satın almalı, satın alma zamanında ya da bu menkul kıymetlerin satışında acenta gibi hareket etmeli ve makul bir komisyon almalıdır.
- Hiçbir üye ya da çalışanı üyenin kendisinin, bağlı bir ortaklığının veya ana şirketin menkul kıymetlerinin halka arzında bu menkul kıymetlerin dağıtımına ilişkin işlemlere katılamaz.

#### 2800. Özel Ürünler

- Yatırım ortaklıklarının menkul kıymetleri, endeks ve döviz varantları ve opsiyonlar gibi özellik arzeden bazı ürünlerin alım satımına aracılık yapılması durumunda üyelerin uyması gereken kurallar belirlenmiştir.

#### 2900. Diğer Broker ve Dealer'lara Yönelik Sorumluluklar

- Bir açık işlemde taraf olan ya da diğer bir üyenin menkul kıymetlerini ve nakdini elinde bulunduran bir üye, diğer üyenin yazılı talebi üzerine en yakın tarihli bilançosunda yer alan finansal durumu hakkında bilgi vermek zorundadır.

3000. Bağlı Kişiler, alışanlar ve Diğer Üyelerin alışanları İle İlgili Sorumluluklar

- Her üye her bir kayıtlı temsilcisi ve kendisine bağlı olarak çalışan kişilerin menkul kıymetlere ilişkin kanun ve diğer düzenlemeler ile NASD kurallarına uygun davranıp davranmadığının gözetimi amacıyla bir sistem oluşturmakla yükümlüdür.
- Ayrıca üyeler çalışanlarının haksız eylemlerinden doğacak zararların tazminine yönelik olarak mali sorumluluk sigortası yaptırmalı ve Yatırımcıları Koruma Fonu'na (Securities Investor Protection Fund - SIPC) katılmalıdır.

3100. Defter ve Kayıtlar

- Her üye, yürürlükteki tüm yasalara, düzenlemelere ve Birlik kurallarına uygun olarak gerekli defter ve kayıtları tutmak zorundadır.

**KANADA**  
**Kanada Yatırım Aracıları Birliği**  
**(Investment Dealers Association of Canada)**  
**Mesleki Davranış Kuralları**

1. Üyeler, ortakları, yöneticileri, satış yöneticileri, şube yöneticileri, kayıtlı temsilcileri, satış temsilcileri ve çalışanları;
  - i) faaliyetlerini sürdürürken yüksek etik standartlara ve davranış kurallarına riayet etmek,
  - ii) kamu yararına aykırı ve zarar verecek faaliyetlerde bulunmamak,
  - iii) bu iki satımda ve IDA yönetim kurulunca aranan diğer standartlara uyma konusunda iyi bir karaktere, ticari şöhrete, deneyim ve eğitime sahip olmakzorundadır.

Üyeler, ortakları, yöneticileri, satış yöneticileri, şube yöneticileri, kayıtlı temsilcileri, satış temsilcileri ve çalışanlarının işle ilgili tüm davranışlarından ve ihmallerinden sorumludur.
2. Üyeler menkul kıymetlerin halka dağıtımını sırasında, sözkonusu dağıtımda yüklenici ya da satış gurubunun bir üyesi olarak faaliyet gösteriyorsa, belirlenmiş halka arz fiyatından ya da daha yüksek bir fiyattan alım satım yapamaz.
3. Üyeler, menkul kıymetlerin halka dağıtımını sırasında, dağıtımını yaptığı menkul kıymetler için yatırımcılara iyiniyetli alım satım teklifleri vermelidir.

Üye, aynı menkul kıymet için aynı fiyattan verilen emirlerden kendi müşterisinin emrinin gerçekleştirilmesine öncelik vermelidir.
4. Menkul kıymetleri halka arz edilmiş şirketlerin yöneticileri şirket hakkındaki gizli bilgileri yetkili kişiler hariç kimseye açıklayamazlar. Bir üyenin yöneticisi, ortağı ya da çalışanı şirket yöneticisi olmasa dahi sözkonusu şirketin menkul kıymetlerinin halka arzında yüklenici ise ya da şirkete danışmanlık hizmeti veriyor ve bu şekilde şirket hakkındaki gizli bilgilere sahip olma imkanına sahip ise, bu kişilerin de şirket yöneticileri gibi şirket hakkındaki gizli bilgileri yetkili olmayan kişilere açıklamama yükümlülüğü bulunmaktadır.
5. Hiç bir üye, ortağı, yöneticisi, temsilcisi ya da çalışanı müşterinin önceden yazılı iznini almaksızın müşterinin ortağı, çalışanı ya da vekili veya ona bağlı herhangi bir kişiye bahşış, avantaj ya da benzeri bir fayda sağlamayı teklif edemez.
6. Hiç bir üye;
  - i) doğru olmayan ya da maddi bir gerçeğin unutulmuş olduğu veya yanlış ve yanıltıcı ifadeler içeren,

- ii) spesifik sonuçlara ilişkin doğruluğu ispat edilememiş vaatlerde bulunan,
- iii) müşterilere muhtemel riskleri açıklama konusunda yetersiz,
- iv) kamu yararına, Birliğe ve üyelerine zarar verebilecek,
- v) geleceğe ilişkin olarak doğruluğu açıkça onaylanmamış düşünce ve tahminler içeren

açıklamalarda bulunamaz ve isminin bu tür reklam ve satış ilanlarında kullanılmasına izin veremez.

7. Hiç bir üye, hesap açılması esnasında ya da ücret ve komisyonlara ilişkin hususların gözden geçirilmesinden en az 60 gün önce müşteriye yazılı olarak uyarmadığı sürece, müşterinin hesabının yönetilmesi dolayısıyla sunduğu hizmetler için ücret talep edemez, bu ücretleri müşteri hesabından mahsup edemez.
8. Müşterinin üyeden ya da üye aracılığı ile satın aldığı borçlanma senetlerinin üye tarafından geri alınmasında piyasa fiyatı esas alınır.
9. Hiç bir üye kayıtlı temsilcisi ya da çalışanı yatırım fonları katılma belgelerinin dağıtımını ya da satışına ilişkin olarak hiç kimseden doğrudan veya dolaylı olarak nakit olmayan satış teşvikleri (non-cash sale incentive) kabul edemez.