



**SERMAYE PİYASASI KURULU**  
**ARACILIK FAALİYETLERİ DAİRESİ**

**“ALTERNATİF ALIM SATIM SİSTEMLERİ”**

**YETERLİK ETÜDÜ**

**Gül ERTAN**  
**Uzman Yardımcısı**

**Ekim 1999**  
**Ankara**



## YÖNETİCİ ÖZETİ

Son yıllarda bilgisayar teknolojisinde meydana gelen gelişmeler ve özellikle İnternet kullanımının yaygınlaşması, birçok ticari faaliyetin elektronik ortama taşınmasına yol açmıştır. Bu gelişme kullanıcılara işlemlerdeki hız ve esnekliğin artırılması ile işlem maliyetlerinin azaltılması gibi avantajlar sağlamakla birlikte, İnternet üzerinden kredi kartı numarası gibi önemli bilgilerin iletilmesinde güvenliğin sağlanması, gönderilen mesajların içerik ve bütünlüğünün korunması gibi sorunları da gündeme getirmiştir. Dolayısıyla elektronik imza, elektronik kayıtların ispat gücü, elektronik ortamda işlenen suçlar gibi konuların ülkelerin mevcut hukuki altyapısına dahil edilmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan elektronik ticaretin ülkeler arasındaki sınırları kaldırması nedeniyle farklı ülke vatandaşlarının elektronik ortamdaki ticari ilişkilerinde hangi ülke yasalarının uygulanacağı konusu tartışmaya yol açmaktadır.

Menkul kıymetlerin elektronik ticarete konu olması ise yatırımcılar, ihraççılar ve mali hizmet sunucuları açısından farklı kullanım alanları sağlamaktadır. Bununla birlikte İnternet üzerinden verilen mali hizmetlerin mevcut düzenleme çerçevesine dahil edilmesi, İnternet üzerinden gönderilen bilgi ve belgelerin güvenliğinin sağlanması ve elektronik kayıtların ispat gücünün belirlenmesi gibi alanlarda ciddi bir düzenleme ihtiyacı doğmaktadır.

Bu çerçevede çalışmada, öncelikle elektronik ticarete ilişkin temel kavramlar ile elektronik ticaretin özellikle hukuki açıdan gündeme getirdiği sorunlar ele alınmıştır. Menkul kıymet işlemlerinin İnternet üzerinde gerçekleştirilmesiyle ilgili olarak ise temel kullanım alanları ve 13.09.1998 tarihinde Nairobi/Kenya'da yapılmış olan IOSCO Teknik Komitesi toplantısında benimsenmiş olan düzenleme önerilerine yer verilmiştir. Bu çalışmanın konusunu temel olarak, bilgisayar teknolojisini yoğunlukla kullanarak geleneksel olarak borsalara ait olan işlevleri yerine getirmekte olan alternatif alım sistemlerinin faaliyetlerinin ve ABD'nde konuyla ilgili olarak yapılan düzenlemelerin incelenerek, bu sistemlerin gelişiminin ülkemizde de gündeme gelmesi durumunda karşılaşılabilecek sorunlar ile ortaya çıkacak düzenleme ihtiyaçlarının belirlenmesi oluşturmaktadır.

ABD'nde alternatif alım satım sistemlerinin son 3 yıl içinde yaygınlaşması sonucunda borsa tanımı gözden geçirilmiş ve bu sistemlerin 1975 yılında getirilen düzenlemelerle oluşturulmuş olan menkul kıymet piyasa sistemine dahil edilmesine yönelik düzenlemeler yapılmıştır. SEC tarafından benimsenen düzenleme ile sistemin

bütününden kopuk olmaları nedeniyle, piyasaya erişim, adalet, sistem kapasitesi, şeffaflık ve gözetim konusunda eksikleri bulunan ATS'lerin ulusal piyasa sisteminin bütününe dahil olması sağlanarak, ulusal piyasa sisteminin kurulmasındaki, amaçlara bağlı kalınması hedeflenmektedir.

Çalışmada alternatif alım satım sistemlerine örnek olarak Nasdaq piyasasında faaliyet göstermekte olan elektronik iletişim ağlarının faaliyetleri ele alınmıştır. Bu kuruluşlar temel olarak, müşterilerinin limiti emirlerini sistemleri içinde karşılaştırmakta, en iyi fiyatlı emirleri ise Nasdaq piyasasına açıklamaktadır.

Çalışma kapsamında ülkemizde bugün menkul kıymetlerin elektronik ticarete konu olması alanında gelinen noktanın tespit edilebilmesi amacıyla 1999 yılının Mayıs ayında aracı kurumlar nezdinde yapılan anket sonuçlarına da yer verilmiştir. Anket sonucunda toplam 17 adet aracı kurumun müşteri emirlerini Internet Web siteleri üzerinden kabul etmekte olduğu görülmüştür. Bu aracı kurumlarca oluşturulan sistemler mevcut durumda müşteri emirlerinin sistem içinde eşleştirilmesine imkan tanımamakta ve Internet sözlü emir alımında diğer araçlara benzer şekilde kullanılmaktadır. Anket sonuçlarının incelenmesinden, mevcut durumda müşteri emirlerini Internet üzerinden kabul etmekte olan aracı kurumlardan bazılarının, Seri: V, No: 6 Tebliği hükümlerine aykırı olarak Internet üzerinden alınan emirleri müşteri emir formu ve seans takip formlarına kaydetmedikleri görülmüştür. Ancak, sözkonusu emirlere ilişkin bilgisayar kayıtlarının ise Medeni Usul Hukukuna göre yazılı delil veya yazılı delil başlangıcı olarak kabul edilmesi mümkün görülmemektedir. Diğer taraftan, Internet üzerinden emir kabul etmekte olan aracı kurumların tümünün Internet Web siteleri üzerinden hesap durumu ve hesap ekstresi gibi belgeleri müşterilerine sunmakta olması nedeniyle, aracı kurumlarca Internet üzerinden emir ileten müşterilere aylık hesap ekstresi gönderilip gönderilmeyeceği konusunda tereddütler ortaya çıkmaktadır. Yukarıda belirtildiği üzere, bilgisayar kayıtlarının yazılı delil veya yazılı delil başlangıcı olarak kabul edilmesinin mümkün olmaması nedeniyle müşterilere hesap ekstresi gönderilmemesi uyumsuzluk halinde sakıncalara yol açacaktır. Bu çerçevede, Internet üzerinden emir kabul eden aracı kurumların belge kayıt düzenine ilişkin yükümlülüklerine uyumunun sağlanmasına yönelik önlemlerin alınması gerekmektedir.

Anket formlarının incelenmesi sonucunda ortaya çıkan bir diğer aksaklık da bazı aracı kurumların Internet üzerinden aldıkları müşteri emirlerinin İMKB'na iletilmesinde diğer yollarla alınan emirlere göre dezavantajlı durumda bırakılması

sonucunu doğuran uygulamalar benimsemesi olup, bu sorunun giderilmesine yönelik önlemlerin de alınması gerekmektedir.

Yukarıda belirtildiği üzere mevcut durumda ülkemizde menkul kıymet alım satım emirlerinin eşleştirilmesine imkan veren sistemler bulunmamaktadır. Bu tür sistemlerin ortaya çıkması ise mevcut düzenleme altyapısında köklü değişiklikler yapılmasını gerektirecektir. ATS'lere ilişkin olarak ABD'nde SEC tarafından yapılan düzenlemelerin incelenmesi sonucunda, bu düzenlemelerin temel olarak ATS'lerin birçok piyasadan oluşan menkul kıymet piyasa sistemine dahil edilmesi amacıyla mevcut düzenlemelerin genişletilmesi mahiyetinde olduğu görülmektedir. Menkul kıymet alım satım işlemlerinin gerçekleştirilmesi için yalnızca tek bir piyasanın bulunduğu ülkemizde ise ATS'lerin oluşumu düzenleme altyapısının tamamen değiştirilmesi sonucunu doğurabilecektir.

Mevcut durumda, elektronik imzaya geçerlilik kazandırılması ve bilgisayar kayıtlarının takdiri delil olarak kabul edilip edilmeyeceğine açıklık kazandırılmasına yönelik düzenlemelerin ve İnternet üzerinden müşteri emirlerini alınmasında ortaya çıkan özellikle belge kayıt düzenine ilişkin eksikliklerin giderilmesine yönelik çalışmaların yapılması gerekmektedir. Ayrıca, ülkemizde bilgisayar ve İnternet kullanımının ABD'nde olduğu kadar yaygın olmaması ve menkul kıymet işlemlerinin İnternet üzerinden gerçekleştirilmesi konusunda başlangıç aşamasında olunmasına rağmen, bu gelişmelerin hızları dikkate alınarak, ATS'lerin Türkiye'de faaliyet göstermesi durumunda yapılacak düzenlemeler konusunda önceden hazırlıklı olunması büyük önem taşımaktadır.

## İÇİNDEKİLER

I. GİRİŞ .....	1
II. ELEKTRONİK TİCARET .....	2
II.1. Elektronik Ticaretin Tanımı ve Temel Kavramlar .....	2
II.2. Kanunlar İhtilafı .....	4
II.3. Elektronik Kayıtların İspat Gücü .....	4
II.4. Cezai Sorumluluk .....	4
II.5. Elektronik Ticaretin Teknik Yönü.....	4
III. MENKUL KIYMET İŞLEMLERİNİN ELEKTRONİK TİCARETE KONU OLMASI.....	5
IV. İNTERNET ÜZERİNDE MENKUL KIYMET İŞLEMLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEYİCİ YAKLAŞIMLARLA İLGİLİ IOS CO ÖNERİLERİ.....	6
IV.1. Temel İlkeler.....	7
IV.2. Öneriler.....	7
IV.2.1. Yerel Düzenlemelerin İnternet Üzerindeki Menkul Kıymet İşlemlerine Uygulanması .....	8
IV.2.2. Düzenleme Yetkisinin İnternet Üzerinde Gerçekleştirilen Uluslararası Menkul Kıymet İşlemleri Üzerinde Uygulanması .....	9
IV.2.3. İnternetin Yatırımcıların Eğitilmesi ve Açıklığın Artırılması Amacıyla Kullanılması .....	9
IV.2.4. İnternetin Yaptırımların Uygulanmasına İlişkin İşbirliğinin Güçlendirilmesi Amacıyla Kullanılması .....	10
V. SEC'İN ALTERNATİF ALIM SATIM SİSTEMLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMESİ.....	10
V.1. Giriş .....	10
V.2. Borsanın Yeni Yorumu.....	13

V.3. Düzenlenmiş Alternatif Alım Satım Sistemlerinin Muafiyeti.....	15
V.4. ATS Düzenlemesi.....	16
V.5. Borsa Olarak Kaydedilen ATS'ler.....	18
V.6. Pilot Alım Satım Sistemlerinin Kural Değişikliklerine İlişkin Bilgi Verme Yükümlülüğünden Geçici Muafiyeti.....	19
VI. NASD TARAFINDAN SEC'NİN ATS DÜZENLEMESİ İLE GETİRİLEN YÜKÜMLÜLÜKLERE UYUM KONUSUNDA ÜYELERE YAPILAN AÇIKLAMALAR.....	20
VII. KANADA ONTARIO MENKUL KIYMETLER KOMİSYONU'NUN.....	22
VII. ALTERNATİF ALIM SATIM SİSTEMLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEME ÖNERİSİ.....	22
VIII. SİSTEM ÖRNEKLERİ.....	23
VIII.1.ECN'lerin Faaliyetleri.....	23
VIII.1.1.Instinet Corporation.....	25
VIII.1.2.Bloomberg Trade Services.....	26
VIII.1.3.The Island ECN.....	26
VIII.1.4.Archipelago.....	28
VIII.1.5.ATTAIN.....	28
VIII.2.Online Aracı Kurumların Faaliyetleri.....	28
VIII.2.1. E*TRADE.....	29
VIII.2.2. DLJdirect.....	30
IX. ÜLKEMİZDE MENKUL KIYMETLERİN ELEKTRONİK TİCARETE KONU OLMASINA İLİŞKİN DURUM.....	31
X. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ.....	42
KAYNAKÇA.....	...
...40	

**EK**

**DİZİNİ.....42**



## KISALTMALAR CETVELİ

<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri	
<b>ATS</b>	Alternative Trading System	Alternatif Alım Satım Sistemi
<b>ECN</b>	Electronic Communication Network	Elektronik İletişim Ağı
<b>İMKB</b>	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası	
<b>IOSCO</b>	International Organization of Securities Commissions	Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Birliği
<b>NASD</b>	National Association of Securities Dealers	Ulusal Menkul Kıymet Araçları Birliği (ABD)
<b>SEC</b>	Securities and Exchange Commission	Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (ABD)

## **TABLÖLAR CETVELİ**

**TABLO I** : Türkiye’de İnternet Üzerinden Müşteri Emirlerini Kabul Eden Aracı Kurumlara İlişkin Bilgiler

**TABLO II** : Türkiye’de İnternet Üzerinden Verilen Hizmetlerin Yaygınlığına İlişkin Bilgiler

## GİRİŞ

Son yıllarda bilgisayar teknolojisinde meydana gelen gelişmeler ve özellikle İnternet kullanımının yaygınlaşması, birçok ticari faaliyetin elektronik ortama taşınmasına yol açmıştır. Bu gelişme kullanıcılara işlemlerdeki hız ve esnekliğin artırılması ile işlem maliyetlerinin azaltılması gibi avantajlar sağlamakla birlikte, İnternet üzerinden kredi kartı numarası gibi önemli bilgilerin iletilmesinde güvenliğin sağlanması, gönderilen mesajların içerik ve bütünlüğünün korunması gibi sorunları da gündeme getirmiştir. Dolayısıyla elektronik imza, elektronik kayıtların ispat gücü, elektronik ortamda işlenen suçlar gibi konuların ülkelerin mevcut hukuki altyapısına dahil edilmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan elektronik ticaretin ülkeler arasındaki sınırları kaldırması nedeniyle farklı ülke vatandaşlarının elektronik ortamdaki ticari ilişkilerinde hangi ülke yasalarının uygulanacağı konusu tartışmaya yol açmaktadır.

Menkul kıymetlerin elektronik ticarete konu olması ise yatırımcılar, ihraççılar ve mali hizmet sunucularına birçok fayda sağlamaktadır. Bununla birlikte İnternet üzerinden mali hizmet verilmesi konusunun mevcut düzenleme çerçevesine dahil edilmesi, İnternet üzerinden gönderilen bilgi ve belgelerin güvenliğinin sağlanması ve elektronik kayıtların ispat gücünün belirlenmesi açısından bir çok düzenleme ihtiyacı doğmaktadır.

Menkul kıymetlerin elektronik ticarete konu olması ve özellikle İnternet üzerinden gerçekleştirilmesi, hukuki altyapıda yapılması gerekli değişiklikler, İnternet aracılığıyla kamunun aydınlatılmasında uygulanacak esaslar, halka arzlar, müşteri emirlerinin alınması ve iletişim, İnternet üzerinden yapılan işlemlere ilişkin kayıtların oluşturulması gibi birçok açıdan incelenebilecek olmakla birlikte, bu çalışmanın konusunu menkul kıymetlerin elektronik ticarete konu olması sonucunda oluşan alternatif piyasaların faaliyetleri ve konuyla ilgili olarak yapılan düzenlemeler oluşturmaktadır. Bu çerçevede, çalışmanın *ikinci bölümünde* genel olarak elektronik ticarete ilişkin bilgiler yer almaktadır. *Üçüncü bölümde*, menkul kıymet işlemlerinin elektronik ticarete konu olmasının ortaya çıkardığı çeşitli kullanım alanlarına değinildikten sonra *dördüncü bölümde* IOSCO Teknik Komitesi'nin 13.09.1998 tarihinde Nairobi/Kenya'da yapılmış olan toplantısında kabul edilen raporda yer

aldığı üzere, İnternet üzerinden yapılan menkul kıymet işlemlerinin düzenlenmesine ilişkin olarak benimsenen temel ilkeler ile İnternet üzerinden müşteri emirlerin alınması ve bu işlemlere ilişkin kayıtların tutulmasına yönelik düzenleme önerilerine yer verilmiştir. Çalışmanın *beşinci bölümünde* SEC'nin ATS'lere ilişkin olarak kabul etmiş olduğu düzenleme, *altıncı bölümünde* NASD'nin konuyla ilgili olarak üyelerine yapmış olduğu duyurular ve *yedinci bölümünde* Kanada Ontario Menkul Kıymetler Komisyonu'nun ATS'lere ilişkin düzenleme önerisi incelenmiştir. Çeşitli sistem örneklerinin faaliyetlerine ilişkin bilgilerin verildiği *sekizinci bölümde* ise Nasdaq'da faaliyet gösteren elektronik iletişim ağları ile ülkemizdeki aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen faaliyetlerle paralellik kurulması açısından online alım satım aracılığı hizmeti veren kuruluşlara değinilmiştir. *Dokuzuncu bölümde* menkul kıymetler alanındaki elektronik ticaretin ülkemizdeki boyutunun belirlenmesine yönelik olarak 1999 yılı Mayıs ayında aracı kurumlara gönderilmiş olan anket formlarında yer alan cevaplar değerlendirilerek, gelişmelerin doğuracağı sorunlar ile düzenleme ihtiyaçlarına yer verilmiştir.

## **ELEKTRONİK TİCARET<sup>1</sup>**

### **Elektronik Ticaretin Tanımı ve Temel Kavramlar**

*Elektronik ticaret*, birey ve kurumların açık ağ ortamında (İnternet) veya sınırlı sayıda kullanıcı tarafından ulaşılabilen kapalı ağ ortamlarında (İntranet) yazı, ses ve görüntü şeklindeki sayısal bilgilerin işlenmesi, iletilmesi ve saklanması temeline dayanan ve bir değer yaratmayı amaçlayan ticari işlemlerin tümünü ifade etmekte olup, ticari sonuçlar doğuran ya da ticari faaliyetleri destekleyecek eğitim, kamuoyunu bilgilendirme, tanıtım ve reklam gibi faaliyetler de elektronik ticaret kapsamında ele alınmaktadır.

Elektronik ticaretin temel kavramları elektronik imza, açık ve gizli anahtar, şifreleme ve onay makamı olarak sayılabilmektedir.

Elektronik ticaretin gelişmesi ve yaygınlaşmasının ilk şartı açık ağ sistemine duyulan güvenin sağlanması olup, taraflar arasında iletilen bilginin gizliliği, bütünlüğü

---

<sup>1</sup> Bu bölümün hazırlanmasında Elektronik Ticaret Koordinasyon Kurulu Çalışma Gruplarının Mayıs 1998 tarihli raporlarından faydalanılmıştır.

ve tarafların kimliklerinin doğruluğu, kurulacak olan teknik ve yasal altyapı ile garanti edilebilmelidir. Sözkonusu şartlar elektronik imza ile sağlanacaktır. *Elektronik imza*, bir veri mesajında bulunan, ona eklenen veya mesaj ile mantıksal bağlantısı kurulabilen, bireyin kimliğini tanıtan ve veri mesajının içeriğini onayladığını gösteren elektronik formattaki imza olarak tanımlanmaktadır. Borçlar Kanunu'nun 14'üncü maddesi uyarınca imzanın elle atılması zorunlu olup, elektronik kayıt altında yer alan elektronik imza, mevcut durumda imza olarak kabul edilmeyecektir. Dolayısıyla, elektronik ticaretin ülkemizde gelişmesi ve yasal bir zeminde uygulanabilmesi için öncelikle elektronik imzaya hukuki geçerlilik kazandıracak yasal düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Elektronik imzanın hukuken geçerli olması halinde, elektronik ortamda düzenlenmiş belgelere yasal geçerlilik sağlanmış olacak ve dolayısıyla yazılı olma ve/veya imza ile ilgili yasal gereklilikler “elektronik dokümanlar” ve “elektronik imza” ile karşılanabilecektir.

*Açık ve gizli anahtarlar*, alfanümerik karakterlerden oluşan kodlardır. Açık anahtara (public key), kullanıcı dışındaki kişiler de ulaşabilirken, gizli anahtar (private key) sadece kullanıcı tarafından bilinmektedir. Açık ve gizli anahtar setlerinin birbirine uyması ile *sayısal imza* oluşmaktadır. Elektronik imzanın özel bir çeşidi olan sayısal imzanın amacı elle imza atma işleminin elektronik ortamda yapılabilmesi için zemin yaratmak, işlevi ise elektronik ortamda aslından ayıramayan sahte imzanın ve orijinal dokümanların değiştirilmesinin önlenmesidir.

*Şifreleme*, elektronik ortamda iletilen bilgiyi dönüştürme işlemi olarak tanımlanabilecek olup, bilginin gizliliğinin ve bütünlüğünün korunmasını sağlamak amacıyla kullanılmaktadır.

*Onay makamı* ise, elektronik ortamda bilgi iletilen kullanıcıların kimliğini garanti eden ve açık anahtar veri tabanına sahip olan kuruluşlardır. Kullanıcıların kimliklerinin belirlenmesi için sözkonusu kurumlar tarafından kullanıcının ismi ile açık anahtarını içeren ve gizli anahtarının kullanıcıya ait olduğunu doğrulayan bir elektronik doküman olan sertifika verilmesi gerekmektedir.

### **Kanunlar İhtilafı**

Elektronik ticaretin ülkeler arasındaki sınırları kaldırması nedeniyle değişik ülke vatandaşlarının elektronik ortamdaki ticari ilişkilerinde hangi ülke yasalarının uygulanacağı konusu tartışma yaratmaktadır. T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesinde oluşturulan Elektronik Ticaret Koordinasyon Kurulu Hukuk Çalışma Grubu'nun Mayıs 1998 tarihli Raporunda, elektronik ticarete doğacak kanunlar ihtilafi sorunlarının da geleneksel olarak yapılan ticarettten doğan kanunlar ihtilafi sorunlarına benzer şekilde çözülmesinin gerektiği ifade edilmiştir.

### **Elektronik Kayıtların İspat Gücü**

Evraka dayalı olarak yürütülen klasik ticari işlemler ve idari sistem içinde "elektronik" belge olarak adlandırılabilen kağıtsız belgelerin hukuk sistemlerinde geçerlilik kazanması için ulusal ve uluslararası kurumlarda çalışmalar yapılmaktadır. İspat açısından delil serbestisinin bulunduğu ülkelerde elektronik kayıtların delil olarak değerlendirilmesi sorun yaratmazken, ülkemizde delillerin sınıflandırmaya tabi tutulmuş olması, bu konuda düzenleme yapılması gereğini doğurmaktadır. Medeni usul hukukunda, deliller kesin ve takdiri olmak üzere ikiye ayrılmış olup, öncelikle elektronik kayıtların takdiri delil sayılıp sayılmayacağına ilişkin düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

### **Cezai Sorumluluk**

Açık ve kapalı sistemlerdeki sayısal haberleşmenin, neden olabileceği ihlaller için suç ve ceza konusunun da irdelenmesi gerekmektedir. Türk Ceza Kanunu'nun 3'üncü maddesi uyarınca, Türkiye'de işlenen suçlar hakkında Türk ceza kanunları uygulanacağından, elektronik ortamda işlenen suçların hangi durumlarda Türkiye'de işlenmiş sayılacağı tartışılması gerekmektedir.

### **Elektronik Ticaretin Teknik Yönü**

Elektronik Veri Değişimi (EVD) sayesinde, bilgisayarlar, belirli bir yazılımla önceden öğretilmiş olan bir şekilde, kullanıcıların istediği konularda, birbiriyle otomatik olarak veri alışverişi yapmakta, otomatik olarak gönderilen ve alıcısına

ulaşan verileri otomatik olarak değerlendirmektedir. İnternet’te oluşturulmuş olan “world wide web”de bir tanıtım sayfası hazırlayan her kuruluş ürünlerini yaygın bir alıcı kitlesine sunabilmektedir. EVD sadece İnternet üzerinden değil özel kapalı ağlar üzerinden de gerçekleştirilebilmektedir. Ancak İnternet’e dayalı EVD’nin kapalı özel ağların desteklediği EVD’ne göre daha düşük maliyetli olması nedeniyle son yıllarda daha çok tercih edildiği gözlenmiştir.

İnternet üzerinde elektronik ticaretin yaygın olarak gerçekleştirilmesine en büyük engel kullanıcıların güvenlik konusunda duydukları kaygılardır. İnternet üzerinden yürütülen ticaretin büyük bir kısmı ürünlerin tanıtılması ve alıcının onayını takiben kredi kartı numaraları üzerinden faturalandırma esasıyla işlemekte olup, işletmeler arası ticarete şifrelenmiş elektronik posta yoluyla yapılan yazışmalar yaygınlık kazanmaktadır. Güvenlik ve şifreleme konularında, yurtdışında bulunan özel kuruluşlar tarafından verilen, kredi kartlarının geçerliliğinin onaylanması ve siparişe bağlı veri ambarı uygulamaları gibi hizmetlerden yararlanılmaktadır. Ayrıca özel şirketler tarafından, kredi kartı yerine elektronik para kullanılmasına yönelik çalışmalar sürdürülmektedir.

## **MENKUL KIYMET İŞLEMLERİNİN ELEKTRONİK TİCARETE KONU OLMASI**

Menkul kıymetlerin elektronik ticarete konu olması yatırımcılar, ihraççılar ve mali hizmet sunucularına birçok fayda sağlamaktadır.

Menkul kıymetler işlemlerinin elektronik ticarete konu olması *yatırımcılara*, piyasaya ilişkin araştırma, veri ve haberler ile mevcut düzenlemelere hızlı ve kolay erişilmesi, elektronik posta aracılığıyla haberleşme hızının artırılması, online hesap açılması, emir verilmesi ve portföylerin durumunun izlenmesi gibi avantajlar sağlamaktadır.

Bu alandaki gelişmeler menkul kıymet *ihraççılara*, pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılarla kolay ve hızlı iletişim kurulması, halka arzlarla ilgili tanıtım yapılması ve izin verildiği hallerde halka arzların İnternet üzerinden gerçekleştirilmesi, izahname, mali tablo ve yıllık toplantılara ilişkin bildirimler ile benzeri duyuruların

Internet üzerinden yapılması ve yıllık toplantıların online olarak yapılması gibi imkanlar sağlamaktadır.

Menkul kıymet işlemlerinin elektronik ticarete konu olması *mali hizmet sunan kurumlar* açısından da, Internet üzerinden halka arza aracılık hizmeti verilmesi, müşteri emirlerinin kabul edilmesi, yatırımcılarla kolay ve hızlı iletişim kurulması, online olarak reklam yapılması ve araştırma raporları gibi belgelerin yayımlanması suretiyle yatırımcılara yatırım tavsiyesi verilmesi imkanları sağlamaktadır.

Menkul kıymet alım satımında müşteri emirlerinin Internet üzerinden verilmesinde son yıllarda artış gözlenmektedir. İnternet üzerinden müşteri emirlerinin verilmesine mevzuat imkan sağlamakla birlikte, uyuşmazlık halinde yazılı delil olmaması sakınca yaratabilmektedir.

Menkul kıymet işlemlerinin elektronik ticarete konu olmasının yol açtığı diğer bir gelişme ise alternatif alım satım sistemleri (alternative trading systems-ATS) adı verilen yeni piyasaların oluşumudur. Sözkonusu sistemler, bilgisayar teknolojisini yoğun bir şekilde kullanarak, geleneksel olarak menkul kıymet borsalarınca gerçekleştirilen işlemleri yapabilmektedir. Bu sistemlerin oluşumu aracı kuruluş ve borsa tanımları arasındaki ayrımın belirsizleşmesine ve sistemlerin piyasanın bütününe dahil edilmesine yönelik düzenleme ihtiyaçlarının doğmasına yol açmıştır.

## **INTERNET ÜZERİNDE MENKUL KIYMET İŞLEMLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEYİCİ YAKLAŞIMLARLA İLGİLİ IOSCO ÖNERİLERİ**

IOSCO Teknik Komitesi'nin 13.09.1998 tarihinde Nairobi/Kenya'da yapılmış olan toplantısında Internet üzerinden menkul kıymet işlemleriyle ilgili olarak kabul edilen Securities Activity on the Internet başlıklı raporda, yerel olarak düzenleyiciler tarafından mevcut altyapının Internetin menkul kıymet piyasalarında ihraççılar ve aracı kuruluşlar tarafından kullanılmasına imkan verip vermediğinin belirlenmesi, uluslararası düzeyde ise Internet üzerinden yabancı kişi ve kuruluşlar tarafından yapılabilecek işlemlerin izlenmesi öngörülmüştür.



## **Temel İlkeler**

IOSCO'nun Raporu'nda menkul kıymet düzenlemelerine ilişkin üç temel amacı belirlenmiştir.

- Yatırımcıların korunması,
- Sermaye piyasalarında etkinlik, adalet ve açıklığın sağlanması,
- Sistemik risklerin azaltılması.

Düzenleyiciler tarafından menkul kıymetlere ilişkin olarak Internet üzerinden yapılacak işlemler ile ilgili düzenlemelerin yapılmasında aşağıdaki ilkelerin dikkate alınması gerekmektedir.

1. Sermaye piyasası düzenlemelerinin temel ilkeleri işlemlerde kullanılacak olan araca göre farklılık göstermeyecektir.

2. Sermaye piyasası düzenlemelerinin temel amaçlarıyla uyumlu olarak, piyasalar ve piyasa katılımcılarının yasal Internet kullanımları düzenleyiciler tarafından gereksiz şekilde engellenmemelidir.

3. Düzenleyici kuruluşların düzenlemelerinin Internet kullanımında uygulanmasında açıklık ve tutarlılığının sağlanması gerekmektedir.

4. Düzenleyici kuruluşların Internet üzerindeki menkul kıymet işlemlerinin izlenmesi ve denetlenmesi amacıyla birlikte hareket etmesi ve bilgiyi paylaşması gerekmektedir.

5. Düzenleyici kuruluşların elektronik araçlar ve sözkonusu araçların kullanımının zamanla değişeceğini göz önünde tutarak, düzenlemelere ilişkin esnek yaklaşımlar benimsemeleri gerekmektedir.

## **Öneriler**

IOSCO'nun Internet üzerinde gerçekleştirilen menkul kıymet işlemlerine ilişkin önerileri yukarıda yer alan temel ilkeler çerçevesinde, yerel düzenlemelerin Internet üzerindeki menkul kıymetler üzerinde uygulanması, düzenleme yetkisinin

---

<sup>2</sup> Bu çalışmada IOSCO Teknik Komitesi'nin 13.09.1998 tarihinde Nairobi/Kenya'da yapılmış olan toplantısında Internet üzerinden menkul kıymet işlemleriyle ilgili olarak kabul edilen rapora ilişkin olarak 1998 yılında yapılmış olan çeviri çalışması kullanılmıştır.

Internet üzerinde gerçekleştirilen uluslararası menkul kıymet işlemleri üzerinde uygulanması, Internetin yatırımcıların eğitilmesi, açıklığın artırılması ve yaptırımların uygulanmasına ilişkin işbirliğinin güçlendirilmesi amaçlarıyla kullanılmasına ilişkin ana başlıklar altında toplanmıştır. Sözkonusu önerilerin tam metni EK/1’de yer almaktadır.

### **Yerel Düzenlemelerin Internet Üzerindeki Menkul Kıymet İşlemlerine Uygulanması**

Bu başlık altında yer alan öneriler temel olarak reklam ve ilanlar, kamuyu aydınlatıcı belgeler ve diğer bilgilerin iletilmesi, toplantılarda oy kullanma, iletişim, müşteri emirlerinin alınması ve kayıtların tutulmasına ilişkin alt başlıklarda incelenmiştir.

Internet üzerinden yapılacak reklam ve ilanlarla ilgili öneriler, temel olarak piyasa katılımcılarının yerel ve diğer ülkelerdeki düzenleyici kuruluşların konuyla ilgili olarak getirebilecekleri yükümlülükler hakkında bilgilendirilmesi, düzenlemelerin Internet üzerinden yapılan ilan ve reklamları kapsayacak şekilde değiştirilmesi ve bu ilan ve reklamlara uygulanacak dolandırıcılık karşıtı düzenlemeler ile gözetim konularında yoğunlaşmaktadır.

Kamuyu aydınlatıcı belgeler ve diğer bilgilerin Internet üzerinden iletilmesi konusunda Raporda, ihraççılar ve aracılık hizmeti veren kuruluşların Internet üzerinden yatırımcılara verilecek bilgiler konusunda düzenleyici kuruluşlarca yönlendirilmesi, bilgilerin zamanında iletilmesi ve erişimde kolaylığın sağlanmasına ilişkin önerilere yer verilmektedir.

Genel kurul toplantılarında Internet üzerinden oy kullanılmasına ilişkin olarak, düzenleyici kuruluşların, Internetin vekaleten oy kullanma sürecinde ve oy kullanımına ilişkin bilgilerin açıklanması amacıyla kullanılması imkanlarının geçerli ticaret kanunlarında araştırılması, yatırımcıların oy kullanma sürecine erişim imkanlarının eşit olmasının ve vekaleten oy kullanma sistemlerinin eşit derecede güvenli olmasının sağlanması önerilmektedir.

Internetin iletişim ve müşteri emirlerinin alınması alanında kullanılmasında, finansal hizmet sunan kuruluşların mevcut yükümlülüklerini Internet üzerinden işlem yaparken de sağlamaları ile bilgisayar ağları ve personelinin yeterli bulunmasının

düzenleyici kuruluşlar tarafından zorunlu tutulması ve ispat için müşteri imzasının gerekli olduğu durumlarda dijital imza gibi doğrulama tekniklerinin kullanımına ilişkin esasların belirlenmesi öngörülmektedir.

Internet üzerinden yapılan işlemlere ilişkin kayıtların tutulması konusunda ise mali hizmet sunan kuruluşların mevcut kayıt standartlarının Internet üzerinde yapılan işlemler için de sağlanması öngörülmektedir.

### **Düzenleme Yetkisinin Internet Üzerinde Gerçekleştirilen Uluslararası Menkul Kıymet İşlemleri Üzerinde Uygulanması**

Internetin uluslararası sınırlarının bulunmaması, bir menkul kıymet veya hizmet arzının düzenleme yetkisi kapsamında bulunup bulunmayacağı belirlenmesini gerektirmektedir. IOSCO Raporunda bu kapsamda, Internet üzerinde yapılan menkul kıymet ve finansal hizmet arzının belirli bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşlara yönelik olduğunun açıkça anlaşılması, belirli bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşlara menkul kıymet sunumu veya hizmet arzının yapılmasının bu faaliyetleri gösterecek kuruluşlarca kabul edilmiş olması ve bu kuruluşların belirli bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşlara elektronik posta veya diğer yollarla bilgi vermekte olması, düzenleme yetkisinin uygulanmasını gerektirecek kriterler arasında sayılmıştır.

### **Internetin Yatırımcıların Eğitilmesi ve Açıklığın Artırılması Amacıyla Kullanılması**

Konuyla ilgili olarak IOSCO'nun raporunda, düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşların Internetin sözkonusu amaçla kullanımını teşvik etmesi önerilmektedir. Düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşların kendi Internet Web sitelerinde de yatırımcıları yürürlükte bulunan mevzuat konusunda bilgilendirmeleri ve Internet üzerinde gerçekleştirilebilecek yasa dışı uygulamalara ilişkin uyarılar ile kamuyu aydınlatmaya yönelik olarak kanunen gerekli bilgilere yer vermeleri önerilmektedir.

## **İnternetin Yaptırımların Uygulanmasına İlişkin İşbirliğinin Güçlendirilmesi Amacıyla Kullanılması**

Konuyla ilgili olarak IOSCO raporunda, düzenleyici kuruluşlar ile diğer yetkili kuruluşların, İnternette yer alan şüpheli ve soruşturma konusu olmuş işlemleri toplama ve paylaşma yetkisinin tesis edilmesi önerilmiştir. Raporda ayrıca, düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşların İnternet üzerinde gerçekleştirilen işlemler üzerindeki gözetim yetkisinin artırılması ve farklı ülkelerdeki düzenleyici kuruluşların İnternet üzerinde yanlış ve yanıltıcı bilgiler içerebilecek ilan ve reklamlara dair gözetim tekniklerine ilişkin bilgi ve deneyimlerini paylaşmaları önerilmiştir.

## **SEC’NİN ALTERNATİF ALIM SATIM SİSTEMLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMESİ**

### **Giriş**

ABD Kongresi 1975 yılında piyasalardaki bölüntülenmenin yaratacağı olumsuzlukların önüne geçmek amacıyla ulusal bir piyasa sisteminin oluşturulması ve bu sistemin gelişiminin hızlandırılması için SEC’ye geniş yetkiler tanınması yönünde düzenlemeler yapmıştır. Ulusal piyasa sisteminin oluşturulmasındaki temel amaçlar ise maksimum kapasiteli, istikrarlı ve düzenli piyasaların korunması ve alım ve satım emirlerinin verildikleri yerden bağımsız olarak, en iyi şekilde gerçekleştirilmelerini sağlayacak şekilde merkezileştirilmesi olarak ortaya konulmuştur. Buna ek olarak SEC Kongre tarafından piyasa bilgilerine ve emir sistemlerine erişimde rekabeti önleyen sınırlamaların kaldırılması ve piyasaların, borsa üyelerinin ve ulusal piyasa sisteminde işlem yapmakta olan broker-dealerların eşit derecede düzenlenmesi ile görevlendirilmiştir.

Ulusal piyasa sisteminin oluşturulmasına ilişkin amaçların gerçekleştirilmesi için Kongre SEC’ye;

1. İşlem ve emirlere ilişkin yanıltıcı bilgilerin kullanımı ve yayımlanmasının engellenmesi,

2. Kotasyon ve işlem bilgilerinin kesin, doğru, hızlı ve güvenilir bir şekilde dağıtılması,

3. Bu bilgilere ayırmsız olarak ulaşılabilmesi,

4. Tüm broker-dealerların menkul kıymet alım ve satım emirlerini ulusal piyasa sisteminin işleyişiyle tutarlı şekilde vermelerinin ve iletmelerinin sağlanması, gibi konularda geniş yetkiler tanımıştır.

Teknolojinin menkul kıymet piyasalarında kullanılması, piyasa katılımcılarına ürünler arasında bağlantı kurmak, riskten korunmak amacıyla farklı piyasa ve ürünler üzerinde karmaşık stratejiler geliştirmek ve farklı piyasalarda aynı anda işlem yapmak gibi birçok yeni olanak tanımıştır. Ancak piyasalar arasında koordinasyonun bulunmadığı hallerde bu yeni olanakların sermayenin yanlış dağılması, etkinliğin düşmesi ve işlemlerin bölüntülenmesi gibi olumsuz sonuçlar doğurabildiği görülmüştür. Ayrıca piyasalar arasında koordinasyon eksikliği sistemik risklerin de artması sonucunu doğuracaktır.

Son 3 yılda SEC menkul kıymet alım satımında meydana gelen değişiklikleri göz önünde bulundurarak, piyasaların düzenlenmesine ilişkin çerçeveyi yeniden değerlendirmeye almıştır. Piyasa katılımcıları, işlemlerinde gelişen teknolojiye faydalanarak yatırımcılara sundukları hizmet yelpazesini genişletmiş ve bu hizmetlerin sunulmasındaki maliyetler azalmıştır. Ayrıca piyasa katılımcıları kurdukları alternatif alım satım sistemleriyle geleneksel olarak yalnızca borsaların verebildikleri hizmetleri yatırımcılara sunmaya başlamışlardır. Teknolojik gelişmelerin ABD menkul kıymet piyasalarında yarattığı değişikliklerden kaynaklanan belirsizliklerin ortaya konabilmesi amacıyla 1997 yılının Mayıs ayında SEC tarafından bir bildiri yayımlanmış, sözkonusu bildiriye ilişkin yorumların değerlendirilmesini takiben ise 1998 yılının Nisan ayında ATS'lerle ilgili düzenleme çerçevesinin oluşturulmasına ilişkin öneri yayımlanmıştır. Düzenleme önerisine ilişkin yorumların değerlendirilmesinden sonra düzenlemenin nihai hali 1998 yılının Aralık ayında SEC tarafından yayımlanmıştır. SEC'nin ATS'lere ilişkin düzenlemesi 21.04.1999 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

SEC'nin ATS'lere ilişkin düzenlemesinin Giriş bölümünde, Nasdaq'da kayıtlı menkul kıymetler üzerindeki emirlerin %20'sinden fazlasının, borsalarda kayıtlı menkul kıymetler üzerindeki emirlerin ise yaklaşık %4'ünün ATS'ler tarafından karşılanmakta olduğu belirtilmektedir. Sözkonusu sistemlerin işlettiği piyasaların faaliyetleri Nasdaq ve menkul kıymet borsalarına benzer olmakla birlikte bu piyasalar yalnızca belirli sistem abonelerince kullanılabilir. SEC'nin ATS'lere ilişkin düzenlenmesinden önce bu sistemlerin "broker-dealer" olarak düzenlenmekte olmasının yatırımcıların korunması ve piyasaların genel işleyişi açısından eşitsizlikler yarattığı SEC tarafından öne sürülmüştür.

ABD menkul kıymet piyasaları sistemi, piyasaların merkezileşmesinin (derin ve likit piyasalar) ve rekabetin doğuracağı avantajlardan faydalanmak üzerine kurulmuştur. Sözkonusu avantajların elde edilebilmesi içinse kendi içlerinde mevcut en iyi fiyatların kamuya açıklanmasını sağlayacak şekilde birbirine bağlı olmakla birlikte birbirinden ayrı ve eşit derecede düzenlenmiş piyasalar oluşturulmuştur. Yukarıda değinilen eşitsizliğin kaynağında ise ATS'lerin piyasa sisteminin genelinin dışında kalmış olması yatmaktadır. Örneğin, SEC'nin NASD ve Nasdaq'a ilişkin raporunda<sup>3</sup> piyasa yapımcıların Nasdaq'da bir elektronik iletişim ağı (electronic communications network-ECN) olarak faaliyet göstermekte olan Instinet'i kullanmalarının yatırımcılar ve Nasdaq piyasası üzerinde önemli etkilerinin bulunduğu belirlenmiştir. Instinet ve benzer sistemler aracılığıyla piyasa yapımcılar kamuya açıklananlardan daha iyi fiyat kotasyonları verebilmektedir.<sup>4</sup> Bu tür özel piyasaların, ATS'lerdeki faaliyetlerin yatırımcılara tamamen açıklanmaması ve erişilebilir olmaması gibi nedenlerle ortaya çıkmış olduğu öne sürülmektedir. Ayrıca sözkonusu sistemlerin, yatırımcılara sisteme katılım için eşit imkanlar sunma veya katılımcılarına adil davranma yükümlülükleri bulunmamakta, bu sistemler dolandırıcılık ve piyasa manipülasyonuna karşı yeterli

---

<sup>3</sup> SEC Report Pursuant to Section 21 (a) of the Securities Exchange Act of 1934 Regarding NASD and the Nasdaq Market (1996).

<sup>4</sup> Bunun sonucunda 1997 yılında SEC tarafından "Order Handling" Kuralları kabul edilmiştir. Bu çerçevede, "Order Handling" Kurallarından biri olan ECN Kuralı ile (ECN Rule) ile mevcut Kotasyon Kuralında (Quote Rule), borsa uzmanları ve OTC piyasa yapımcıları tarafından ECN'ler aracılığıyla özel olarak, piyasada mevcut emirlerden daha iyi fiyatla verilen emirlerin kamuya açıklanmasını gerektirecek bir değişiklik yapılmıştır.

gözetime tabi tutulmamaktadır. Buna ek olarak, ATS'lerin sistemlerinin işlem hacminde meydana gelen hızlı değişimleri kaldırmaya yeterli olduklarını belgeleme yükümlülüğü de bulunmamaktadır.

ATS'lerin artan rolü göz önüne alınarak Kongre tarafından 1996 yılında, SEC'ye bazı kişileri 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Securities Exchange Act) hükümlerinden muaf tutma ve bu kişilerin faaliyetlerine belirli koşulları uygulama yetkisi verilmiştir. Söz konusu yetkiye dayanılarak hazırlanan ATS Düzenlemesi ile ATS'lerin faaliyetlerinin yarattığı, yukarıda değinilen endişelerin giderilmesi, bu sistemlerin ulusal piyasa sistemine dahil edilmesi ve sistemlerin yarattığı faydaların daha fazla sayıda yatırımcıya açık hale getirilmesi hedeflenmiştir.

SEC tarafından ATS'lere ilişkin olarak hazırlanan düzenleme ile sistemin bütününden kopuk olmaları nedeniyle, piyasa erişimi, adalet, sistem kapasitesi, şeffaflık ve gözetim konusunda eksikleri bulunan ATS'lerin ulusal piyasa sisteminin bütününe dahil olması sağlanarak, ulusal piyasa sisteminin kurulmasındaki amaçlara bağlı kalınması hedeflenmektedir. Bu bölümde SEC tarafından ATS'lere ilişkin olarak hazırlanan düzenlemenin bir özetine yer verilmekte olup, düzenlemenin içeriğine ilişkin ayrıntılı bir inceleme EK/2'de yer almaktadır.

### **Borsanın Yeni Yorumu**

Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 3(a)(1) bölümünde yer alan borsa tanımını yeniden yorumlayan 3b-16 Kuralı yeni düzenleyici çerçevenin temel bileşenlerinden birini oluşturmaktadır. 3b-16 Kuralının yürürlüğe girmesinden önce SEC'nin borsa tanımına getirdiği yorum borsalar ve "broker-dealer"lar için oldukça katı bir sınıflandırma içermekte ve ağır yükümlülükler getirmekteyken, gelişen teknoloji nedeniyle ATS'lerin piyasa katılımcıları tarafından borsalara eşdeğer şekilde kullanılması bu ayrımların geçerliliğini kaybetmesine yol açmıştır.

Borsa'nın kanuni tanımı "menkul kıymet alıcı ve satıcılarını bir araya getiren veya bir borsanın yerine getirdiği faaliyetleri gerçekleştirmek üzere bir piyasa veya gerekli olanakları sağlayan bir organizasyonu" içermektedir. 3b-16 Kuralı ile bu tanım,

1. Çok sayıda alıcı ve satıcının emirlerini bir araya getiren,

2. Bu emirlerin karşılaştırılması için işlem olanağı sağlamak veya kurallar koymak yoluyla yerleşmiş ve ayırimsız yöntemlerin geliştirildiği ve katılımcıların işlem koşulları üzerinde anlaşmaya vardığı,

herhangi bir örgüt, birlik veya grup anlamına gelecek şekilde yorumlanmaktadır.

3b-16 Kuralı ile yapılan borsa tanımının daha iyi anlaşılabilmesi için tanımın bileşenlerinin taşıdıkları anlamlara bakılması yerinde olacaktır. Tanımın bileşenlerinden “emirlerin bir araya getirilmesi” ifadesi, SEC tarafından emirlerin sistem tarafından kullanıcılara gösterilmesi veya başka bir şekilde sistemce temsil edilmesi anlamında kullanılmaktadır. Ayrıca, emirleri sonradan işleme tabi tutmak üzere toplayan bir sistemin de “emirlerin bir araya getirilmesi” işlevini karşıladığı kabul edilmektedir.

3b-16 Kuralına göre bir borsanın gereklerinden biri olan “birden çok alıcı ve satıcının varlığı” ifadesiyle de sisteme emir girişi yapan taraflardan her birinin emirlerini, yalnızca bir tek karşı tarafça verilmiş olan alım ve satım emirlerini karşılamak üzere verdiği bir sistemin borsa tanımına girmeyeceği vurgulanmaktadır.

Tüm bu ifadelerde kullanılan “emir” sözcüğü ise SEC tarafından, bir kişinin kendisi ya da başkası adına bir menkul kıymeti almak veya satmak yönünde gösterdiği isteği belirten, alım ve satım kotasyonları, piyasa emirleri ve limitli emirler gibi kesin işaretler olarak tanımlanmıştır. Bir menkul kıymeti almak veya satmak yönündeki isteği gösteren bir işaretin “emir” olarak kabul edilmesi ise isteğin kesin olması şartına bağlanmış olup, bunun için en azından isteğin, işareti vermiş olan kişinin daha fazla uzlaşmasına gerek olmaksızın gerçekleştirilebilmesi gerekli görülmektedir.

3b-16 Kuralına göre, çok sayıda alıcı ve satıcının emirlerini bir araya getiren bir sistemin borsa tanımına dahil olabilmesi için gereken son koşul “yerleşmiş ve ayırimsız yöntemlerin” kullanılması olup, emirlerini sisteme giren çok sayıda alıcı ve satıcı arasındaki işlem koşullarını belirleyen her tür yöntem bu ifadenin kapsamında bulunmaktadır. Örneğin geleneksel borsaların, öncelik, eşitlik ve üstünlüğe ilişkin kuralları gibi elektronik sistemlerin oluşturacağı işlem algoritmaları da “yerleşmiş ve ayırimsız yöntemler” olarak görülebilecektir. Çok sayıda alıcı ve satıcının emirlerinin



biraraya getirilmesinde kullanılacak “yerleşmiş ve ayrımsız yöntemler”, kurallarla da belirlenebilecektir.

Öte yandan 3b-16 Kuralı ile;

1. Emirleri gerçekleştirilmesi için başka piyasalara yönlendiren sistemler,  
2. Tek bir kayıtlı piyasa yapıcının kendi alım satım emirleriyle müşterilerinin limitli emirlerini göstermek ve bu emirlere karşı işlem gerçekleştirmek için kurduğu sistemler,

3. Yatırımcıların bir dealerın alım ve satım emirlerine karşı emir vermelerine imkan veren sistemler,

borsa tanımının dışında bırakılmıştır.

### **Düzenlenmiş Alternatif Alım Satım Sistemlerinin Muafiyeti**

SEC, ATS'lere ilişkin olarak yapmış olduğu düzenlemede, belirli kişi ve kuruluşların düzenlemelerden muaf tutulabilmesine ilişkin olarak Kongre'den almış olduğu yetkiye dayanarak, ATS'lere borsa veya “broker-dealer” olarak kayda alınma seçeneğini sunmaktadır. 3a1-1 Kuralı ATS'lerin birçoğunu ATS düzenlemelerine uymaları şartıyla borsa tanımının dışında tutmakta ve kayıt zorunluluğu getirmemektedir. Ancak Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 19'uncu bölümüne göre özdüzenleyici faaliyetlerin SEC gözetimine tabi olması nedeniyle, özdüzenleyici yetkileri olan hiç bir sisteme yeni düzenlemeye göre “broker-dealer” olarak kaydedilme seçeneğinin tanınmayacağı vurgulanmaktadır.

Yukarıda yer alan koşulun yanı sıra SEC, yetkin bir ATS'nin borsa olarak kaydedilmesi gerektiğini belirleme yetkisine de sahiptir. Böyle bir durumun gerçekleşmesi için ise belirli bir işlem hacmini aşmış olan bir ATS'ye SEC tarafından konuyla ilgili bildirimde bulunularak, cevap hakkı sağlanacak ve borsa olarak kaydedilmenin gerekleri ile piyasa sisteminin amaçları çerçevesinde sistemin borsa olarak kaydedilmesinin kamu yararı ve yatırımcının korunması ilkesiyle tutarlı olup olmadığı dikkate alınarak konu SEC tarafından karara bağlanacaktır.

Bu kapsamda, 3a1-1 Kuralı'na göre;

1. ATS Düzenlemesine riayet eden,
2. ATS Düzenlemesinin 301(a) Kuralına göre düzenlemeye uyma zorunluluğu bulunmayan,
3. Ulusal menkul kıymet birlikleri tarafından işletilen  
ATS'lerin borsa tanımının dışında tutulması yetkisi SEC'ye aittir.

### **ATS Düzenlemesi**

Alternatif alım satım sistemleri SEC tarafından;

1. Menkul kıymet alıcı ve satıcılarının bir araya gelmesi için bir piyasa oluşturan veya menkul kıymet borsalarının 3b-16 Kuralında tanımlanan faaliyetlerini gösteren,

2. Abonelerinin faaliyetlerine ilişkin olarak sistem dahilindeki işlemler hariç herhangi bir düzenleme yapmayan ve abonelerine işlem yasağı dışında bir yaptırım uygulamayan,

sistemler olarak tanımlanmış olup, özellikle 2'nci maddede yer alan unsurla özdüzenleyici yetkileri bulunan bir sistemin ATS Düzenlemesinden faydalanamayarak borsa olarak kaydedilmesinin zorunlu olacağı vurgulanmaktadır. SEC tarafından benimsenen çerçevede, ATS'ler broker-dealer olarak kaydedilmeleri ve ATS düzenlemesine uymaları halinde borsa tanımından muaf tutulmaktadır.

Broker-dealer olarak kaydedilmeyi seçen ATS'lerin düzenlenmesine ilişkin olarak SEC tarafından ATS Düzenlemesi benimsenmiştir. Bu düzenlemeye göre yeni piyasaların işlemlerine başlamasında ağır yüklerle karşı karşıya kalmaması amacıyla, işlem yaptığı tüm menkul kıymetlerdeki toplam işlem hacminin %5'ini aşmayan sistemlerin yalnızca;

1. Faaliyete başlamadan önce ve üç aylık dönemlerde SEC'ye rapor vermeleri,
2. Gerçekleştirdikleri işlemlerin takip edilmesine imkan veren kayıtları tutmaları,
3. İsimlerinde “borsa” veya “hisse senedi piyasası” gibi ibareler kullanmaktan

kaçınmaları,

zorunlu tutulmuştur.

SEC tarafından, işlem hacminin %5 veya daha fazlasını gerçekleştiren ve broker-dealer olarak kaydedilmeyi seçen ATS'lerin ulusal piyasa sistemine dahil edilmesinin kamu yararına olacağı öne sürülmektedir. Bu amaçla, ulusal piyasa sistemi kapsamındaki menkul kıymetlerdeki işlem hacminin %5 veya daha fazlasını gerçekleştiren ATS'lerin, sistemlerindeki en iyi fiyatlı emirlerin kamu kotasyon sistemine dahil edilmesi için kayıtlı bir piyasayla bağlantılı olması zorunlu tutulmaktadır. Bu ATS'lerin bağlı oldukları borsa veya menkul kıymet birliği üyelerinin tabi olduğu kurallar ATS'ler için de geçerli olacaktır.

ATS'lerin kamu kotasyon sistemine dahil edilen emirlerine sistem aboneliği olmayan broker-dealerların erişiminin sağlanması zorunlu tutulmuştur. Ancak bu zorunluluk, ATS'lere abone olmayan piyasa katılımcılarının ATS'lerin sağladığı olanaklardan faydalanması için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle SEC tarafından, herhangi bir menkul kıymet üzerindeki işlem hacminin %20 veya daha fazlasını gerçekleştiren ATS'lerin sistemlerine erişim konusunda objektif standartlar oluşturması ve bu standartları ayrımsız bir şekilde uygulaması zorunluluğu getirilmiştir.

ATS'ler işlemlerinde bilgisayar teknolojisini yoğun bir şekilde kullanmaktadır. SEC tarafından, bilhassa yüksek işlem hacmi gerçekleştiren ATS'lerin bilgisayar sistemlerinde meydana gelecek aksaklıkların piyasanın bütününe etkileyeceği vurgulanmaktadır. Bu durumun önüne geçilmesi amacıyla SEC tarafından, herhangi bir menkul kıymet üzerindeki işlem hacminin %20 veya daha fazlasını gerçekleştiren ATS'lerin sistemlerinin kapasite, bütünlük ve güvenliğini, özellikle piyasalarda dalgalanmaların görüldüğü ve işlem hacminin yüksek olduğu dönemlerde yeterli olmasını sağlamaları zorunlu tutulmuştur.

Broker-dealer olarak kaydedilmeyi seçen ATS'lerin piyasalarındaki işlemlerin gözetimine ilişkin herhangi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu nedenle SEC, ATS'lerdeki işlemlerin dolandırıcılık ve piyasa manipülasyonuna karşı, sürekli olarak gerçek zamanlı gözetime tabi tutulması ve bu amaca yönelik gözetim süreçlerinin

geliştirilmesi için özdüzenleyici kuruluşlarla işbirliğine gitmeyi hedeflemektedir.

Broker-dealer olarak kaydedilen ATS'ler faaliyetlerine başlamadan en az 20 gün önce, gerekli bilgileri ATS Formu (EK/3) ile SEC'ye vermekle yükümlüdür. Aynı form ATS'lerin faaliyetlerinde meydana gelecek değişikliklerin SEC'ye bildirilmesi için de kullanılacaktır. ATS faaliyetlerine son verilmesi durumunda gerekli açıklamaların da ATS Formu ile yapılması zorunlu tutulmuştur. Ayrıca, ATS'lerin belirli menkul kıymet kategorileri üzerinde gerçekleştirdiği işlem hacimlerinin izlenmesi amacıyla ATS'ler 3 aylık dönemlerde ATS-R Formu (EK/4) ile SEC'ye bilgi vermekle yükümlüdürler.

### **Borsa Olarak Kaydedilen ATS'ler**

Ulusal piyasa sistemi kapsamında bulunan menkul kıymetler üzerindeki işlem hacminin %5 veya daha fazlasını gerçekleştiren ATS'ler tercihlerine bağlı olarak borsa olarak kaydedilebilecektir. Bu ATS'lerin tüm kayıtlı borsalar gibi özdüzenleyici yetkilerinin bulunması SEC tarafından zorunlu tutulmaktadır. Dolayısıyla borsa olarak kaydedilme seçeneği, ATS'lere bir özdüzenleyici kuruluşun kurallarına uymak yerine kendi kurallarını oluşturmak imkanını vermektedir. Borsa olarak kaydedilen ATS'ler ayrıca, bir özdüzenleyici kuruluşun gözetimine de tabi olmayacaklardır.

Borsa olarak kaydedilmek üzere başvuruda bulunan ATS'lerin öncelikle, Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun amaçlarını gerçekleştirmeye, üyeleri ve üyeleriyle ilişkili kişilerin federal menkul kıymet yasaları ve borsa kurallarına uymalarını sağlayamaya yeterli kapasitede olmaları SEC tarafından zorunlu tutulmaktadır.

ATS'lerin borsa olarak kaydedilme veya düşük işlem hacmi nedeniyle borsa olarak kayıttan muaf tutulma talepleriyle SEC'ye yapacakları başvurularda Form 1 (EK/5) kullanılacaktır. Ayrıca, borsa olarak kaydedilen ATS'lere SEC tarafından Form 1'in eklerinde yer alan belgeler üzerinden yıllık ve 3 yıllık dönemlerde bildirim yükümlülüğü getirilmiştir.

Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 6 (b) (3) Bölümü uyarınca, kayıtlı borsalar tüm üye, yatırımcı ve ihraççıların borsa yönetiminde adil olarak temsil

edilmesini sağlamakla yükümlüdürler. Borsa olarak kaydedilen ATS'ler de bu yükümlülüğe tabi olacaklardır. Ancak, çoğunlukla ATS'lerin kar amaçlı olmaları ve üyelerinin aynı zamanda ATS ortağı olmaması, üyelerin adil olarak temsil edilmesinde bazı tereddütlerin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Bununla beraber SEC tarafından, bu gibi durumlarda üyelerin adil olarak temsil edilmesinin tüm üyelere eşit temsil hakkının sağlanması anlamına gelebileceği öne sürülmektedir. SEC tarafından, Borsa olarak kaydedilen ve kar amaçlı olan ATS'lerin, üyelerinin adil olarak temsil edilmesi yükümlülüğüne uyumunun, disiplin soruşturmalarının yürütülmesi ve sonuçlandırılması ile borsa kurallarının oluşturulmasında nihai ve bağlayıcı sorumluluğu bulunan bağımsız bir iştirakin kurularak, bu iştirakin yönetiminde tüm üyelerin haklarının adil bir şekilde temsil edilmesi gibi yöntemlerin benimsenmesi yoluyla sağlanması önerilmektedir.

Ayrıca SEC tarafından bu kapsamda, borsa olarak kaydedilen ATS'lerin ulusal piyasa sistemine dahil edilmesinin sağlanmasına yönelik düzenlemeler de yapılmıştır.

### **Pilot Alım Satım Sistemlerinin Kural Değişikliklerine İlişkin Bilgi Verme Yükümlülüğünden Geçici Muafiyeti**

Özdüzenleyici kuruluşlarca yapılacak yeniliklerin, yoğun rekabet yüzünden engellenmemesi amacıyla, SEC tarafından özdüzenleyici kuruluşların SEC'den ön izin almaksızın yeni alım satım sistemleri kurmaları ve işletmelerine izin verilmektedir. Buna göre özdüzenleyici kuruluşlar kuracakları yeni alım satım sistemlerini, SEC onayını almaksızın 2 yıl süreyle işletebileceklerdir. Bu sistemlerin iki yıllık sürenin sonunda kurallarının SEC tarafından kalıcı olarak onaylanması için başvuruda bulunmaları veya faaliyetlerine son vermeleri gerekmektedir.

Özdüzenleyici kuruluşlarca işletilecek pilot alım satım sistemlerinin muafiyet kapsamında tutulmaları SEC tarafından, işlem hacimlerine bağlanmış olup, iki yıllık süre içinde belirlenen işlem hacimlerini aşan pilot alım satım sistemlerinin de kurallarının kalıcı olarak onaylanması için SEC'ye başvuruda bulunmaları veya faaliyetlerine son vermeleri gerekecektir.

Özdüzenleyici kuruluşların, pilot alım satım sistemlerini faaliyete geçirmeden

önce Form PILOT'u (EK/6) doldurarak SEC'ye bildirimde bulunmaları gerekmektedir. Ayrıca pilot alım satım sistemlerinin faaliyetlerinde meydana gelecek değişikliklerin SEC'ye bildirilmesi ve işlem hacminin SEC tarafından belirlenmiş olan sınırları aşıp aşmadığının takibi için de Form PILOT kullanılacaktır.

### **NASD TARAFINDAN SEC'NİN ATS DÜZENLEMESİ İLE GETİRİLEN YÜKÜMLÜLÜKLERE UYUM KONUSUNDA ÜYELERE YAPILAN AÇIKLAMALAR**

SEC'nin ATS Düzenlemesine göre, bir ATS'nin herhangi bir menkul kıymete ilişkin işlem hacminin Nasdaq'ta gerçekleşen toplam işlem hacmini aşması halinde söz konusu ATS belli yükümlülükler tabi olmaktadır. ATS'lerin piyasa açıklığı, adil erişim ve sistem kapasite, bütünlük ve güvenliğine ilişkin yükümlülükler tabi olup olmadıklarını belirlemek amacıyla kullanılacak olan işlem hacmi hesaplama yöntemine ilişkin olarak NASD tarafından bir açıklama<sup>5</sup> yapılmıştır.

Açıklamada yer aldığı üzere sözkonusu hesaplamalarda Nasdaq'ın NasdaqTrader Web sitesinde yer alan, herhangi bir menkul kıymet bazında tüm NASD üyeleri tarafından gerçekleştirilen aylık toplam işlem hacmi verilerinden yararlanılması öngörülmüştür. ATS'lerin menkul kıymet bazında gerçekleştirdikleri işlem hacmini hesaplarken ise Nasdaq'a bildirmiş oldukları işlem hacmi yerine sistemlerce hesaplanan işlem hacmini kullanılmaları gerektiği bildirilmiştir.

Açıklamada, bu hesaplamanın ATS aboneleri arasında sistem içinde gerçekleştirilen herbir işlemi kapsamı gerektiği belirtilmiştir. Buna ilave olarak, ATS'nin tüm Nasdaq katılımcılarına açık olan emirlerinin Nasdaq'ın SelectNet sistemi aracılığıyla karşılanması sonucunda gerçekleşen işlemlerin de hesaplama sırasında ATS'nin işlem hacmine dahil edilmesi gerekmektedir. Abonelerinin, New York Menkul Kıymetler Borsası (New York Stock Exchange) ve Amerikan Menkul Kıymetler Borsası'nda (American Stock Exchange) kote olan menkul kıymetler üzerinde işlem yapmalarına izin veren ATS'lerin de, sözkonusu menkul kıymetler için benzer hesaplamaları yapmaları gerekmektedir.

---

---

<sup>5</sup> NASD Notice to Members 99-34.

## **KANADA ONTARIO MENKUL KIYMETLER KOMİSYONU'NUN ALTERNATİF ALIM SATIM SİSTEMLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEME ÖNERİSİ<sup>6</sup>**

Kanada'nın Ontario eyaletinde düzenleyici kuruluş olarak görev yapmakta olan Ontario Menkul Kıymetler Komisyonu (Ontario Securities Commission) tarafından, Kanada Menkul Kıymet Yöneticileri (Canadian Securities Administrators) üyesi 11 eyaletin düzenleyici kuruluşlarının da katılımıyla ATS'lere ilişkin bir düzenleme önerisi hazırlanarak 02.07.1999 tarihinde tartışmaya açılmıştır. Düzenleme önerisi ile ATS'lerin piyasa sistemi içerisindeki konumlarının belirlenmesi ile piyasa verileri ve emirlere ilişkin bilgilerin konsolide edilmesi suretiyle piyasalar arasındaki bölüntülenmenin ortaya çıkaracağı olumsuz etkilerin en alt düzeye indirilmesi amaçlanmaktadır.

Düzenleme taslağında ATS'ler, alıcı ve satıcıları biraraya getiren ve emirlerin karşılıklı olarak eşleşmesini sağlayan pazarlar olarak tanımlanmıştır. ATS'lere ilişkin olarak SEC tarafından yapılan düzenlemede yer alan borsa ve broker-dealer olarak kaydedilecek ATS'ler arasındaki ayrıma paralel olarak, özdüzenleyici yetkisi olan ATS'lerin borsa olarak değerlendirileceği vurgulanmaktadır. Buna göre, başka pazarlarda işlem gören menkul kıymetleri kota alma, sistemde belirli bir minimum likiditeyi garanti etme, sistem içinde üyelerin tabi olacağı işlem esasları dışında kurallar koyma ve üyelere üyelikten çıkarma dışında disiplin cezaları uygulama işlevlerinden en az birini yerine getiren ATS'ler borsa olarak değerlendirilecektir.

ATS'lerin borsa olarak değerlendirilmesinde dikkate alınacak bir diğer kriter de, yine SEC'nin ATS Düzenlemesine paralel olarak belirli menkul kıymetler veya menkul kıymet sınıfları üzerinde gerçekleştirilen işlem hacminin önemli bir bölümünün ATS tarafından gerçekleştirilmesi olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede, belirli menkul kıymetler ve menkul kıymet kategorileri üzerindeki işlem hacminin belirli bir kısmını gerçekleştiren ATS'lerin bildirimde bulunması gerekmektedir.

---

<sup>6</sup> Bu bölümde Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi'nin "Kanada Ontario Securities Commission'ın Alternatif Alım Satım Sistemleri Düzenleme Önerisi" başlıklı 14.09.1999 tarihli çalışmadan faydalanılmıştır.



Piyasalar arasındaki bölüntülenmenin ortaya çıkaracağı olumsuz etkilerin en alt düzeye indirilmesi amacıyla düzenleyici otoriteler tarafından bazı kişi veya kuruluşların, farklı piyasalardaki bilgi ve verileri toplamak üzere veri konsolidatörü (data consolidator) olarak, yatırımcıların veri konsolidatörü tarafından oluşturulan listelerde yer alan tekliflere ulaşmasını sağlamak üzere ise piyasa bütünleştiricisi (market integrator) olarak görevlendirilmesi öngörülmüştür.

## **SİSTEM ÖRNEKLERİ**

Mevcut durumda, ABD’nde SEC tarafından menkul kıymetler borsası olarak kaydedilmiş herhangi bir ATS bulunmamakla beraber, Nasdaq’da faaliyet gösteren iki elektronik iletişim ağı (ECN) borsa olarak kaydedilmek talebiyle SEC’ye başvuruda bulunmuştur. Bu bölümde ATS’lere örnek olarak Nasdaq’da faaliyet gösteren bazı ECN’ler ile online olarak aracılık hizmeti vermekte olan E\*TRADE ve DLJdirect’in faaliyetleri incelenecektir.

### **ECN’lerin Faaliyetleri**

ECN’ler Nasdaq piyasasına 1997 yılından itibaren katılmış olup, 1999 yılı Şubat ayı itibariyle Nasdaq’da, Attain, B-Trade Services L.L.C., The Brass Utility, Instinet Corporation, The Island ECN, Spear, Leads & Kellog, Strike Technologies ve Archipelago olmak üzere 9 adet ECN faaliyet göstermektedir.

Mevcut durumda piyasada geçerli olan satış fiyatına eşit ya da yüksek fiyatlı alım emirleri ve alış fiyatına eşit veya düşük fiyatlı satım emirleri (pazarlanabilir-marketable) ECN içinde eşleştirilmekte, karşılanamayan emirler ECN’in limitli emir defterinde bekletilmekte ya da karşılanmak üzere başka ECN veya piyasa yapıcılara iletilmektedir. ECN’lerin getirdiği temel yenilik ise yukarıda belirtilen duruma uygun olmayan emirlerin de (non-marketable) karşılanması imkanı vermeleridir. Bu emirler fiyatlarına göre sıralanarak ECN tarafından Nasdaq’da temsil edilmekte ve mevcut kotasyonu da etkilemektedir.

Örneğin, bir yatırımcının 100 adet Microsoft hisse senedi için 134 15/16’dan alım emri vermiş olması ve mevcut alım fiyatının 134 7/8 satım fiyatının ise 135

olması durumunda iki olasılık ortaya çıkmacaktır. Bir başka yatırımcının 100 adet Microsoft hissesini 134 15/16'dan satmak üzere emir vermiş olması durumunda, iki emir karşılaştırılarak gerçekleştirilecektir. Emrin ECN emir defterindeki en iyi fiyatlı emir olması durumunda ise emir Nasdaq'da diğer alım emirleriyle birlikte sergilenecektir. Bu durumda, elinde Microsoft hissesi bulunan bir kişi veya kuruluş fiyatın daha önceki alım fiyatından daha yüksek olduğunu görerek kendi satış fiyatını buna göre değiştirecektir.<sup>7</sup>

Yukarıdaki örnekteki ilk durumda yatırımcılar piyasada geçerli olan alım ve satım fiyatları arasındaki farkı (spread) ödemek zorunda kalmamakta, ikinci durumda ise müşterinin yüksek fiyatla verdiği alım emri, piyasayı etkileyerek alış ve satış fiyatları arasındaki 1/8'lik farkı düşürmektedir. ECN'ler üzerinden işlem gerçekleştirmek yatırımcılara, piyasa yapıcılara ödenen alış ve satış fiyatları arasındaki farkın ödenmemesi ve emirlerinin piyasada temsil edilmesinin yanı sıra piyasaların kapanmasından sonra sistem içinde emir eşleştirmelerinin yapılması, yatırımcıların kimliklerinin gizli kalması gibi faydalar sağlamaktadır. Ayrıca ECN aboneleri sadece bir bölümü piyasaya açıklanan rezerve edilmiş emirler vermek suretiyle pozisyonlarını gizli tutmak olanağına da sahiptirler.

Diğer taraftan, aşağıda belirli ECN'lerin incelenmesi sonucunda da görüleceği üzere, mevcut durumda ECN müşterileri ağırlıklı olarak aracı kuruluşlar ve kurumsal yatırımcılardan oluşmaktadır. Bununla birlikte bireysel yatırımcıların da ECN hizmetlerinden faydalanması yönünde bir eğilimin bulunduğu da gözlenmektedir.

ECN'ler mevcut durumda borsalara kote menkul kıymetler üzerinden işlem yapmaktadır. Bunun nedeni ise ECN'lerin bu menkul kıymetler üzerinden işlem yapmak üzere borsalara doğrudan katılmayıp, borsa uzmanlarına başvurmak zorunda olmaları ve uzmanların bu tür sistemlere karşı belirli bir direnç göstermesidir.

---

<sup>7</sup> Bu örnek, yatırımcılar, profesyonel olarak elektronik ticaretle uğraşan kişiler ile basın ve reklamcılık sektörlerine yönelik olarak yatırım olanaklarıyla ilgili olarak İnternet üzerinde yer alan bilgiler hakkında danışmanlık hizmeti veren Gomez Advisors Inc.'in [www.gomez.com](http://www.gomez.com) adresindeki İnternet Web sitesinde yer alan ECN Jump Start adlı belgeden alınmıştır.

## **Instinet Corporation**

Instinet Corporation (Instinet) 1969 yılında kurulmuş olup, 1987 yılında Reuters Group PLC'ye dahil olmuştur. Kayıtlı bir broker olan Instinet'in merkezi New York'tur. Şirket dünya çapında 17 borsaya üye olup, 8 uluslararası finans merkezinde büroları ve dünya çapında 1,200 çalışanı bulunmaktadır. Instinet, salt aracı olarak kurumsal yatırımcılara hizmet vermektedir.

Instinet'in faaliyetleri kurumsal yatırımcılar ve temsil ettikleri bireysel yatırımcıların işlem maliyetlerinin azaltılması yoluyla yatırımlarının performansının artırılması ilkesine dayanmaktadır. Bu amaçla Instinet, müşterilerine kimliklerinin gizli kalacağı güvencesini vermektedir. Instinet salt aracı olarak faaliyet gösterdiği ve işlemlere taraf olmadığından müşterileriyle arasında çıkar çatışması meydana gelmemektedir. Müşterilerin kimliklerinin piyasanın tümüne açıklanmaması da kurumsal yatırımcıların işlem stratejilerinin öğrenilmesinin yol açacağı sakıncaları ortadan kaldırmaktadır. Bununla birlikte Instinet'in dünya çapında 17 borsaya üye olması dolayısıyla, müşterilerinin emirlerinin en likit piyasalara yönlendirilmesi ve en iyi fiyatlardan gerçekleştirilmesi olanağı da bulunmaktadır.

Instinet "Instinet Terminalini" kullanan müşterilerine, gerçek zamanlı işlem gerçekleştirme imkanı sunmaktadır. Instinet Terminaline girilen tüm emirler dünya çapındaki müşterilerce eş zamanlı olarak görülebilmektedir. Instinet'in Emir Yönetim Sistemi (Order Management System), müşterilerin tanımlanmış işlem stratejileriyle birlikte emirlerinin listesini sisteme girmelerine ve bu stratejilerin gerçek zamanlı olarak nakit veya piyasanın durumu değerlendirilerek izlemeleri veya değiştirmelerine imkan vermektedir.

Instinet tarafından verilen diğer bir hizmet olan "Instinet Crossing" ise piyasaların kapanmasından sonra pasif bir işlem ortamının sağlanarak işlem maliyetlerinin düşürülmesini amaçlamaktadır. "Instinet Crossing"ın kullanımında, borsalarda işlem gören menkul kıymetler için menkul kıymetin işlem gördüğü ana borsadaki kapanış fiyatı, tezgah üstü piyasalarda işlem gören menkul kıymetler için

ise son alım ve satım tekliflerinin ortalaması olarak belirlenen fiyatlar esas alınmaktadır.

Instinet aynı zamanda yatırımcılar, portföy yöneticileri ve analistlere yönelik olarak temel ve teknik analizleri birleştiren araştırma ürünlerini elektronik ortamda sunmaktadır.

### **Bloomberg Trade Services**

Bloomberg, günde 24 saat piyasa verileri, haberler ve analizleri bir araya getirerek bilgi akışı sağlamaktadır. Bloomberg müşterilerine, portföylerinin riskliliğinin ve yatırım amaçlarına uygunluğunun ölçülmesini sağlayan araçlar ile Bloomberg B-Trade servisi ile emir gerçekleştirme imkanı vermektedir. B-Trade servisi The Bank of New York Company Inc.'in bir iştiraki olup, müşterilerine Bloomberg Tradebook üzerinden yapılan işlemlerde aracılık hizmeti vermektedir.

Bloomberg Tradebook, kurumsal yatırımcılar, aracı kuruluşlar ve piyasa yapımcıların emirlerinin Nasdaq'daki emirlerle karşılaşmasını veya belirli piyasa yapımcılarla ECN'lere ulaşmasını sağlamaktadır. Bloomberg Tradebook, müşterilerine belirli menkul kıymetlerin durumunun izlenerek alım satımların yapılacağı zamanın belirlenmesi ve Tradebook'ta yer alan emirlerinin takip edilmesi imkanlarını da vermektedir.

### **The Island ECN**

The Island ECN (Island), 1996 yılında aracı kuruluşlar ve diğer kurumların hisse senedi alım satım emirlerinin gösterileceği ve karşılaştırılacağı bir sistem olarak kurulmuş ve 1997 yılında Nasdaq'da faaliyet göstermeye başlamış olup, mevcut durumda yaklaşık 200 adet aracı kuruluş aboneli bulunmaktadır. Island, aracı kuruluşlara bireysel ve kurumsal müşterilerinin emirlerinin elektronik olarak izlenmesi ve gerçekleşmesi hizmetini sunmaktadır. Island ayrıca, SEC'ye borsa olarak kaydedilmek üzere başvuruda bulunmuştur.

Island, abonelerinin limitli emirlerini birbirleriyle karşılaştırmaktadır. Karşılanamayan emirler ise daha sonra gerçekleştirilmek üzere, zaman ve fiyat önceliği kurallarına göre Island Limitli Emir Defteri'nde (Island Limit Order Book)

bekletilmektedir. Emir Defteri'ndeki en iyi fiyatlı emirler ise Nasdaq'da sergilenmektedir.

Island, Doğu Standart Zamanına göre 08.00-16.30 saatleri arasında açık olmakla birlikte bu saatler talebe bağılı olarak değiştirilebilmektedir. Sisteme girilen emirlerin geçerlilik süresi bir gün olup, gün içinde girilen ve gerçekleştirilemeyen emirler gün sonunda geçersiz olmaktadır.

Island sistemine abonelerce emir girilmesi ve takip edilmesi için OUCH protokolü, diğer abonelerce sisteme girilmiş olan emirlerin izlenmesi için ise bir bilgi dağıtım sistemi olan ITCH kullanılmaktadır.

OUCH protokolü, Island merkezi ya da bürolarından birinde bulunan OUCH makinası ile kullanıcının bilgisayar programı arasındaki bir mesaj alışverişinden oluşmaktadır. Her OUCH makinası 6 haneli bir hesap adı ile tanımlanmakta olup, her aboneye tayin edilmiş bir ya da daha fazla OUCH makinası ve abonenin farklı ofis veya departmanlarına karşılık gelen farklı hesap adlarının verilmesi de mümkündür.

Sisteme girilen emirler, hesap adı ile birlikte "user field" ve "token field" kullanımı ile tanımlanmaktadır. "User field", rassal olarak seçilen 4 haneli bir sayı veya isim olup, kullanıcının tanımlanması için kullanılmaktadır. Island tarafından düzenlenen faturalar da "user field"a göre belirlenmektedir. "Token field" ise 10 haneli bir isim veya sayı olup, bir OUCH hesap adı ve kullanıcısı için günlük olarak belirlenmektedir.

Sisteme girilen emirlerde hata bulunup bulunmadığının kontrolü için bir emrin kullanıcı tarafından iki farklı OUCH makinasına gönderilmesi mümkündür. Aynı kullanıcıya verilmiş olan OUCH makinalarına birbirinden bağımsız emirler de girilebilmektedir.

Kullanıcılar emirlerini Island'a kendi bilgisayarlarından OUCH makinasına gönderdikleri mesajlarla iletmekte, OUCH makinasından kullanıcılara iletilen mesajlarla ise emrin kabul veya reddedildiği kullanıcıya bildirilmektedir.

Island Limitli Emir Defteri'nde bulunan emirlerin izlenmesi için kullanılan ITCH de OUCH'a benzer bir şekilde çalışmakta olup, kullanıcılar Limitli Emir

Defteri'ne eklenen veya Defter'den silinen emirler hakkında bilgisayarlarına gönderilen mesajlar aracılığıyla bilgilendirilmektedir.

### **Archipelago**

1997 yılı Ocak ayında faaliyetlerine başlayan ilk 4 ECN'den biri olan Archipelago, Terra Nova Trading L.L.C. ile Townsend Analytics arasında bir joint venture olarak kurulmuştur. Archipelago'nun müşterileri, büyük kurumlar, piyasa yapımcılar ve profesyonel alım satım hesaplarıdır.

Archipelago sistemi müşterilerinin emirlerinin ECN içinde müşteri kimlikleri açıklanmaksızın gerçekleştirilmesine, piyasa yapımcılara veya piyasa geneline iletilmesine imkan vermektedir. Archipelago da Island'dan sonra borsa olarak kaydedilme talebiyle SEC'ye başvuruda bulunan ikinci ECN olmuştur.

### **ATTAIN**

All Tech Investment Group Inc. tarafından kurulmuş olan ATTAIN ECN'de, broker-dealer olan abonelerin müşterilerin emirleri gösterilmektedir. Her bir menkul kıymet için sisteme girilen en iyi fiyatlı emir Nasdaq'a yönlendirilmektedir. ATTAIN müşterileri, hem sistem içinde karşılanmak üzere emir girme hem de emirlerinin ATTAIN aracılığıyla Nasdaq'a iletilmesi imkanlarına sahiptirler. Diğer ECN'lerde olduğu gibi ATTAIN üzerinden yapılan işlemlerde de müşteri kimlikleri açıklanmamakta olup, emir ATTAIN adı altında görülmektedir.

ATTAIN abonesi olmayan katılımcılar da Nasdaq'ın SelectNet sistemi aracılığıyla sistemde mevcut emirlere karşı emir girebilmektedirler.

### **Online Aracı Kurumların Faaliyetleri**

Online alım satım aracılığı hizmeti veren şirketler (aracı kurumlar), müşterilerinin online olarak verdikleri limitli menkul kıymet alım satım emirlerini piyasaya ileterek bunların diğer emirlerle karşılaşmasını sağlamakta ve müşterilerine hesap durumlarını takip etme, ilgili oldukları hisse senetlerinin durumunu izleme, piyasaya ilişkin haber ve kotasyonlar ile çeşitli araştırmalara erişme imkanını vermektedir. Bu şirketler, müşterilerinden işlem başına belirli bir komisyon almakta

olup, ECN'lerin aksine tamamiyle kendi yatırım kararlarını veren bireysel yatırımcılara hizmet vermektedirler.

Bu bölümde, Nasdaq'da online alım satım aracılığı hizmeti vermekte olan E\*TRADE ve DLJDirect'in faaliyetleri kısaca incelenecektir.

### **E\*TRADE**

E\*TRADE 1982 yılında kurulmuş olup, 1992 yılında America Online ve CompuServe gibi servis sunucuları aracılığıyla online yatırım hizmetleri sunmaya başlamıştır. E\*TRADE'in hizmetlerine olan talep, 1996 yılında Internet Web sitesinin faaliyete geçmesi ile önemli derecede artmıştır.

Yatırımcılar E\*TRADE'e online olarak veya telefon aracılığıyla ulaşarak, yatırım fonu katılma belgesi, hisse senedi ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımı için emir verebilmektedir. E\*TRADE müşterilerine, Nasdaq'ta verilen kotasyonları gerçek zamanlı olarak ulaştırmak, piyasalarla ilgili haberleri, hisse senetleriyle ilgili çeşitli araştırmaları online olarak yayımlamak gibi hizmetler vermektedir. Ayrıca müşteriler ilgilendikleri hisse senetlerine ilişkin olarak günlük veya geriye dönük grafikler elde edebilmekte, belirli hisse senetlerinin fiyat veya işlem hacmi önceden belirlenen miktarlara ulaştığında müşteri E\*TRADE tarafından elektronik posta ile bilgilendirilmektedir.

Gomez Advisors Inc.'in Internet Web sitesinde, online aracılık hizmeti veren kuruluşların 1999 sonbahar döneminde gösterdikleri performansın derecelendirilmesine ilişkin araştırma sonuçlarına yer verilmiştir. Online aracılık hizmeti veren kuruluşların performanslarının kullanım kolaylığı, müşteri itimadı ve maliyet yapısı gibi kriterlere göre ölçüldüğü araştırma sonucunda E\*TRADE, online aracılık hizmeti veren ilk 20 kuruluş arasında birinci sırayı almıştır. E\*TRADE'in başarılı olmasındaki en önemli etkense, müşterilere haftanın 7 günü günde 24 saat hizmet verilebilmesi, finansal planlama araçları, araştırma ve halka arzlara erişim gibi konuları içeren geniş bir hizmet yelpazesini diğer kuruluşlara benzer fiyatlarla sunabilmesi olmuştur.

## **DLJdirect**

E\*TRADE gibi Nasdaq'da online aracılık hizmeti vermekte olan DLJdirect, bir yatırım bankası olan Donaldson, Lufkin & Jenrette Securities Corporation tarafından kurulmuştur. Daha çok bireysel yatırımcılar olan DLJdirect müşterileri, emir iletmenin yanı sıra Donaldson, Lufkin & Jenrette Securities Corporation'ın araştırma ve halka arz hizmetlerinden de yararlanabilmektedirler.

Yatırımcılar, America Online, Prodigy ve CompuServe gibi servis sağlayıcılar ve Internet aracılığıyla DLJdirect'e ulaşabilmektedirler. Emirler, müşterilerce DLJdirect'in emir giriş sayfasına girildikten sonra, elektronik olarak gözden geçirilerek insan müdahalesi olmaksızın piyasaya iletilmektedir. Ancak, aynı emrin birden fazla defa verilmesi veya müşteri hesabında emrin karşılanmasına yeterli fonların bulunmaması gibi durumlarda emir bir DLJdirect temsilcisi tarafından incelenmektedir. Bu işlemin tamamlandıktan sonra verilen emre, DLJdirect tarafından emrin kabul edildiğini gösteren bir referans numarası verilmektedir. Müşteriler emirlerinin durumunu bu referans numarası ile emirlerin durumunu gösteren ekrandan (order status screen) izleyebilmektedirler. Emrin gerçekleşmesi durumunda DLJdirect tarafından müşteriye online olarak bir bildirim gönderilmektedir. Ancak gerçekleşen emirlere ilişkin fiyat, hisse sayısı, komisyon gibi detaylar müşterilerce emir gerçekleştirme raporlarından (execution report) görülebilmektedir.

DLJdirect müşterilerinin portföy bilgileri her akşam güncellenmekte ve müşteriler portföylerinin durumunu online olarak görebilmekte, 120 gün geriye dönük hesap ekstresi alabilmekte, portföylerinin durumundaki değişiklikler, ilgili oldukları hisse senetleriyle ilgili haberler ve fiyat değişimleriyle ilgili bildirimler alabilmektedir.

Gomez Advisors Inc. tarafından gerçekleştirilen araştırma sonucunda DLJdirect, ilk 20 kuruluş arasında 4'üncü sırayı almıştır. DLJdirect'in hesap açılmasından sonra anında erişim ve işlem gerçekleştirme imkanını sağlaması ve müşterilerine haftada 7 gün günde 24 saat hizmet verebilmesi, sağladığı en önemli avantajlar arasında yer almaktadır. DLJdirect'in en önemli eksikliklerinin ise sunulan hizmetlerin maliyetlerinin yüksekliği ile araştırma ve halka arz hizmetlerinden



yalnızca 100,000 ABD Doları'nın üzerinde varlıkları bulunan müşterilerin yararlandırılması olduğu belirtilmektedir.

## **ÜLKEMİZDE MENKUL KIYMETLERİN ELEKTRONİK TİCARETE KONU OLMASINA İLİŞKİN DURUM**

Menkul kıymetlerin alım satım işlemlerinin Internet üzerinden gerçekleştirilmesine ilişkin olarak ülkemizdeki mevcut durumun ortaya konulması amacıyla 1999 yılı Mayıs ayında aracı kurumlar nezdinde bir anket yapılmıştır. Anket sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgiler EK/7'de yer almaktadır. Anket sonuçlarının değerlendirilmesi ile mevcut durumda görülen ve ileride ortaya çıkabilecek sorunlar ve düzenleme ihtiyaçlarına aşağıda yer verilmektedir.

Anket sonucunda mevcut durumda toplam 17 adet aracı kurumun Internet üzerinden menkul kıymet alım satım emirlerini kabul etmekte olduğu anlaşılmıştır. Söz konusu aracı kurumların Internet Web sitesi adresleri ve işlemlere başlama tarihlerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tabolada yer almaktadır.

<b>TABLO I</b>		<b>İnternet Üzerinden Müşteri Emirlerini Kabul Eden Aracı Kurumlara İlişkin Bilgiler</b>	
<b>No</b>	<b>Aracı Kurum</b>	<b>Web Sitesi Adresi</b>	<b>İşlemlere Başlama Tarihi</b>
1.	Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	www.acar.com.tr	18.05.1999
2.	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	www.akyatirim.com.tr www.akbank.com.tr	02.08.1999
3.	Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	www.atayatirim.com.tr	Ağustos 1997
4.	Boyut Menkul Değerler A.Ş.	www.boyutmenkul.com.tr	01.06.1999
5.	Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	www.demiryatirim.com.tr	01.03.1999
6.	Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	www.emdas.com.tr	17.04.1998
7.	Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.*	www.garantimenkul.com.tr www.garanti.com.tr	Mart 1998
8.	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	www.gedik.com	05.07.1999
9.	Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.*	www.pamukbank.com.tr	16.10.1998
10.	Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	www.hakmenkul.com.tr	Ekim 1998
11.	İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	www.iktisatyatirim.com	Deneme aşamasında
12.	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.*	www.isbank.com.tr www.isyatirim.com.tr	Temmuz 1997 Kasım 1998
13.	Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.	www.mkmenkul.com.tr	Deneme aşamasında
14.	Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	www.nurolonline.com	Mayıs 1996
15.	Riva Menkul Değerler A.Ş.	www.rivamenkul.com.tr	01.07.1999
16.	Stok Menkul Değerler A.Ş.	www.stokmenkul.com.tr	01.06.1998
17.	TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	libra.tebweb.net	Ağustos 1999

\*İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Garanti Menkul Kıymetler A.Ş. ve Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş., acentaları olan bankaların İnternet Web siteleri üzerinden emir kabul etmekte olduklarını beyan etmişlerdir.

Anket formunda yer alan, müşterilerinin menkul kıymet emirlerini İnternet Web siteleri üzerinden kabul etmekte olan aracı kurumların kurdukları sistemlerin mevcut durumda kendi sistemleri içinde emir eşleştirmesi yapmaya elverişli olup olmadığına ilişkin soruya, aracı kurumların tümü olumsuz yanıt vermiştir. Dolayısıyla mevcut durumda aracı kurumlar yalnızca İnternet üzerinden kendilerine iletilen müşteri emirlerini İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (İMKB) iletmektedirler. Aracı kurumların Kurulumuza göndermiş olduğu bilgi ve belgelerin incelenmesi sonucunda, bu sistemlerde genellikle müşterinin İnternet üzerinden ilettiği emirleri karşılayacak nakit veya menkul kıymetinin bulunup bulunmadığının kontrol edilmesinden sonra, emirlerin müşteri temsilcisinin bilgisayarına aktarıldığı ve müşteri temsilcisi tarafından aracı kurumun borsa üye temsilcisine telefonla iletilerek gerçekleştirildiği anlaşılmaktadır. Bu çerçevede, müşteri emirlerinin aracı kurumlara İnternet aracılığıyla iletilmesinin mevcut durumda telefon veya faks ile iletilmesinden farkı bulunmamaktadır.

Anket sonuçlarının incelenmesinden aracı kurumlarının çoğunun İnternet üzerinden emir ileten müşteri ve emir sayısı ile işlem hacminin oldukça düşük olduğu ve bu aracı kurumlardan 2 adedinin Web sitelerinin henüz deneme aşamasında olduğu anlaşılmaktadır. Aracı kurumlar tarafından anket formunda yer alan İnternet üzerinden verilen hizmetlerin yaygınlığına ilişkin sorulara verilen cevaplarda önemli eksiklikler bulunmakla beraber<sup>8</sup>, aracı kurumların İnternet Web siteleri üzerinden ağırlıklı olarak hisse senedi alım satım emirlerinin alınmakta olduğu gözlenmektedir. İnternet üzerinden verilen hizmetlerin yaygınlığına ilişkin soruları yanıtlayan aracı kurumlar arasında, İnternet üzerinden emir ileten müşteri sayısının toplam müşteri sayısına oranı, İnternet üzerinden alınan hisse senedi alım satım emirlerinin sayısının toplam emir sayısına ve İnternet üzerinden alınan hisse senedi alım satım emirlerinin tutarının toplam emir tutarına oranının en yüksek olduğu aracı kurumlar ile kaydedilen ortalama oranlara ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

<b>TABLO II</b>		<b>İnternet Üzerinden Verilen Hizmetlerin Yaygınlığına İlişkin Bilgiler</b>
<b>a. İnternet Üzerinden Emir İleten Müşteri Sayısının Toplam Müşteri Sayısına Oranı</b>		
<b>Aracı Kurum</b>	<b>İnternet Üzerinden Emir İleten Müşteri Sayısı/Toplam Müşteri Sayısı (%)</b>	
Nurol Menkul Kıy. A.Ş.	11.61	
<b>Bankalarca Kurulan Aracı Kurumlar</b>		
Garanti Menkul Kıy. A.Ş.	23.21	
<b>Tüm Aracı Kurumların Ortalaması</b>	2.33	
<b>b. İnternet Üzerinden İletilen Hisse Senedi Alım Satım Emri Sayısının Toplam Emir Sayısına Oranı</b>		
<b>Aracı Kurum</b>	<b>İnternet Üzerinden İletilen Hisse Senedi Alım Satım Emri Sayısı/Toplam Emir Sayısı (%)</b>	
Nurol Menkul Kıy. A.Ş.	11.9	
<b>Bankalarca Kurulan Aracı Kurumlar</b>		
İş Yat. Men. Değ. A.Ş.	5.29	
<b>Tüm Aracı Kurumların Ortalaması</b>	6.34	
<b>c. İnternet Üzerinden İletilen Hisse Senedi Alım Satım Emri Tutarının Toplam Emir Tutarına Oranı</b>		

<sup>8</sup> İnternet üzerinden verilen hizmetlerin yaygınlığıyla ilgili olarak anket formunda yer alan İnternet üzerinden emir ileten müşteri sayısına ilişkin soruyu 10 adet aracı kurum tam olarak yanıtlamıştır. Toplam ve İnternet üzerinden alınan hisse senedi alım satım emri sayısını 9 aracı kurum, emir tutarlarını ise 10 aracı kurum tam olarak belirtmiştir. Alım satım emirlerinin İnternet üzerinden alındığı kamu borçlanma senetleri, yatırım fonu katılma belgeleri ve repo-ters repo sözleşmeleri üzerindeki emir sayısını yalnızca İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tam olarak sağlayabilmiştir. Bu araçlar üzerindeki işlem hacmine ilişkin olarak ise hiçbir aracı kurumdan sağlıklı veriler elde edilememiştir.

Aracı Kurum	İnternet Üzerinden İletilen Hisse Senedi Alım Satım Emir Tutarının/ Toplam Emir Tutarı (%)
Acar Menkul Değ. A.Ş.	20.59*
<b>Bankalarca Kurulan Aracı Kurumlar</b>	
Garanti Men. Kıy. A.Ş.	0.25**
<b>Tüm Aracı Kurumların Ortalaması</b>	5.23

\* Acar Menkul Değerler A.Ş.'nin İnternet üzerinden emir ileten müşteri sayısının toplam müşteri sayısına oranının %0.12, İnternet üzerinden alınan hisse senedi alım satım emirleri sayısının toplam emir sayısına oranının ise %0.78 olması nedeniyle, sözkonusu aracı kurumun emir tutarlarına ilişkin olarak vermiş olduğu bilgiler hatalı olabilecektir.

\*\* Garanti Menkul Kıymetler A.Ş. dışında, bankalar tarafından kurulmuş olan aracı kurumlardan emir tutarlarına ilişkin bir oran oluşturmaya yeterli bilgi elde edilememiştir.

Bu hizmeti veren aracı kurumların İnternet Web sitelerinden müşterilerin hesap durumu ve hesap ekstresi gibi dökümleri almaları ve aracı kurumlarca hazırlanan araştırma raporlarına da ulaşmaları mümkündür.

Menkul kıymet işlemlerinin İnternet üzerinden gerçekleştirilmesinin sağladığı en önemli faydalardan biri işlem maliyetlerinin azalması olmakla birlikte, anket formunda yer alan komisyon oranlarıyla ilgili soruya verilen yanıtların incelenmesinden, bu hizmeti veren aracı kurumların 3'ü dışında, İnternet üzerinden alınan emirler ile diğer yollarla alınan emirlere farklı komisyon oranları uygulanmadığı görülmektedir. Bu durum ise İnternetin emir kabulünde kullanımının yukarıda da belirtildiği gibi mevcut durumda diğer araçlardan önemli bir farkının bulunmamasına bağlanabilecektir.

İnternet üzerinden menkul kıymet işlemlerine ilişkin olarak öncelikle bu kapsamda sunulan hizmetlerin Kurulumuz düzenlemesi kapsamına girip girmeyeceğinin belirlenmesi gerekmektedir. Örneğin ABD'nde, SEC'nin 23.09.1998 tarihinde yürürlüğe giren bildirisinin<sup>9</sup> uyarınca, İnternet üzerinden yapılan menkul kıymet ve hizmet arzlarının ABD kanun ve düzenlemelerine tabi olması için bu menkul kıymet ve hizmet arzlarının ABD'nde yerleşik kişi ve kuruluşları hedeflediğinin belirlenmesi gerekmektedir. İnternetin herkes tarafından ulaşılabilen bir kaynak olması nedeniyle de İnternet üzerinden menkul kıymet veya hizmet arz eden kuruluşların ABD kanun ve düzenlemeleri kapsamına girmemek için olay bazında değişebilecek

<sup>9</sup> Statement of the Commission Regarding Use of Internet Web Sites to Offer Securities, Solicit Securities Transactions or Advertise Investment Services Offshore

uygun tedbirleri<sup>10</sup> almaları gerekmektedir. Ana hatlarıyla IV. Internet Üzerinde Menkul Kıymet İşlemlerine İlişkin Düzenleyici Yaklaşımlarla İlgili IOSCO Önerileri bölümünde açıklanan IOSCO Raporundaki konuyla ilgili öneriler de ABD’nde benimsenmiş olan çerçeveye paralellik arz etmektedir.

Ülkemizde Internet üzerinden verilen menkul kıymet ve hizmet arzlarının Kurul düzenlemeleri kapsamında bulunup bulunmayacağını belirlenmesine ilişkin olarak Kurulumuzun Internet Üzerinden Yapılan Sermaye Piyasası İşlemlerine İlişkin Duyuru taslağında, uluslararası sermaye piyasası işlemlerine Kurulumuzun kayıt ve izin düzenlemelerinin uygulanmasını gerektirecek etkenler aşağıdaki şekilde sayılmıştır:

a. Yürütülen sermaye piyasası işleminin Türkiye’de yerleşik kişi ve kuruluşlara yöneltilmiş olması. Örneğin, işlemlerin doğrudan Türkiye’ye yöneltilmiş olduğunun belirtilmesi, işlemlere ilişkin Türkiye’de bir dağıtım kanalı kullanılması, işlemlere ilişkin bilgilerin aynı zamanda Türkiye’deki yazılı veya görsel basında yer alması, fiyatların Türk Lirası olarak gösterilmesi, işlemlerde Türkçe kullanılması ve benzeri uygulamalar işlemlerin Türkiye’ye yöneltilmiş olduğu konusunda bir karine oluşturacaktır.

b. Sermaye piyasası işlemlerini yürüten kişi veya kuruluşun Türkiye’de yerleşik kişi ve kuruluşlarla sermaye piyasası işlemleri yapmayı kabul etmesi.

c. Sermaye piyasası işlemlerini yürüten kişi veya kuruluşun elektronik posta ya da diğer araçları kullanarak Türkiye’de yerleşik kişi ve kuruluşlara sermaye piyasası işlemlerine ilişkin bilgi iletmesi.

Müşteri emirlerinin aracı kurumlarca alınması ve izlenmesi konusu, Seri: V, No:6 “Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ”in 9’uncu maddesi ile düzenlenmiş olup, sözkonusu maddenin birinci fıkrasında, gerek seanstan önce gerekse seans sırasında telefon ve benzeri iletişim araçlarıyla sözlü olarak alınan emirlerin müşteri imzası aranmaksızın yazılı hale dönüştürüleceği, bu emirlerde ispat

---

<sup>10</sup> Bu tedbirlere örnek olarak, menkul kıymet veya hizmet arzının belirli bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşlara yönelik olduğunun açıkça belirtilmesi ya da menkul kıymet veya hizmet arzından

yükünün aracı kuruma ait olduğu ve müşteri mutabakatı içermeyen aracı kurum kayıtlarının tek taraflı delil oluşturamayacağı öngörülmektedir. Ayrıca Kurulumuzun 25.09.1997 tarih ve 27/1545 sayılı İlke Kararı uyarınca; “borsadaki alım satım işlemlerinde emirlerin sözlü olarak verildiği hallerde emrin varlığı hususunda taraflar arasında doğacak uyuşmazlıklarda; aracı kurumun kayıtları, ancak faks, ATM kayıtları, bilgisayar ağı yoluyla girilen kayıtlar gibi her türlü yazılı emir ve mutabakatlar ile ses ve görüntü kayıtları ve diğer her türlü delil ya da yazılı delil başlangıcı ile teyit olunabildiği takdirde esas alınacaktır. Aksi takdirde Türk Ticaret Kanunu'nun 84'üncü maddesi çerçevesinde aracı kurumun kayıtları kendi aleyhine delil oluşturacaktır. Dolayısıyla mevcut durumda, müşteri emirlerinin sözkonusu Tebliğ maddesinde belirtilen şekilde yazılı hale dönüştürülmesi kaydıyla Internet üzerinden kabul edilmesi mümkün bulunmaktadır. Diğer taraftan, anket formunda yer alan Internet üzerinden alınan emirlere ilişkin olarak düzenlenen belgelerle ilgili soruya verilen cevapların incelenmesinden 7 adet aracı kurumun Internet üzerinden kabul ettiği müşteri emirleri için müşteri emir formu düzenlemediği anlaşılmaktadır.

Diğer taraftan, Medeni Usul Hukukumuz da Internet üzerinden aracı kurumlara iletilen emirler için, ekrandan alınan dökümlerin yazılı delil olarak kabul edilmesine imkan vermemektedir. Müşteri tarafından imzalanan müşteri emir formları, uyuşmazlık halinde, Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu'nun 287'nci maddesi hükmü uyarınca kesin delil sayılacaktır. Internet üzerinden alınan emirlerde ise, alınan dökümlerin müşteri imzasını taşıması bunların yazılı delil olarak kullanılmasını engellemektedir.

Seri: V, No: 6 Tebliği'nin 9'uncu maddesinin ikinci fıkrasında ise müşteri emirlerinin aracı kurumlarca seans takip forumuna kaydedilmesi zorunlu tutulmuş olup, anket sonuçlarının incelenmesinden, Internet üzerinden aldığı müşteri emirlerini seans takip formuna kaydetmeyen aracı kurum sayısının 4 olduğu anlaşılmaktadır.

Seri: V, No: 6 Tebliği'nin 4'üncü maddesinin beşinci fıkrası uyarınca aracı kurumların müşterilerine aylık dönemler itibariyle hesap ekstresi göndermeleri

---

önce satın alan tarafların ikametgah adresinin belirlenmesine yönelik araştırmaların yapılması

gerektiği hükme bağlanmıştır. Anket formlarının incelenmesinden ise İnternet üzerinden emir kabul eden tüm aracı kurumların müşterilerin hesap durumlarına ilişkin olarak hesap ekstresi ve hesap durumu gibi bilgileri İnternet Web sitesi üzerinden sağlayabildikleri görülmektedir. Bu durum ise İnternet üzerinden işlem yapan müşterilere aylık hesap ekstresi gönderilip gönderilemeyeceği konusunda aracı kurumlar nezdinde tereddüt yaratmıştır. Diğer taraftan, aracı kurumların müşterilerine hesap ekstresi gönderme yükümlülükleri, aracı kurumlar ve müşterileri arasındaki sözleşmeden doğan, işin gidişatı hakkında bilgi verme borcunun ifası anlamında olup, aracı kurumların sözkonusu bilgileri İnternet üzerinden iletmesi de bu borcun ifası anlamına gelebilecektir. Bununla beraber, uyuşmazlık halinde sözkonusu bilgisayar kayıtlarının tek taraflı delil olarak kullanılması mümkün olmayacak ve bu kayıtlar ancak müşteri mutabakatı ile birlikte değerlendirilebilecektir. Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu'nun 292'nci maddesinin birinci fıkrası uyarınca, yazılı delil ile ispatı gereken bir hukuki işlem, hakkında bir yazılı delil başlangıcı olması halinde tanıkla da ispat edilebilecektir. Sözkonusu maddenin ikinci fıkrasında ise yazılı delil başlangıcı, iddia edilen hukuki işlemin tam olarak ispatına yeterli olmamakla beraber işlemin varlığına işaret eden ve aleyhine ileri sürülen tarafça verilmiş bir yazılı belge olarak tanımlanmıştır. Bu çerçevede, müşteriler tarafından İnternet üzerinden aracı kurumlara iletilen emirlere ilişkin bilgisayar kayıtlarının yazılı delil başlangıcı olarak kabul edilebilmesi için bu emirlerin hiçbir şüpheye yer vermeyecek şekilde müşteri tarafından gerçekleştirilmiş olduğunun kanıtlanması gerekecektir. Dolayısıyla, İnternet üzerinden alınan müşteri emirlerine ilişkin bilgisayar kayıtları ancak takdiri delil olarak kullanması mümkün olabilecektir.

Bu çerçevede, menkul kıymet işlemlerinin yasal bir zeminde elektronik ticarete konu olabilmesi için II.1 Elektronik Ticaretin Tanımı ve Temel Kavramlar ve II.3 Elektronik Kayıtların İspat Gücü başlıklı bölümlerde de değinilmiş olduğu üzere öncelikle elektronik imzaya hukuki geçerlilik kazandıracak ve elektronik kayıtların

---

gösterilebilecektir.

takdiri delil sayılıp sayılamayacağını belirleyecek yasal düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

Anket formlarından çıkan diğer bir sonuç ise aracı kurumların çoğunun İnternet üzerinden aldıkları emirleri 1 dakikadan kısa sürede İMKB'na ilettikleridir. Ancak, İnternet üzerinden alınan emirlerin İMKB'na iletim süresini Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. 1-5 dakika, Garanti Menkul Kıymetler A.Ş. ise 5-15 dakika olarak vermiştir. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ise İnternet üzerinden alınan emirlerin 250 milyon TL'ndan büyük tutarda olanların 21 saniye içinde İMKB'na iletiildiği, 250 milyon TL'ndan düşük tutarlı emirlerin ise ertesi gün İMKB'na iletiildiğini belirtmiştir. Ayrıca, anket formunun düzenlenmesi sırasında, Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve Garanti Menkul Kıymetler A.Ş. nezdinde incelemelerde bulunulmuştur. Bu incelemeler sırasında, Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin piyasadaki en son fiyata eşit veya bu fiyattan yüksek fiyatlı alım emirleri ile piyasadaki en son fiyata eşit veya bu fiyattan düşük fiyatlı satım emirlerini İMKB'na anında ilettiği diğer emirleri ise sistemde beklettiği, Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ise İnternet üzerinden iletilen müşteri emirlerini sistemde 15 dakika süreyle beklettiği, bu sürenin sonunda emirleri konsolide ederek İMKB'na ilettiği tespit edilmiştir.

Seri: V, No: 6 Tebliği'nin 9'uncu maddesinin ikinci fıkrası ile seans öncesinde alınan müşteri emirlerinin öncelik sırasına göre seans takip formuna kaydedileceği, seans sırasında alınan emirlerin de aynı seans takip formuna sıra numarasıyla kaydedilerek borsa temsilcisine iletileceği hükme bağlanmıştır. Menkul kıymet işlemlerinin İnternet üzerinden yapılmasının en önemli etkilerinden biri işlemlerde hız ve esnekliğin artırılması iken yukarıda yer alan mevcut uygulamalarda, İnternet üzerinden emir ileten yatırımcıların, Seri: V, No: 6 Tebliği'nin 9'uncu maddesine aykırı şekilde, diğer yatırımcılara göre dezavantajlı durumda bırakıldığı görülmektedir. Dolayısıyla aracı kurumlar tarafından İnternet üzerinden emir alınmasında bu tür uygulamalardan kaçınılmasını sağlayacak önlemlerin alınması gerekmektedir.

Yukarıda da belirtildiği üzere, mevcut durumda aracı kurumların İnternet Web siteleri üzerinden müşteri emirlerinin kabul edilmesine ilişkin sistemleri henüz sistem



içinde emir karşılaştırılmasına imkan vermemektedir. İleride böyle bir gelişmenin ortaya çıkması halinde ise bu kuruluşların mevcut durumda borsalar tarafından gerçekleştirmekte olduğu faaliyetleri gerçekleştirecek olması nedeniyle ABD’nde olduğu gibi ülkemizde de borsa tanımının gözden geçirilmesi gerekecek ve birçok boyutta yeni düzenlemelerin yapılması gündeme gelecektir.

Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik’in 4’üncü maddesinde borsa, sözkonusu Yönetmeliğe göre borsada işlem gören menkul kıymetlerin alım satımını, Menkul Kıymet Borsaları Hakkında 91 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname’de yazılı esaslar çerçevesinde, belli kaidelere göre düzen içinde yapılmasını sağlayan, teşekkül eden fiyatların ilanına yetkili tüzel kişiliği haiz kamu kurumları olarak tanımlanmıştır. Bu tanım çerçevesinde örneğin, yalnızca kendi emirlerini yatırımcılara ilan eden ve bunlara karşı verilen emirlerin gerçekleştirilmesini sağlayan bir sistemin borsa tanımı kapsamına girip girmediği tartışmalı olacaktır. Anılan madde uyarınca ayrıca, borsalar tüzel kişiliği haiz kamu kurumları olacaktır. 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname’nin 1’inci maddesinin birinci fıkrası uyarınca ise Kurul’un önerisi ve Maliye Bakanlığı’nın onayı ile gerekli görülen yerlerde menkul kıymetler borsaları kurulabilecektir.

Aracı kurumların sistem içinde emir eşleştirilmesine imkan veren sistemler kurması veya aracı kurumlar, mevcut durumda İMKB’nda işlem gören veya görmeyen menkul kıymetlerin alım satımının yapılmasına imkan veren, borsa olarak tanımlanabilecek diğer sistemlerin oluşması halinde borsaların kamu tüzel kişiliğini haiz olması koşulu bu tür sistemlerin oluşmasına engel teşkil edecek ve sözkonusu koşulun ortadan kaldırılması ve fiziki bir mekana sahip olmayacak bu borsaların kuruluş esaslarının yeniden düzenlenmesi gündeme gelecektir.

Menkul kıymetler için bilgisayar teknolojisine dayalı alternatif piyasaların oluşmasının, piyasada yeni likidite kaynaklarının oluşması ve yatırımcılar açısından hız, esneklik ve düşük işlem maliyetleri gibi avantajların sağlanması gibi muhtemel etkileri göz önüne alındığında, bu tür sistemlerin oluşumunun yasaklanması piyasanın gelişimine zarar verecektir. Dolayısıyla, bu tür sistemlerin Sermaye Piyasası Kanunu’nun “tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya

etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek” olan konu ve amacını aşmayacak şekilde düzenleme sistemine dahil edilmesi gerekecektir.

Bu çerçevede, ülkemizde kurulacak ATS’lerin borsa olarak kabul edilmesi halinde bu sistemlerin işlemlerin düzen içinde yapılmasını sağlayacak kuralların geliştirilmesi ve manipülatif işlemlerin tespit edilmesine yönelik gözetim sistemlerinin oluşturulmasını sağlayacak düzenlemelerin yapılması, işlemlerinin ve sermaye durumlarının Kurul denetim ve gözetimine tabi olması gerekecektir. Ayrıca bu tür sistemleri kuracak ve işletecek kişiler için belirli eğitim ve tecrübe koşulları ile sicillerine ilişkin koşulların da düzenlenmesi gündeme gelecektir. Borsa olarak kabul edilen ATS’lerin ortaya çıkartacağı diğer bir düzenleme ihtiyacı da işlemlerin takası alanında olacaktır. Bu durumda İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. dışında takas kurumlarının oluşması gündeme gelecektir. Ancak, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.’nde kullanılan sistemin kapasitesinin artırılması da başka bir seçenek olarak değerlendirilebilecektir.

Borsa olarak kabul edilen ATS’lerin oluşumu bu sistemlere hangi kuruluşların üye olabileceği ve bu kuruluşların faaliyetlerinin gözetim ve denetiminin nasıl sağlanacağı sorunlarını da gündeme getirecektir.

Ülkemizde kurulacak ATS’lerin aracı kuruluş olarak tanımlanmasına imkan verilecek olması halinde ise hangi sistemlerin borsa, hangilerinin aracı kuruluş sayılacağına ilişkin kriterlerin oluşturulması gerekecektir. Mevcut durumda aracı kurumlar, alım satım aracılığı, halka arza aracılık, repo-ters repo, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı ve kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme faaliyetlerinde bulunmakta olup, aracı kurumlarca alım satım emirlerinin eşleştirilmesine imkan veren sistemlerin kurulması bu faaliyetin de ayrı bir yetki veya izin belgesine bağlanmasını gündeme getirebilecektir.

Son olarak hem borsa hem de aracı kurum olarak tanımlanan ATS’ler açısından, oluşan fiyatların ilan edilmesi ve sisteme erişimin sağlanması konularında düzenleme gereği ortaya çıkacaktır.



## GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Son yıllarda bilgisayar teknolojisinde meydana gelen gelişmeler ve İnternet kullanımının hızla yaygınlaşması birçok ticari faaliyetin elektronik ortama taşınmasına yol açmıştır. Bu durum ise kullanıcılara işlemlerinde hız ve esnekliğin artması ve işlem maliyetlerinin düşmesi gibi faydalar sağlamıştır. Ayrıca, İnternetin ulusal sınırlarının bulunmaması nedeniyle kullanıcıların dünyanın çeşitli bölgelerinde sunulan mal ve hizmetlere erişimi de kolaylaşmıştır. Ancak, özellikle İnternet üzerinden ticari faaliyetlerin gerçekleştirilmesi sırasında gönderilen bilgilerin güvenliğinin sağlanması, gönderilen mesajların içerik ve bütünlüğünün korunması, bilgisayar kayıtlarının uyuşmazlıklarda delil olarak kullanılması konularında düzenleme ihtiyaçları ortaya çıkmıştır. Ayrıca, İnternetin tüm dünyadaki katılımcılara açık olması, gerçekleştirilen ticari faaliyetlerin hangi ülkenin düzenlemeleri kapsamında bulunacağı konusunda belirsizlikler yaratmıştır.

Elektronik ticaretin yaygınlaşması için öncelikle ağ sistemlerine duyulan güvenin artırılması ve gönderilen bilgilerin içerik ve bütünlüğünün korunmasına ilişkin önlemlerin alınması gerekmektedir. Bu koşul ise elektronik ortamda mesaj gönderen kişilerin kimliklerini tanıtan ve gönderdikleri mesajın içeriğini onayladıklarını gösteren elektronik imza ile sağlanmaktadır.

Menkul kıymet işlemlerinin elektronik ticarete konu olmasının ise yatırımcılar, ihraççılar ve mali hizmet sunan kuruluşlar açısından birçok kullanım alanı bulunmaktadır. Menkul kıymet işlemlerinin İnternet üzerinden gerçekleştirilmesi yatırımcılara emir iletme, haberleşme, piyasa verileri ve haberlere erişimde hız ve kolaylık sağlamaktadır. İhraççı şirketler ise İnterneti pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılarla haberleşmek, halka arzlarla ilişkin tanıtım yapmak, izin verildiği hallerde halka arzlarını İnternet üzerinden gerçekleştirmek, yıllık genel kurul toplantılarıyla ilgili bilgileri vermek, kanunen açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri İnternet üzerinden açıklamak gibi amaçlarla kullanabilmektedir. İnternet mali hizmet

sunucularına da emir iletimi, halka arza aracılık faaliyeti, tanıtım ve reklamlar ile haberleşme konularında kullanım olanakları sağlamaktadır.

IOSCO Teknik Komitesinin 13.09.1998 tarihinde Nairobi/Kenya’da yapılan toplantısında onaylanan raporda, menkul kıymet işlemlerinin düzenlenmesine ilişkin temel ilke ve önerilere yer verilmiştir. Buna göre Internet üzerinden yapılan işlemler yatırımcıların korunması, sermaye piyasalarında etkinlik, adalet ve açıklığın sağlanması ve sistemik risklerin azaltılması olarak ortaya konan amaçları aşmayacak şekilde düzenlenecektir. Bu çerçevede sözkonusu raporda, Internetin ilan ve reklamların yapılması, kamuyu aydınlatıcı belgeler ve diğer bilgilerin iletilmesi, toplantılarda oy kullanılması, iletişimin sağlanması, müşteri emirlerinin alınması alanlarında kullanımlarının mevcut düzenleme çerçevelerine dahil edilmesi ve Internet üzerinden gerçekleştirilen işlemlere ilişkin kayıtların tutulmasında mevcut standartların sağlanması önerilmiştir.

Yukarıda da değinilmiş olduğu üzere, Internetin sınırlarının bulunmaması yapılan işlemlerin hangi ülke düzenlemelerine tabi tutulacağı konusunda belirsizliklere neden olmaktadır. Bu nedenle IOSCO’nun raporunda Internet üzerinden yapılan menkul kıymet ve hizmet arzlarının belirli bir ülke düzenlemelerine tabi olup olmayacağının belirlenmesine yönelik çeşitli kriterler önerilmektedir. Bu kriterlerden biri, Internet üzerinden yapılan menkul kıymet veya hizmet arzının belirli bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşlara yönelik olduğunun açıkça anlaşılması olup, bunların durum bazında çoğaltılması mümkün olabilecektir.

IOSCO’nun raporunda ayrıca, Internetin yatırımcıların eğitilmesi ve yaptırımların uygulanmasında düzenleyici kuruluşlar arasında işbirliğinin güçlendirilmesi alanlarında kullanımına ilişkin önerilere de yer verilmiştir.

Menkul kıymet işlemlerinin elektronik ticarete konu olmasının doğurduğu diğer bir gelişme de alternatif alım satım sistemlerinin ortaya çıkması olmuştur. Bu sistemler bilgisayar teknolojisinden faydalanarak, geleneksel olarak borsalara ait olan işlevleri gerçekleştirmektedirler. Bu gelişme ise borsa ve aracı tanımlarının belirsizleşmesine yol açmıştır.

ABD’nde alternatif alım satım sistemlerinin son 3 yıl içinde yaygınlaşması sonucunda, borsa yeniden gözden geçirilmiş ve bu sistemlerin 1975 yılında getirilen düzenlemelerle oluşturulmuş olan menkul kıymet piyasa sistemine dahil edilmesine yönelik düzenlemeler yapılmıştır. ABD ulusal piyasa sistemi maksimum kapasiteli, istikrarlı ve düzenli piyasaların korunması ve alım ve satım emirlerinin verildikleri yerden bağımsız olarak, en iyi şekilde gerçekleştirilmelerini sağlayacak şekilde merkezileştirilmesi amacıyla kurulmuştur. SEC tarafından benimsenen düzenleme ile sistemin bütününden kopuk olmaları nedeniyle, piyasa erişimi, adalet, sistem kapasitesi, şeffaflık ve gözetim konusunda eksikleri bulunan ATS’lerin ulusal piyasa sisteminin bütününe entegre olması sağlanarak, ulusal piyasa sisteminin kurulmasındaki, amaçlara bağlı kalınması hedeflenmektedir. Bu düzenleme ile ATS’lere broker-dealer veya borsa olarak kaydedilme seçeneği tanınmıştır. Broker-dealer olarak kaydedilen ATS’ler temel olarak, özdüzenleyici kuruluşlara üye olma, faaliyetlerine ve faaliyetlerinde meydana gelen değişikliklere ilişkin olarak bildirimde bulunma, en iyi fiyatlı emirlerini kamu kotasyon sistemine dahil etme, sistemlerine erişimde adil davranma, sistemlerinin kapasite, bütünlük ve güvenliliğine ilişkin standartlar geliştirme yükümlülüklerine tabi tutulmuştur. ATS’lerin bu düzenlemelere tabi olmasında ise ATS’lerce gerçekleştirilen işlem hacimlerinin belirleyici olması öngörülmüştür.

SEC tarafından yapılan düzenleme ile borsa olarak kaydedilmeyi seçecek ATS’lerin piyasa sisteminin bütüne dahil edilmesi amacıyla bu sistemler, mevcut durumda borsaların tabi olduğu özdüzenleme, üye, yatırımcı ve ihraççıların borsa yönetiminde adil olarak temsil edilmesini sağlama, sistem kapasite, bütünlük ve güvenliğine ilişkin olarak tüm borsa ve menkul kıymet birliklerince alınması zorunlu olan önlemleri alma yükümlülüklerine tabi tutulmaktadır.

SEC tarafından ATS’lere ilişkin olarak yapılan düzenleme ile ayrıca, özdüzenleyici kuruluşlarca oluşturulacak alım satım sistemlerine, broker-dealerlar tarafından işletilen sistemlerle rekabet olanağının sağlanması amacıyla, özdüzenleyici kuruluşlarca işletilecek pilot alım sistemlerinin SEC onayına gerek olmaksızın

kurulması ve 2 yıl süre ile kural değişikliklerine ilişkin olarak SEC'den onay alma yükümlülüğünden muaf tutulması öngörülmüştür.

Nasdaq piyasasında faaliyet göstermekte olan ECN'lerin faaliyetlerinin incelenmesi sonucunda bu kuruluşların temel olarak, müşterilerinin limiti emirlerini sistem içinde karşılaştırmakta, sistemdeki en iyi fiyatlı emirleri ise Nasdaq piyasasına açıklamakta oldukları görülmektedir. ECN'ler mevcut durumda daha çok broker-dealerlar ile kurumsal yatırımcılara hitab etmekle beraber bireysel yatırımcılara hizmet verme olanakları da bulunmaktadır. ECN'lerin müşterilerine sağladıkları en önemli faydalar arasında, emirlerin gerçekleştirilmesinde müşteri kimliklerinin açıklanmaması ve rezerve edilmiş emirler verilerek emir büyüklüğünün piyasaya tamamiyle açıklanmayabilmesi olanağının sağlanması olarak sayılabilecektir. ABD'nde faaliyet gösteren online aracı kuruluşlar ise müşteri emirlerini Internet veya diğer servis sağlayıcılar aracılığıyla kabul ederek piyasaya iletmekte ve müşterilerine emirlerinin ve portföylerinin durumu hakkında bilgi alma, haber, araştırma ve halka arzlara erişim olanağı sağlamaktadır.

Menkul kıymetlerin elektronik ticarete konu olması alanında ülkemizde gelinen noktanın ortaya konabilmesi amacıyla 1999 yılının Mayıs ayında aracı kurumlar nezdinde bir anket yapılmıştır. Anket sonucunda toplam 17 adet aracı kurumun müşteri emirlerini Internet Web siteleri üzerinden kabul etmekte olduğu görülmüştür. Bu aracı kurumlarca oluşturulan sistemler mevcut durumda müşteri emirlerinin sistem içinde eşleştirilmesine imkan tanımamaktadır. Internet üzerinden alınan emirler genellikle müşteri hesabında verilen emirleri karşılayacak tutarda nakit veya menkul kıymetlerin bulunup bulunmadığının kontrol edilmesinden sonra, müşteri temsilcisinin bilgisayarına aktarılmakta ve müşteri temsilcisi tarafından aracı kurumun borsa üye temsilcisine telefonla iletilerek gerçekleştirilmektedir. Dolayısıyla mevcut durumda Internet üzerinden emir alınması diğer sözlü emir alma yöntemleriyle farklılık göstermemektedir.

Diğer taraftan anket formlarının incelenmesinden, bazı aracı kurumların Internet üzerinden aldıkları müşteri emirlerini, Seri: V, No: 6 Tebliği'nin 9'uncu maddesine aykırı olarak müşteri emri formları ve seans takip formlarına geçirmedikleri

anlaşılmaktadır. Sözkonusu emirlere ilişkin bilgisayar kayıtlarının ise Medeni Usul Hukukuna göre yazılı delil veya yazılı delil başlangıcı olarak kabul edilmesi mümkün görülmemektedir.

Ayrıca, müşteri emirlerini İnternet üzerinden kabul eden aracı kurumların tümü İnternet Web siteleri üzerinden hesap durumu ve hesap ekstresi gibi belgeleri müşterilerine sunmaktadırlar. Dolayısıyla aracı kurumlarca İnternet üzerinden emir ileten müşterilere aylık hesap ekstresi gönderilip gönderilmeyeceği konusunda tereddütler ortaya çıkmaktadır. Yukarıda belirtildiği üzere, bilgisayar kayıtlarının yazılı delil veya yazılı delil başlangıcı olarak kabul edilmesinin mümkün olmaması nedeniyle müşterilere hesap ekstresi gönderilmemesi uyuşmazlık halinde sakıncalara yol açacaktır. Bu çerçevede, İnternet üzerinden emir kabul eden aracı kurumların belge kayıt düzenine ilişkin yükümlülükler uyumunun sağlanmasına yönelik önlemlerin alınması gerekmektedir.

Anket formlarının incelenmesi sonucunda ortaya çıkan bir diğer sonuç da aracı kurumların çoğunun İnternet üzerinden aldıkları müşteri emirlerini 1 dakikadan kısa sürede İMKB'na ilettikleri olmuştur. Ancak 4 aracı kurumda, İnternet üzerinden iletilen müşteri emirlerini Seri: V, No: 6 Tebliği'nin 9'uncu maddesine aykırı olarak diğer yollarla alınan emirlere göre dezavantajlı duruma getiren uygulamaların benimsendiği görülmüştür. Dolayısıyla bu tür uygulamaların önüne geçilmesine yönelik önlemlerin alınması gerekmektedir.

Menkul kıymet işlemlerinin İnternet üzerinden gerçekleştirilmesi, uluslararası menkul kıymet işlemlerinin hangi durumlarda Kurulumuz düzenlemelerine tabi olacağı konusunda da tereddütler oluşmasına neden olmuştur. Bu tereddütlerin giderilmesine yönelik olarak Kurulumuzun İnternet Üzerinden Yapılan Sermaye Piyasası İşlemlerine İlişkin Duyurusunda, İnternet üzerinden gerçekleştirilen sermaye piyasası işlemlerinin Türkiye'de yerleşik kişi ve kuruluşlara yönelik olup olmadığının belirlenmesi amacıyla konuyla ilgili IOSCO önerileri ve ABD düzenlemelerine paralel ilkeler benimsenmiştir.

Yukarıda belirtildiği üzere mevcut durumda ülkemizde menkul kıymet alım satım emirlerinin eşleştirilmesine imkan veren sistemler bulunmamaktadır. Bu tür



sistemlerin ortaya çıkması ise mevcut düzenleme altyapısında köklü değişiklikler yapılmasını gerektirecektir. ATS'lere ilişkin olarak ABD'nde SEC tarafından yapılan düzenlemelerin incelenmesi sonucunda, bu düzenlemelerin temel olarak ATS'lerin birçok piyasadan oluşan menkul kıymet piyasa sistemine dahil edilmesi amacıyla mevcut düzenlemelerin genişletilmesi mahiyetinde olduğu görülmektedir. Menkul kıymet alım satım işlemlerinin gerçekleştirilmesi için yalnızca tek bir piyasanın bulunduğu ülkemizde ise ATS'lerin oluşumu düzenleme altyapısının tamamen değiştirilmesi sonucunu doğurabilecektir.

Türkiye'de ATS'lerin ortaya çıkması durumunda, bu tür sistemlerin Sermaye Piyasası Kanunu'nun konu ve amacını aşmayacak şekilde düzenleme sistemine dahil edilmesi amacıyla, öncelikle menkul kıymet borsalarının tanım ve kuruluş esaslarının gözden geçirilmesi gerekecektir. Ayrıca, ATS'lerin borsa olarak kabul edilmesi halinde bu sistemlerin işlemlerinin düzen içinde yapılmasını sağlayacak kuralların geliştirilmesini, manipülatif işlemlerin tespit edilmesine yönelik gözetim sistemlerin oluşturulmasını sağlayacak düzenlemelerin yapılması, işlemlerinin ve sermaye durumlarının Kurulumuz denetim ve gözetimine tabi olması gerekecektir. Ayrıca bu tür sistemleri kuracak ve işletecek kişilerde aranacak koşulların da düzenlenmesi gündeme gelecektir. Borsa olarak kabul edilen ATS'lerin ortaya çıkartacağı diğer bir düzenleme ihtiyacı da işlemlerin takası alanında olacaktır. Borsa olarak kabul edilen ATS'lerin oluşumu bu sistemlere hangi kuruluşların üye olabileceği ve bu kuruluşların faaliyetlerinin gözetim ve denetiminin nasıl sağlanacağı sorunlarını da gündeme getirecektir.

Ülkemizde kurulacak ATS'lerin aracı kuruluş olarak tanımlanmasına imkan verilecek olması halinde ise hangi sistemlerin borsa, hangilerinin aracı kuruluş sayılacağına ilişkin kriterlerin oluşturulması gerekecektir. Mevcut durumda aracı kuruluşlar, alım satım aracılığı, halka arza aracılık, repo-ters repo, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı ve kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme faaliyetlerinde bulunmakta olup, aracı kurumlarca alım satım emirlerinin eşleştirilmesine imkan veren sistemlerin kurulması bu faaliyetin de ayrı bir yetki veya izin belgesine bağlanmasını gündeme getirebilecektir.

Son olarak ATS'lerin oluşumu ile Türkiye sermaye piyasası birçok piyasadan oluşacak olduğundan, hem borsa hem de aracı kurum olarak tanımlanan ATS'ler açısından, oluşan fiyatların ilan edilmesi, sisteme erişimin sağlanması ve sistemlerin kapasite, bütünlük ve güvenliğine ilişkin standartların belirlenmesi konularında düzenleme ihtiyacı ortaya çıkacaktır.

Mevcut durumda, elektronik imzaya geçerlilik kazandırılması ve bilgisayar kayıtlarının takdiri delil olarak kabul edilip edilmeyeceğine açıklık kazandırılmasına yönelik düzenlemelerin ve Internet üzerinden müşteri emirlerini alınmasında ortaya çıkan özellikle belge kayıt düzenine ilişkin eksikliklerin giderilmesine yönelik çalışmaların yapılması gerekmektedir. Ayrıca, ülkemizde bilgisayar ve Internet kullanımının ABD'nde olduğu kadar yaygın olmaması ve menkul kıymet işlemlerinin Internet üzerinden gerçekleştirilmesi konusunda başlangıç aşamasında olunmasına rağmen, bu gelişmelerin hızları dikkate alınarak, ATS'lerin Türkiye'de faaliyet göstermesi durumunda yapılacak düzenlemeler konusunda önceden hazırlıklı olunması büyük önem taşımaktadır.

## KAYNAKÇA

Archipelago L.L.C.

<http://www.tradearca.com>.

All-Tech Investment Group Inc.

<http://www.attain.com>.

Bloomberg L.P.

<http://www.bloomberg.com>.

DLJdirect Inc.

<http://www.DLJdirect.com>.

E\*TRADE Group Inc.

<http://www.etrade.com>.

Gomez Advisors Inc.

1999

“ECN Jump Start”, Internet, <http://www.gomez.com>.

1999a

“Internet Broker Scorecard”, Internet, <http://www.gomez.com>.

Instinet Corporation

<http://www.instinet.com>.

Island ECN Inc

<http://www.isld.com>.

KURU, Prof Dr. Baki ve Başk.

1991

Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı, Yetkin Yayınları, Ankara.

National Association of Securities Dealers Inc. (NASD)

1999

“NASD Members”, Internet, <http://www.nasd.com>.

NASD Regulation Inc.

1998

“NASD Notice to Memebers 98-85”, Internet,

<http://www.nasdr.com>.

1999

“NASD Notice to Members 99-34”, Internet,

<http://www.nasdr.com>.

Securities and Exchange Commission (SEC)

1995

“Recordkeeping and Reporting Requirements for Trading Systems Operated by Broker-Dealers”, Internet,

<http://www.sec.gov/rules/final/17a23.txt>.

1996

“Order Execution Obligations”, Internet,

<http://www.sec.gov/rules/final/37619a.txt>.

1998

“Regulation of Exchanges and Alternative Trading Systems”,

Internet, <http://www.sec.gov/rules/final/34-40760.txt>.

- 1998b “Statement of the Commission Regarding Use of Internet Web Sites to Offer Securities, Solicit Securities Transactions or Advertise Investment Services Offshore”, Internet,  
<http://www.sec.gov/rules/concept/33-7516.htm>
- Securities Industry News Online
- 1998 BURGER, Andrew “Island Sees Payoff in Registering as Exchange”, Internet, <http://www.securitiesindustrynews.com>
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)
- Sermaye Piyasası Mevzuatı
- 1999 “Sermaye Piyasası Kurulu’nun İnternet Üzerinden Yapılan Menkul Kıymet İşlemlerine İlişkin Duyurusu”
- SPK Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi
- 1999a “Kanada Ontario Securities Commission”ın Alternatif Alım Satım Sistemleri Düzenleme Önerisi”
- Technical Committee of IOSCO
- 1998 “Securities Activity on the Internet”
- T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı
- 1998 “Elektronik Ticaret Koordinasyon Kurulu Raporları”

## **EK DİZİNİ**

- EK/1** : IOSCO Teknik Komitesinin 13.09.1998 Tarihinde Nairobi/Kenya’da Yapılan Toplantısında Onaylanan “Securities Activity On The Internet” Başlıklı Raporda Yer Alan Internet Üzerinden Gerçekleştirilen Menkul Kıymet İşlemlerine İlişkin Düzenleme Önerileri
- EK/2** : SEC’nin ATS’lere İlişkin Düzenlemesi
- EK/3** : ATS’lerin Faaliyetlerine Başlaması, Faaliyetlerindeki Değişiklikler ve Faaliyetlerine Son Verilmesine İlişkin Bildirimleri İçeren ATS Formu
- EK/4** : ATS’lerin Üç Aylık Bildirimlerine İlişkin ATS-R Formu
- EK/5** : Menkul Kıymetler Borsası Olarak Kaydedilme veya Düşük İşlem Hacmi Nedeniyle Kayıttan Muaf Tutulma Başvuruları, Başvuruda Yapılan Değişikliklere İlişkin Form 1
- EK/6** : Özdüzenleyici Kuruluşlarca İşletilen Pilot Alım Satım Sistemleri İçin Faaliyete Geçme Raporu, Faaliyete Geçme Raporunda Değişiklik ve Üç Aylık Raporlara İlişkin Form PILOT
- EK/7** : Internet Üzerinden Gerçekleştirilen Menkul Kıymet İşlemlerine İlişkin Anket Sonuçları

**İÇİNDEKİLER**

<b>I. İNTERNET ÜZERİNDE MENKUL KIYMET İŞLEMLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEYİCİ YAKLAŞIMLARLA İLGİLİ IOS CO ÖNERİLERİ.....</b>	<b>2</b>
<b>I.1. Yerel Düzenlemelerin İnternet Üzerindeki Menkul Kıymet İşlemlerinde Uygulanması.....</b>	<b>2</b>
<b>I.1.1. Reklam ve İlanlar.....</b>	<b>2</b>
<b>I.1.2. Kamuyu Aydınlatıcı Belgeler ve Diğer Bilgilerin İletilmesi.....</b>	<b>3</b>
<b>I.1.3. Toplantılarda Oy Kullanma .....</b>	<b>4</b>
<b>I.1.4. İletişim ve Müşteri Emirleri.....</b>	<b>4</b>
<b>I.1.5. Kayıtların Tutulması.....</b>	<b>5</b>
<b>I.2. Düzenleme Yetkisinin İnternet Üzerinde Gerçekleştirilen Uluslararası Menkul Kıymet İşlemleri Üzerinde Uygulanması.....</b>	<b>5</b>
<b>I.3. İnternetin Yatırımcıların Eğitilmesi ve Açıklığın Artırılması Amacıyla Kullanılması.....</b>	<b>6</b>
<b>I.4. İnternetin Yatırımların Uygulanmasına İlişkin İşbirliğinin Güçlendirilmesi Amacıyla Kullanılması.....</b>	<b>7</b>

# I. INTERNET ÜZERİNDE MENKUL KIYMET İŞLEMLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEYİCİ YAKLAŞIMLARLA İLGİLİ IOSCO ÖNERİLERİ<sup>11</sup>

## Yerel Düzenlemelerin İnternet Üzerindeki Menkul Kıymet İşlemlerinde Uygulanması

### Reklam ve İlanlar

1. Düzenleyici kuruluşlar ile özdüzenleyici kuruluşların, piyasalar ve piyasa katılımcılarını kayıt, lisanslama ve diğer konulara ilişkin mevcut düzenlemelerin İnternette yapılacak reklam ve ilanlar için ne şekilde uygulanacağı ve diğer ülkelerdeki düzenleyici kuruluşların farklı yükümlülükler getirebileceği gibi konularda bilgilendirmesi gerekmektedir.

Menkul kıymetler ve finansal hizmetlere ilişkin olarak İnternet üzerinden yapılan ilan ve reklamlar diğer iletişim araçlarında olduğu gibi, kayıt, izahname ve lisanslamaya ilişkin çeşitli yükümlülükleri beraberinde getirecektir. Ayrıca İnternetin herkese açık olması, kullanıcıların belirli yatırım olanaklarına ilişkin olarak yapılan ilan ve reklamların sadece bilgili yatırımcılara veya kısıtlı sayıda yatırımcıya yönelik olarak yapılmasına ya da sözkonusu araç ve hizmetlere erişimin kısıtlanmasına ilişkin düzenlemelere güvenmesini zorlaştırmaktadır.

2. Düzenlemelerin İnternet üzerinden yapılan işlemleri gerekli olduğu ölçüde kapsamasını sağlamak için düzenleyici kuruluşların düzenlemelerde gerekli değişiklikleri yapması ya da bunların yetkili kuruluşlarca yapılmasını sağlaması gerekmektedir.

3. Genel dolandırıcılık karşıtı düzenlemeler menkul kıymetler ve finansal hizmetlere ilişkin tüm ilan ve reklamlar için, kullanılan araçtan ve bir düzenleyici veya

---

<sup>11</sup>Bu çalışmada IOSCO Teknik Komitesi'nin 13.09.1998 tarihinde Nairobi/Kenya'da yapılmış olan toplantısında İnternet üzerinden menkul kıymet işlemleriyle ilgili olarak kabul edilen rapora ilişkin olarak 1998 yılında yapılmış olan çeviri çalışması kullanılmıştır.



özdüzenleyici kuruluşun sözkonusu ilan ve reklamları onaylamış olmasından bağımsız olarak geçerli olmalıdır.

4. Düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşların, İnternet üzerinden yapılan ilan ve reklamlar üzerindeki gözetiminin, izinsiz veya dolandırıcılığa ilişkin faaliyetlerin saptanabilmesi amacıyla artırılması gerekmektedir.

### **Kamuyu Aydınlatıcı Belgeler ve Diğer Bilgilerin İletilmesi**

5. İnterneti iletişim ve halka arzlarla ilişkin bilgileri ortaklar ve potansiyel yatırımcılara iletmek için kullanan ihraççı kuruluşların, faaliyetleri, mali durumları ve menkul kıymetlerine ilişkin tüm bilgileri, yatırımcıların yapacakları yatırıma ilişkin risk ve getiriyi değerlendirebilmesi için iletilmesinin düzenleyici kuruluşlar tarafından sağlanması gerekmektedir.

6. Düzenleyici kuruluşların, aracılık hizmeti veren kuruluşları, İnternetin yapılacak açıklamalara ilişkin kullanımıyla ilgili olarak yönlendirmesi gerekmektedir.

Örneğin ihraççı şirketler ve halka arza aracılık eden kuruluşlar, halka arzlarla ilişkin bilgi verme yükümlülüklerini, yatırımcıların yazılı olarak alabilecekleri tüm bilgileri sağlamak koşuluyla web sayfaları üzerinden verebilmelidir. Benzer koşullar altında aracı kuruluşlar, müşterilerinin hesaplarına ilişkin bilgileri ve işlem teyitlerini web sayfası üzerinden veya elektronik posta yoluyla iletebilecektir. Aşağıda, elektronik ortamda bilgi verilmesine ilişkin politikaların geliştirilmesinde faydalı olacak bazı unsurlar yer almaktadır.

- Düzenleyici kuruluşların, açıklamaların iletilmesinin hangi unsurlardan oluştuğunu ve bilginin hangi elektronik yolla iletilmesinin yeterli bilginin zamanında iletilmesini sağlayacağı gibi hususları göz önünde bulundurması gerekmektedir.

- Finansal hizmet sunan kuruluşların açıklamalarını elektronik olarak yapmasına izin verilmesi aşamasında düzenleyici kuruluşların, elektronik iletişim araçlarına erişimin en az yazılı iletişim kadar kolay olmasını zorunlu tutması ve posta yoluyla iletilen bilgiler ile elektronik belgeler üzerinde yer alan bilgilerde nitelik ve içerik yönünden ortaya çıkabilecek farklılıkların göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

- Yatırımcıların bilgilerin elektronik olarak iletilmesi konusunda talimatının bulunması halinde, düzenleyici kuruluşların finansal hizmet sunan kuruluşların bildirimlerinin elektronik olarak iletilmesine izin vermesi gerekmektedir.

### **Toplantılarda Oy Kullanma**

7. Yatırımcının korunması ve gizlilik amaçlarıyla, ihraççı şirketler, saklama kuruluşları ve aracılarn, Interneti pay sahiplerinin genel kurul toplantılarına katılımının artırılması amacıyla vekaleten oy kullanma sürecinde ve oy kullanımına ilişkin bilgilerin açıklanması için kullanmasına ilişkin imkanlarını, düzenleyici kuruluşların ticaret kanunlarında araştırması gerekmektedir.

Internetin yukarıda belirtilen amaçla kullanılması, yerleşik olmayan yatırımcıların genel kurul gündemlerine ve vekalet formlarına zamanında ulaşmasını sağlamak açısından önemli olabilecektir. Aynı zamanda Internetin oy kullanma amacıyla kullanılmasının yatırımcının korunması, gizlilik ve içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin kaygılar doğurduğundan, düzenleyici kuruluşların tüm yatırımcıların oy kullanma sürecine erişim imkanlarının eşit olmasını ve tüm elektronik vekaleten oy kullanma sistemlerinin eşit derecede güvenli olmasını sağlaması gerekmektedir.

### **İletişim ve Müşteri Emirleri**

8. Düzenleyici kuruluşların, finansal hizmet sunan kuruluşların, Internet üzerinden işlem yaparken de tüm yükümlülüklerini sağlamalarını zorunlu tutması gerekmektedir.

9. Düzenleyici kuruluşların finansal hizmet sunan kuruluşların bilgisayar ağlarının (güvenlik, kapasite, güvenilirlik, alternatif iletişim olanakları) yeterli olmasının ve sözkonusu kuruluşların emir iletimi dahil, Internet üzerinden iletişim yapabilecek yeterli personelinin olmasının zorunlu tutulması gerekmektedir.

10. Düzenleyici kuruluşların, finansal hizmet sunan kuruluşların çalışanları ile müşterileri ile olan iletişimlerinin gözden geçirilmesine ilişkin yazılı süreçler geliştirilmesinin zorunlu tutulması hususunu değerlendirmesi gerekmektedir.

11. Düzenleyici kuruluşların, el yazısıyla imza atılmasının zorunlu olduğu durumlarda, dijital imza gibi doğrulama (authentication) tekniklerinin kullanılıp kullanılmayacağını ve hangi koşullarda kullanılacağını belirlemesi gerekmektedir.

## **Kayıtların Tutulması**

12. Finansal hizmet sunan kuruluşların kayıt tutulmasına ilişkin yükümlülükleri Internet üzerinden yapılan işlemlerde de geçerli olmalıdır. Düzenleyici kuruluşlar, kayıt standartlarının kullanılan teknolojiden bağımsız olarak sağlanacağından emin olabilmelidir (örneğin gerekli kayıtların gerçekleştirilerek saklanması, sözkonusu kayıtların kalıcı olması, değiştirilememesi ve düzenleyici kuruluşlar tarafından sözkonusu kayıtlara ulaşılabilmesi)

13. Kayıt tutulmasına ilişkin politika ve zorunluluklar menkul kıymet işlemlerine yönelik olarak elektronik posta ile yapılan iletişim için geçerli olmalıdır.

## **Düzenleme Yetkisinin Internet Üzerinde Gerçekleştirilen Uluslararası Menkul Kıymet İşlemleri Üzerinde Uygulanması**

Internetin uluslararası sınırlarının bulunmaması, düzenleme yapılmasını zorlaştırmaktadır. Benimsenebilecek yaklaşımlardan birinin, bir ülkedeki yatırımcıların Internet üzerinden ulaşabileceği her tür menkul kıymet ve finansal hizmet arzının düzenleyici kuruluşlar tarafından kayıt altına alınarak lisanslanması olmasına rağmen bu yaklaşımın uygulamaya geçirilmesi neredeyse imkansız olup, Internetin getireceği yararlı yenilikleri de kısıtlayacaktır. Internet üzerinden yapılan iletişimlerin belirli bir ülkede gerçekleştirilen menkul kıymet ya da finansal hizmet arzı sayılması konusunda benimsenecek yaklaşım üzerinde uzlaşmaya varılması ise bu konunun her ülkede geçerli olan koşullara ve düzenlemelere göre değişmesinden dolayı muhtemel görülmemektedir.

Düzenleyici kuruluşların Internet üzerinden yapılan menkul kıymet ve finansal servis arzlarında düzenleme yetkisi kullanmalarına ilişkin konular aşağıda yer almaktadır.

14. Düzenleyici kuruluşların, Internet üzerinden yapılan menkul kıymet ve hizmet arzları üzerinde düzenleme yetkisini kullanacakları durumların belirlenmesine yönelik çalışmaları yaparak, Internet üzerindeki menkul kıymet işlemlerinin ülkede yerleşik yatırımcılar tarafından kullanılabilmesi gerekmektedir.

15. Bir ihraççı şirket veya finansal hizmet sunan kuruluşun halka arz ya da satış faaliyetleri ile sözkonusu kuruluşların deniz aşırı faaliyetlerinin belirli bir ülkede

yerleşik olan yatırımcılar ve piyasalar üzerinde önemli bir etkisinin olması durumunda, sözkonusu ülkedeki düzenleyici kuruluş bu faaliyetler üzerinde lisanslama ve kayıt gibi yükümlülükler uygulayabilecektir.

16. İnternet üzerindeki bir menkul kıymet veya finansal hizmet arzına düzenleme yetkisinin uygulanıp uygulanmayacağına belirlenmesinde düzenleyici kuruluşların aşağıdaki unsurları dikkate alması gerekmektedir.

Düzenleme yetkisinin uygulanmasını gerektirecek etkenler:

- Verilen bilginin belirli bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşlara yönelik olduğunun açık olarak anlaşılması,

- İhraççı şirket veya finansal hizmet sunan kuruluşun belirli bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşlara menkul kıymet satışı yapmayı kabul etmesi veya finansal hizmet sunması,

- İhraççı şirket veya finansal hizmet sunan kuruluşun elektronik posta ya da diğer araçları kullanarak belirli bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşlara bilgi iletmesi.

Düzenleme yetkisinin uygulanmamasını gerektirecek etkenler:

- İhraççı şirket veya finansal hizmet sunan kuruluşun, hizmet veya menkul kıymetin arzının yönelik olduğu kişi ve kuruluşları açıkça belirtmesi,

- Web sayfasında ihraççı şirket veya finansal hizmet sunan kuruluşun yetkili olduğu (veya olmadığı) ülkelerin sayılmış olması,

- İhraççı şirket veya finansal hizmet sunan kuruluşun belirli bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşlara satış yapılmasını engelleyecek önlemler almış olması.

Yukarıda yer alan etkenler, düzenleyici kuruluşların kendi kanun ve düzenlemelerini İnternet üzerinden yapılacak işlemlere ilişkin olarak yorumlamasına yardımcı olacaktır.

### **İnternetin Yatırımcıların Eğitilmesi ve Açıklığın Artırılması Amacıyla Kullanılması**

17. Düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşların, İnternetin yatırımcıların eğitimi ve sermaye piyasasına rehberlik yapılması alanlarında kullanılmasını sağlaması gerekmektedir.

18. Düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşların yatırımcıları, İnternet üzerinden yapılan işlemlerde karşılaşılabilecek dolandırıcılığa ilişkin bilgilendirmesi gerekmektedir.

Bu konuya ilişkin olarak kullanılabilir araçlar aşağıda yer almaktadır:

- Yatırımcıların İnternette gerçekleştirilebilecek yasa dışı uygulamalara karşı uyarılması,
- İnternette, yatırımcıların yatırım yapmadan önce kendilerine ve danışmanlarına yöneltmeleri gereken soruları içeren yatırım bilgilerinin bulundurulması,
- Menkul kıymet işlemlerine ilişkin olarak düzenleyici kuruluşlar ve diğer yetkili kuruluşlar tarafından alınan kararların yatırımcılara duyurulması,
- İnternette, kredi kartı numarası gibi önemli finansal bilgilerin İnternet üzerinden iletilmesine ilişkin uyarıların bulundurulması.

Ayrıca düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşların, yatırımcıların belirli bir kişi veya kuruluşun durumunu izleyebilecekleri interaktif bir sistem kurmaları veya web sayfalarında yatırımcıların bu tür bilgilere ulaşabileceği telefon numaraları buldurmaları da faydalı olabilecektir.

19. Düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşlar ile teşkilatlanmış piyasaların web sayfalarında, örgüt yapıları ile yürürlükteki kanun, düzenleme ve yönetmeliklere ilişkin bilgileri yatırımcılara sağlamaları faydalı olabilecektir.

20. Düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşlar ile teşkilatlanmış piyasaların, raporlar ve kamuyu aydınlatmaya yönelik olarak kanunen gerekli olan bilgileri, oluşturulacak elektronik bir veritabanı ile yatırımcılara ulaştırmaları faydalı olabilecektir.

### **İnternetin Yatırımların Uygulanmasına İlişkin İşbirliğinin Güçlendirilmesi Amacıyla Kullanılması**

21. Düzenleyici kuruluşlar ve diğer yetkili kuruluşların İnternette yer alan şüpheli ve soruşturma konusu olmuş işlemlere ilişkin bilgileri toplama ve paylaşma yetkisine sahip olması faydalı olacaktır.

Sözkonusu uygulama, aynı kişilerin aynı suçları farklı ülkelerde işlemlerini engellemek ve diğer düzenleyici kuruluşları karşılaşılabilecekleri dolandırıcılık türlerine karşı uyarmak açısından önemli olacaktır.

22. Düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşların, İnternet üzerinden gerçekleştirilen faaliyetler üzerindeki gözetimlerini artırmaları gerekmektedir.

23. Düzenleyici ve özdüzenleyici kuruluşlar, İnternet üzerinde gözetim yapma teknikleri konusunda yeterli eğitime sahip personel istihdam etmelidir.

24. Düzenleyici kuruluşların İnternet üzerinde yanlış ve yanıltıcı bilgi içerebilecek reklam ve ilanlar üzerinde gözetim yapılmasına ilişkin teknikleri ve bu alanda kısıtlı bilgi ve deneyime sahip olan düzenleyici kurumlar ile uzmanlıklarını paylaşmak yoluyla birbirlerine yardımcı olması faydalı olacaktır.

## İÇİNDEKİLER

<b>I. ATS DÜZENLEMESİ.....</b>	<b>1</b>
I.1. ATS Düzenlemesinin Kapsamı .....	1
I.1.1. Alternatif Alım Satım Sisteminin Tanımı.....	1
I.1.2. Borsa Olarak Kayıtlı Olan veya Ulusal Menkul Kıymet Birliklerince Yönetilen Sistemlerin Düzenleme Kapsamı Dışında Bırakılması.....	2
I.1.3. Yalnızca Kamu Menkul Kıymetleri Üzerinde İşlem Yapan Alternatif Alım Satım Sistemlerinin Kapsam Dışında Bırakılması.....	2
I.1.4. Özel Sektör Borçlanma Araçları Üzerinde İşlem Yapan Alternatif Alım Satım Sistemleri.....	3
I.1.5. ATS Düzenlemesinin Belirli Gerekerinden SEC’ye Başvuru Yoluyla Muaf Tutulma.....	4
I.2. ATS Düzenlemesine Tabi Sistemlerin Yükümlülükleri .....	4
I.2.1. Bir Özdüzenleyici Kuruluşa Üyelik .....	4
I.2.2. Alternatif Alım Satım Sistemi Olarak Faaliyet Gösterilmesine ve Değişikliklere İlişkin Bildirimler.....	5
I.2.3. Piyasa Açıklığı .....	6
I.2.3.1. Piyasa Açıklığının Önemi ve “Order Handling” Kuralları .....	6
I.2.3.2. Emirlerin Kamu Kotasyon Sistemine Dahil Edilmesi.....	7
I.2.3.3. Kamuya Açıklanan Emirlere Erişim.....	8
I.2.3.4. Erişim Ücretleri.....	8
I.2.4. Adil Erişim.....	9
I.2.4.1. Adil Erişimin Önemi.....	9

I.2.4.2. Adil Erişim Yüklümlüğü .....	10
I.2.5. Sistem Kapasite Bütünlük ve Güvenliğine İlişkin Standartlar .....	11
I.2.6. Sistem Abonelerinin İncelenmesi Denetlenmesi ve Araştırılması .....	13
I.2.6.1. Kayıtların Tutulması .....	13
I.2.7. Raporlama ve ATS-R Formu .....	14
I.2.8. İşlem Bilgilerinin Gizli Tutulmasına İlişkin Prosedürler .....	14
<b>II. MENKUL KIYMET BORSASI OLARAK KAYDEDİLME .....</b>	<b>15</b>
II.1. Özdüzenleme Yüklümlüğü .....	16
II.2. Adil Temsil .....	18
II.3. Menkul Kıymetler Borsalarına Üyelik .....	19
II.4. Adil Erişim .....	19
II.5. Otomasyon İzleme Programı Kurallarına Uyum .....	20
II.6. Menkul Kıymetlerin Kote Edilmesi .....	21
II.7. Ulusal Piyasa Sistemine Katılım .....	21
II.8. Tek Tip İşlem Standartları .....	22
II.9. Kural Değişikliği Önerileri .....	23
II.10. Borsa Olarak Kaydolma Başvurusu .....	23
<b>III. PİLOT ALIM SATIM SİSTEMLERİNİN KURAL DEĞİŞİKLİKLERİNE İLİŞKİN BİLGİ VERME ZORUNLULUĞUNDAN GEÇİCİ MUAFİYETİ... 26</b>	





## **I. ATS DÜZENLEMESİ**

### **I.1. ATS Düzenlemesinin Kapsamı**

#### **I.1.1. Alternatif Alım Satım Sisteminin Tanımı**

Alternatif alım satım sistemi SEC tarafından;

1. Menkul kıymet alıcı ve satıcılarının bir araya gelmesi için bir piyasa oluşturan veya menkul kıymet borsalarının 3b-16 Kuralında tanımlanan faaliyetlerini gösteren,

2. Abonelerinin faaliyetlerine ilişkin olarak sistem dahilindeki işlemler hariç herhangi bir düzenleme yapmayan ve abonelerine işlem yasağı dışında bir yaptırım uygulamayan,

sistemler olarak tanımlanmış olup, özellikle 2'nci maddede yer alan unsurla özdüzenleyici yetkileri bulunan bir sistemin ATS Düzenlemesinden faydalanamayarak borsa olarak kaydedilmesinin zorunlu olacağı vurgulanmaktadır. SEC tarafından benimsenen çerçevede, ATS'ler broker-dealer olarak kaydedilmeleri ve ATS düzenlemesine uymaları halinde borsa tanımından muaf tutulmaktadır.

ATS'nin özdüzenleyici yetkilerinin bulunup bulunmadığını, abonelerin sistem dışındaki faaliyetlerinin de sistem tarafından düzenlenmesi belirlemektedir. Bu unsur, sistemin abonelerin işleme katılmalarına izin verilmesi için belirli koşulları sağlayıp sağlamadıklarının incelemesi yönündeki uygulamaların bulunmasına bağlanmaktadır. Buna ek olarak SEC tarafından, abonelerin sistem dışındaki faaliyetlerine getirdiği kısıtlamaları sisteme üyelik için şart olarak öne süren bir ATS'nin, borsa olarak kaydedilmesi veya bir ulusal menkul kıymet birliğince yönetilmesi gerektiği savunulmaktadır. Örneğin, abonelerin sisteme başka sistemlere girdiklerinden daha kötü fiyatlarla emir girmelerini yasaklayan bir alım satım sistemi, yukarıda yer alan ATS tanımı kapsamında tutulmamaktadır. Ancak bu kısıtlamanın, ATS'lerin

abonelerinden kredi yeterliliklerine veya mali durumlarına ilişkin bilgileri talep etmelerini engellemeyeceği de SEC tarafından vurgulanmaktadır.

### **I.1.2. Borsa Olarak Kayıtlı Olan veya Ulusal Menkul Kıymet Birliklerince Yönetilen Sistemlerin Düzenleme Kapsamı Dışında Bırakılması**

SEC tarafından, diğer uygun düzenlemelere tabi olan bazı sistemlerin ATS düzenlemesinin kapsamı dışında bırakılması önerilmiştir. 301(a) Kuralına göre özellikle;

1. Borsa olarak kayıtlı olan,
2. Kısıtlı işlem hacmi nedeniyle borsa olarak kaydedilmekten muaf tutulan,
3. Ulusal menkul kıymet birlikleri tarafından yönetilen ATS'ler,

kapsam dışında bırakılmaktadır. Bu tür sistemler Menkul Kıymet Borsası Kanunu'nun ilgili hükümleri uyarınca piyasa olarak düzenlenmektedir.

### **I.1.3 Yalnızca Kamu Menkul Kıymetleri Üzerinde İşlem Yapan Alternatif Alım Satım Sistemlerinin Kapsam Dışında Bırakılması**

SEC, yalnızca kamu menkul kıymetleri ve bunlara dayalı repo- ters repo sözleşmeleri üzerinde işlem yapan sistemlerin, broker-dealer olarak kayıtlı bulunmaları halinde ATS Düzenlemesi'nin kapsamı dışında bırakılmasını uygun görmüştür. SEC, yalnızca kamu menkul kıymetleri üzerinde işlem yapan sistemlerin de hisse senetleri ve diğer borçlanma araçları üzerinde işlem yapan ATS'lere benzer yapısal sorunlar teşkil etmekte olduğunu kabul etmektedir. Bununla beraber, bu tür sistemlerin piyasaların adil ve düzenli olarak çalışmasını sağlayan başka düzenlemelere tabi olması nedeniyle ATS Düzenlemesi kapsamı dışında bırakılmasının uygun olacağı görüşünü savunmaktadır. Yalnızca kamu menkul kıymetleri üzerinde işlem yapan sistemlerin

ATS Düzenlemesi kapsamı dışında bırakılmasında özellikle, kamu menkul kıymetleri üzerinde işlem yapan broker-dealerların, Menkul Kıymetler Borsası Kanununa göre SEC, Hazine ve federal bankacılık düzenleyicileri tarafından ortak olarak düzenlenmesi ve kamu menkul kıymetleri üzerinde gerçekleştirilen işlemlerin gözetiminin Hazine, SEC ve Federal Reserve Board Yönetim Kurulu tarafından ortaklaşa yürütülmekte olması göz önünde bulundurulmuştur.

#### **I.1.4 Özel Sektör Borçlanma Araçları Üzerinde İşlem Yapan Alternatif Alım Satım Sistemleri**

SEC'nin ATS Düzenlemesi ile özel sektör borçlanma araçları üzerinde işlem yapan sistemlerden broker-dealer olarak kaydedilmeyi tercih edenlerin, ATS düzenlemesi uyarınca SEC'ye bildirimde bulunmaları, işlemlerinin izlenmesine imkan veren kayıtları tutmaları, belirli bilgileri SEC'ye periyodik olarak bildirmeleri ve abonelerinin gizli işlem bilgilerini korumaya yeterli yöntemler geliştirmeleri gerekmektedir. Buna ek olarak, belediye menkul kıymetleri ile derecelendirilmiş (investment grade) ve derecelendirilmemiş (non-investment grade) özel sektör borçlanma araçları üzerindeki işlem hacminin %2 veya daha fazlasını gerçekleştiren ATS'lerin adil erişim ve sistem kapasite, bütünlük ve güvenliğine ilişkin standartlarla ilgili olarak ATS Düzenlemesi ile getirilen yükümlülöklere de uymaları gerekecektir.<sup>12</sup> Bununla birlikte SEC, yabancı borçlanma araçları üzerinde işlem yapan ATS'lerin adil erişim ve sistem kapasite, bütünlük ve güvenliğine ilişkin standartlara uyumu konusunun düzenlenmesini daha sonraki bir tarihe ertelemiştir.

---

<sup>12</sup>SEC aynı zamanda belirtilen üç borçlanma aracının tanımına açıklık getirmek üzere bir kural hazırlamıştır. Buna göre; belediye menkul kıymetleri için Menkul Kıymet Borsası Kanunu'nun 3(a) 29 bölümünde yer alan tanım geçerli sayılmış, "investment grade" kurumsal borçlanma araçları ise en az bir Ulusal Kabul Gören İstatistiksel Derecelendirme Organizasyonu (Nationally Recognized Statistical Ratings Organization) tarafından en yüksek 4 derecelendirme kategorisinden birinde yer alan en az bir yıl vadeli borçlanma aracı olarak tanımlanmıştır.

### **I.1.5.ATS Düzenlemesinin Belirli Gerekerinden SEC'ye Başvuru Yoluyla Muaf Tutulma**

SEC, ATS'lerin başvurusu üzerine ATS Düzenlemesinin bazı gereklerinden muaf tutulmasına izin verme yetkisine de sahip olmakla beraber, bu gibi durumların olağandışı koşullarda ve kamu yararı, yatırımcının korunması, ulusal piyasa sisteminin mekanizmalarının iyileştirilmesi ve bu yöndeki engellerin kaldırılması için gerekli görülmesi durumunda ortaya çıkabileceği görüşündedir.

## **I.2. ATS Düzenlemesine Tabi Sistemlerin Yükümlülükleri**

### **I.2.1. Bir Özdüzenleyici Kuruluşa Üyelik**

ATS Düzenlemesine göre broker-dealer olarak kaydolmayı seçen ATS'lerin özdüzenleyici yetkileri bulunmayacağından SEC tarafından bu sistemlerin bir özdüzenleyici kuruluşa üye olmaları öngörülmektedir. SEC tarafından, broker-dealer olarak kayıtlı ATS'lerin özdüzenleyici kuruluşlara üye olmasının, sözkonusu özdüzenleyici kuruluşların da işletmekte olduğu piyasaların bulunması nedeniyle çıkar çatışmalarına neden olacağı yolundaki endişelerin de SEC'nin özdüzenleyici kuruluşlar üzerindeki gözetim yetkisinin kullanılması yoluyla aşılabileceği öne sürülmektedir. Ayrıca, bir özdüzenleyici kuruluşa üye olmanın yol açacağı çıkar çatışmaları konusunda endişeleri olan ATS'ler, borsa olarak kaydedilmeyi tercih edebilecekleri gibi bu tür sistemlerin Menkul Kıymet Borsası Kanunu'nun 15'inci Bölümü uyarınca, oluşturacakları bir birlik tarafından kurulan ve bir piyasa işletmeyen bir özdüzenleyici kuruluşa üye olarak bu yükümlülüğü yerine getirmeleri de mümkün olacaktır.

ATS'ler bir özdüzenleyici kuruluşa üye olduklarında, özdüzenleyici kuruluşların da mevcut gözetim sistemlerine ATS'lerce gerçekleştirilen işlemlere ve bu sistemlerde işlem yapan taraflara dair bilgileri dahil etmeleri gerekmektedir.

## **I.2.2. Alternatif Alım Satım Sistemi Olarak Faaliyet Gösterilmesine ve Değişikliklere İlişkin Bildirimler**

Broker-dealer olarak kaydedilen ATS'ler faaliyete geçmeden önce ve faaliyetlerinde önemli değişiklikler olması veya işlemlerinin durdurulması hallerinde SEC'ye bildirimde bulunmakla yükümlü tutulmuştur.

Buna göre, ATS'ler işlemlerine başlamadan en az 20 gün önce sistemin nasıl faaliyet göstereceği, aboneleri ve işlem görececek menkul kıymetler gibi bilgileri içeren ATS Formu ile SEC'ye ilk faaliyet raporunu vermekle yükümlüdür. Bunlara ek olarak, sistem kapasitesi, güvenliği ve olağanüstü durum planlaması (contingency planning) ilişkin mevcut prosedürlerle ilgili bilgileri de faaliyete geçmeden önce SEC'ye bildirilmesi gerekmektedir.<sup>13</sup> ATS Formu faaliyete geçecek ATS'ler tarafından SEC'ye yapılan bildirim olup, Form'un SEC tarafından sistemin faaliyete geçmesinden önce onaylanması gerekmemektedir.

Düzenlemeye göre ATS'lerin aynı zamanda sistemde meydana gelecek önemli değişiklikleri, sözkonusu değişiklikler uygulanmaya başlamalarından en az 20 gün önce ATS Formu'na yapılacak bir ekleme ile SEC'ye bildirmeleri gerekmektedir. Burada "önemli" değişiklik kapsamına, sistemin işlem platformunda, işlem gören menkul kıymet türünde veya abone türlerinde meydana gelecek her türlü değişiklik dahil edilmektedir.

ATS'ler, ilk faaliyet raporlarında yer alan bilgilerde meydana gelen ve daha önce SEC'ya bildirilmemiş oldukları değişiklikleri de 3 ayda bir bildirmekle yükümlüdürler.

---

<sup>13</sup>ATS'lerin kayıt tutma ve bildirim yükümlülükleri daha önce 01.06.1995 tarihinde yürürlüğe girmiş olan "Broker ve Dealerlar Tarafından İşletilen Alım Satım Sistemlerinin Kayıt Tutma ve Bildirim Yükümlülükleri" başlıklı 17a-23 Kuralı ile düzenlenmiş olup, sözkonusu Kural, ATS Düzenlemesinin kabul edilmesiyle yürürlükte kaldırılmıştır.

Son olarak bir ATS'nin işlemlerine son verirken de SEC'ye bildirimde bulunması gerekmektedir. ATS Düzenlemesine göre, ATS'ler tarafından SEC'ye verilen tüm raporlar gizli tutulacaktır.

### **I.2.3. Piyasa Açıklığı**

#### **I.2.3.1. Piyasa Açıklığının Önemi ve “Order Handling” Kuralları**

ATS'lere girilen emirlerin tüm yatırımcılara açık olmaması nedeniyle yatırımcılar, menkul kıymetler için ATS'ler üzerinden verilen ve diğer piyasalardakilere oranla daha iyi koşullardaki emirlerden haberdar olmayacaklardır. Bu durum, ABD'nde ulusal bir piyasa sisteminin yaratılmasına ilişkin olarak belirlenen hedefler ile bu hedeflere ulaşmak için yapılan düzenlemelerde bir eksiklik doğurmuştur. Bunun sonucu olarak 1997 yılında SEC kabul ettiği “Order Handling” Kuralları kabul edilmiştir. Bu çerçevede, “Order Handling” Kurallarından biri olan ECN Kuralı ile (ECN Rule) ile mevcut Kotasyon Kuralında (Quote Rule)<sup>14</sup>, borsa spezialistleri ve OTC piyasa yapıcılar tarafından ECN'ler aracılığıyla özel olarak, piyasada mevcut emirlerden daha iyi fiyatla verilen emirlerin kamuya açıklanmasını gerektirecek bir değişiklik yapılmıştır. Buna göre bir ECN'e piyasada mevcut emirlerinden daha iyi fiyatlı emir veren bir piyasa yapıcı veya borsa spezialistinin, piyasadaki kotasyonunu buna uygun olarak değiştirmesi veya ECN Gösterim Alternatifinden (ECN Display Alternative) faydalanılarak, emrin girildiği ECN'in en iyi fiyatlı piyasa yapıcı veya borsa spezialisti emirlerini, piyasa yapıcı veya borsa spezialistinin

---

<sup>14</sup>Kotasyon Kuralına göre, kuralın kapsadığı tüm menkul kıymetler için verilen en iyi fiyatlı alım ve satım fiyatları ile miktar bilgilerinin toplanarak kamuya açıklanması ile bu piyasaların kotasyonlarının konsolide edilerek, ülke çapındaki en iyi alım ve satım teklifleri (National Best Bid and Offer-NBBO) içinde kamuya açıklanması gerekmektedir.

yerine sistemi vasıtasıyla kamuya açıklanmak üzere bağlı olduğu özdüzenleyici kuruluşa göndermesi gerekmektedir.<sup>15</sup>

ECN Kuralı'nın yürürlüğe girmesinden bu yana, Kural kapsamında bulunan menkul kıymetlerdeki alım ve satım teklifleri arasındaki farkta (spread) önemli bir azalma görülmüş ve özellikle bireysel yatırımcıların bu menkul kıymetlerdeki işlem maliyetleri düşmüştür. Bununla birlikte, ECN Kuralı ile sadece piyasa yapıcılar ve borsa uzmanları tarafından ECN'lere girilen emirlerin kamuya açıklanması hedeflendiği ve kurumsal yatırımcılar ile diğer katılımcılar tarafından ECN'lere girilen emirlerin kamuya açıklanması ihtiyarı olduğundan ECN'ler aracılığıyla verilen tüm alım ve satım emirlerinin ulusal piyasa sistemine dahil olması sağlanmamıştır.

### **I.2.3.2 Emirlerin Kamu Kotasyon Sistemine Dahil Edilmesi**

ATS'ler aracılığıyla gösterilen tüm alım ve satım isteklerinin ulusal piyasa sistemine entegre olması sağlanamamış olduğundan, bu sistemlere erişim veya emirlerini doğrudan veya dolaylı olarak bu sistemlere iletme olanağından yoksun olan çok sayıda bireysel ve kurumsal yatırımcı ATS'ler nezdindeki piyasaya göre daha iyi fiyatlardan haberdar olamamaktadır. Bu durum bir çok yatırımcının ATS'lerin sağladığı avantajlardan faydalanamamasına ve piyasa açıklığının korunması ilkesine ters düşmektedir. Bu nedenle SEC tarafından, ATS'lere girilen en iyi fiyatlı emirlerin kamuya açık olmasını sağlayacak bir düzenleme yapılmıştır.

SEC, ATS'lerde yer alan emirlerin daha geniş kitlelere ulaşması ve kamuya açıklanan fiyatların piyasa genelindeki arz ve talebi daha iyi yansıtabilmesi amacıyla,

---

<sup>15</sup>SEC'nin Order Handling Kurallarına uyum sağlanması amacıyla, 4623 ve 4613 sayılı NASD Kurallarında değişiklik yapılmış ve 4625 sayılı Kural benimsenmiştir. 4623 sayılı Kuralda yapılan değişiklikle, ECN'lerin piyasaya sadece bir bölümü gösterilen (rezerve edilmiş) emirlerine karşılık Nasdaq piyasa katılımcıları tarafından verilen emirlerin karşılanması, 4613 sayılı Kuralda yapılan değişiklikle, ECN'ler ve piyasa yapıcılar tarafından piyasanın açılmasından önce girilen emirlerin piyasaların kilitlenmesine veya duraklamasına yol açmasını önleyecek tedbirler benimsenmiş, 4625 sayılı Kural ile ise üyelerin Nasdaq departmanları veya çalışanlarınca talep edilen bilgileri sağlaması zorunlu kılınmıştır.



kapsanan herhangi bir menkul kıymetteki<sup>16</sup> işlem hacminin %5 veya daha fazlasını gerçekleştiren ATS'lerin bu menkul kıymetlerdeki en iyi fiyatlı emirlerinin kamuya açıklanmasını zorunlu kılan 301 (b) (3) sayılı Menkul Kıymetler Borsası Kanunu Kuralını benimsemiştir. Ancak bu kısıtlamaya yalnızca, birden fazla ATS abonesine açık olan emirler tabi tutulmaktadır. Dolayısıyla, bir abone tarafından sisteme girilmiş olan bir emrin yalnızca bir bölümünün diğer abonelere açık olması halinde, emrin gizli tutulan kısmı kamuya açıklama yükümlülüğüne tabi tutulmayacaktır. Böylelikle yatırımcılar, bazı ATS'lerin sağladığı emir rezerve etme olanağından yararlanarak verdikleri emrin bütünü kamuya açıklanmamasını sağlayabileceklerdir. Kamuya açıklama yükümlülüğünün yerine getirilmesinde açıklanan emirlerin, emri veren abonenin değil ATS'nin adıyla verilmesi ve emrinin bütünü açıklamayabilmesi, portföylerine belirli bir menkul kıymeti almakta veya portföylerinin içeriğini değiştirmekte olan kurumsal yatırımcıların işlem stratejilerinin bilinmesinin yaratacağı olumsuz etkilerin bertaraf edilmesini de sağlayacaktır.

#### **I.2.3.3. Kamuya Açıklanan Emirlere Erişim**

ATS'lerde yer alan iyi fiyatlı emirlerin kamuya açıklanmasını sağlamanın yanı sıra yatırımcıların bu emirlere erişiminin de mümkün olmasının gerektiği görüşünden hareketle SEC ATS'leri, işlem hacmelerinin %5 veya daha fazlasını gerçekleştirdikleri menkul kıymetlere ilişkin olarak kamuya açıkladıkları en iyi fiyatlı emirlere sistem abonesi olmayan broker-dealerların ve özellikle üyesi oldukları özdüzenleyici kuruluşun diğer üyelerinin de erişebilmesini sağlamakla yükümlü tutmuştur.

#### **I.2.3.4. Erişim Ücretleri**

ATS'ler tarafından abone olmayan katılımcılara uygulanacak erişim ücretleri, eşit erişimin bileşenlerinden biridir. Bu nedenle SEC, ATS'lerin üyesi olduğu özdüzenleyici kuruluşların diğer üyelerinin sistemdeki emirlere eşit erişimini sağlamak ilkesiyle tutarsız olan ücretler uygulamasını yasaklamıştır. SEC tarafından belirlenen

---

<sup>16</sup>Düzenleme kapsamında bulunan menkul kıymetler, borsalarda işlem gören, NasdaqNM (Nasdaq National Market) ve Nasdaq SmallCap hisse senetleri olup, bunların dışında kalan hisse senetlerinin

kurallar aynı zamanda, ATS'lerin sistem abonesi olmayan katılımcıların erişimi için uygulanacak ücret tarifelerinde sistemin üye olduğu borsa veya menkul kıymet birliğince belirlenmiş olan kural ve standartlara uyumunu da zorunlu kılmaktadır.

Ayrıca SEC'ye göre, ATS'lerin en iyi fiyatlı emirlerini açıkladıkları borsa veya menkul kıymet birliklerinin, ATS'nin abonesi olmayan üyelerine uygulayacağı erişim ücretini açıklama ya da borsa veya birlik üyelerince açıklanan emirlere erişimde standart olarak uygulanan fiyat tarifesine uyma zorunluluğu getirme yetkisine de sahip olması gerekmektedir. Fiyet tariflerinin belirlenmesi içinse, borsa ve menkul kıymet birliklerinin, ATS abonesi olmayan üyelerine, ATS'lere erişimde uygulayacak ücretlerin belirlenmesi için SEC onayına tabi olacak standartlar belirlemesi veya ATS'lerin ücretlerini borsa veya birliğin piyasasında geçerli olan yöntemlere göre almasını zorunlu tutması gibi yöntemler önerilmektedir.

#### **I.2.4. Adil Erişim**

##### **I.2.4.1. Adil Erişimin Önemi**

Adil erişim konusu ABD'nde Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'na göre düzenlenmiştir. Söz konusu Kanun'un ilgili hükümleri borsalar ile menkul kıymet birliklerini, piyasalarını yönetirken kamu yararını gözetmek, üyeliğe katılımı adil davranmak ve yatırımcılar ile diğer piyasa katılımcılarına adil muamele edilmesini sağlamakla yükümlü tutmaktadır. Borsa olarak kaydedilmeyi tercih eden ATS'ler de bu yükümlülüğe tabi olacaktır. Ancak, broker-dealer olarak kayıtlı bulunan ATS'ler tarafından erişimin adaletsiz şekilde engellenmesi veya kısıtlanmasını önleyen düzenlemelerin eksikliği, özellikle bir ATS'nin gerçekleştirdiği işlem hacminin çok yüksek olması durumunda sisteme erişim hakkı bulunmayan yatırımcılara zarar verebilecektir.

ATS'ler katılımcılarına, sisteme limitli emir girilmesi, sistemdeki tüm emirlerin görülebilmesi suretiyle piyasanın derinliği ve belirli menkul kıymetlere gösterilen ilgi

---

işlem gördüğü ATS'ler kamuya açıklama yükümlülüğüne tabi olmayacaktır.

hakkında fikir edinme olanağının bulunması, katılımcıların birbirlerine belirli işlem koşulları sunarak bunlar üzerinde uzlaşmaya varması veya emirlerin rezerve edilmesi gibi olanaklar sunmaktadır. SEC tarafından benimsenmiş olan ATS Düzenlemesi ise ATS aboneliği olmayan yatırımcıların da ATS’de bulunan en iyi fiyatlara karşı emir verme olanağını sağlamakla beraber, yatırımcıların ATS’lerin sağladığı yukarıda sayılan imkanlardan faydalanması için yeterli olmamaktadır. Bu durum ise SEC düzenlemesinin bu alanda yetersiz kalmasına yol açmaktadır. Bu durumu göz önünde bulundurularak, broker-dealer olarak kayıtlı olan ve belirli bir menkul kıymetteki toplam işlem hacminin önemli bir kısmını gerçekleştiren ATS’lerin belirlenen adil erişim yükümlülüklerine uyması da SEC tarafından zorunlu kılınmıştır.

#### **1.2.4.2. Adil Erişim Yükümlülüğü**

SEC tarafından ATS Düzenlemesi kapsamında hazırlanan 301 (b) (5) Kuralı uyarınca son 6 aydan 4’ünde belirli bir hisse senedi üzerindeki işlem hacminin %20 veya daha fazlasını gerçekleştiren ve broker-dealer olarak kayıtlı bulunan ATS’lerin, sistemlerine erişime ilişkin standartlar oluşturması ve bu standartları tüm abone adaylarına adil olarak uygulaması gerekmektedir.

Borçlanmayı temsil eden menkul kıymetlere ilişkin olarak ise belediye menkul kıymetleri ile derecelendirilmiş ve derecelendirilmemiş özel sektör borçlanma senetleri üzerindeki işlem hacminin %20 veya daha fazlasını gerçekleştiren ATS’lerin de ilgili kategorideki menkul kıymetler üzerinden yapılacak işlemler konusunda adil erişim yükümlülüklerine uyması gerekecektir.<sup>17</sup> Yabancı borçlanma senetleri üzerindeki işlem hacminin önemli bölümünü gerçekleştiren ATS’lere ilişkin düzenleme ise ATS’lerin piyasa paylarının belirlenebilmesi için gerekli verilerin toplanabilecek duruma gelmesinden sonra belirlenecektir.

---

<sup>17</sup> Belediye menkul kıymetleri dışındaki menkul kıymet kategorilerinde işlem hacmine ilişkin verilerin sağlanamaması nedeniyle Kuralın yürürlük tarihi ilgili menkul kıymetler için 01.04.2000 olarak belirlenmiştir.

Yapılan düzenlemede SEC, menkul kıymetler üzerindeki müşteri emirlerini bu menkul kıymetler için başka piyasalarda oluşan fiyatlar üzerinden gerçekleştiren ATS'leri kapsam dışında tutmuştur. Bununla birlikte, sistemde işlem gören araçların fiyatını, sistem dışında, başka araçların fiyatına göre belirleyen ATS'ler<sup>18</sup> adil erişim yükümlülüğüne tabi olacaktır.

Adil erişim yükümlülüğüne tabi ATS'lerin 302 sayılı Kuralın (b) (5) (ii) bendine göre, sisteme erişim sağlanması konusunda makul standartlar belirlenmesi ve bu standartlara ilişkin kayıtları tutması gerekmektedir. Bu ATS'lerin aynı zamanda, belirleyecekleri standartları adil olarak uygulamaları gerekmekte olup, bir kişinin sisteme erişiminin haksız bir şekilde engellenmesi veya kısıtlanması da yasaklanmış bulunmaktadır.

Bu Kuralda yalnızca ATS'lerce erişime ilişkin olarak makul standartların oluşturulması zorunlu tutulmakta ve standartların içeriği hakkında herhangi bir düzenleme yapılmamaktadır. Bu kapsamda belirlenecek standartların makul sayılması için sistemlere erişim hakkının, asgari sermaye ve kredi yeterliliği gibi objektif ve ayrımsız kriterlere dayanması yeterli görülmektedir.

Adil erişim yükümlülüğünün uygulanmasına ilişkin olarak, yükümlülüğe tabi ATS'lerin sağladıkları, reddettikleri veya kısıtladıkları erişim haklarını, ilgili kişi, kararın yapısı, dayanağı, geçerlilik tarihi ve sistemce gerekli görülebilecek diğer bilgilerle birlikte 3 ayda bir ATS-R Formu ile SEC'ye bildirmeleri gerekmektedir.

### **I.2.5. Sistem Kapasite Bütünlük ve Güvenliğine İlişkin Standartlar**

Yakın gelecekte ATS'lerin piyasa payının artmasının beklenmesi ve bu durumda ATS'lerin otomatize sistemlerindeki aksaklıkların piyasanın bütününe zarar vermesine engel olunabilmesi amacıyla SEC tarafından benimsenen 301 (b) (6) Kuralına göre, son 6 aydan 4'ünde herhangi bir hisse senedi veya belirli borçlanma

---

<sup>18</sup>Buna örnek olarak, alım satım konu edilen türev araçların fiyatlarının bu araçların dayalı olduğu menkul kıymetlerin birincil piyasa fiyatına göre belirlenmekte olduğu ATS'ler gösterilebilecektir.

aracı kategorilerindeki<sup>19</sup> işlem hacminin %20 veya daha fazlasını gerçekleştiren ATS'lerin<sup>20</sup>;

1. Mevcut duruma ve geleceği ilişkin olarak makul kapasite tahminleri oluşturmaları,

2. Kritik sistemlerin, işlemleri doğru ve etkin bir şekilde zamanında gerçekleştirme yetisinin ölçülmesine yönelik kapasite ve stres testlerini periyodik olarak uygulamaları,

3. Sistem gelişimi ve test yöntemlerinin izlenmesi için uygun süreçleri geliştirmeleri,

4. Sistemin ve bilgisayar işlemlerinin iç ve dış tehlikeler ile fiziksel zarar ve doğal afetlere dayanıklılığını izlemeleri,

5. Yeterli olağanüstü durum ve onarım planlarını (diaster recovery plan) geliştirmeleri,

gerekmektedir.

Düzenleme kapsamındaki ATS'lerin belirlenen yükümlülükleri, emirlerin girilmesi, alınması, gerçekleştirilmesi, yönlendirilmesi, işlemlerin raporlanması ve belirli bir menkul kıymetteki işlem karşılaştırmasını destekleyici tüm sistemleri için gerçekleştirmesi, sistemlerinde meydana gelen önemli değişiklikler hakkında SEC'ye

---

<sup>19</sup>Borçlanma araçlarına ilişkin kategoriler belediye menkul kıymetleri ile derecelendirilmiş ve derecelendirilmemiş özel sektör borçlanma araçları olarak belirlenmiş olup, 301 (b) (6) Kuralının yürürlük tarihi, borçlanma araçlarının işlem gördüğü ATS'lerin ATS Düzenlemesi tabii tutulması ve adil erişim yükümlülüğü ile aynı şekilde belirlenmiştir.

<sup>20</sup>Adil erişim yükümlülüğüne ilişkin düzenlemede olduğu gibi, menkul kıymetler üzerindeki müşteri emirlerini bu menkul kıymetler için başka piyasalarda oluşan fiyatlar üzerinden gerçekleştiren ATS'ler kapasite, bütünlük ve güvenlik standartlarına ilişkin yükümlülüklerin de kapsamı dışında bırakılmıştır.

bildirimde bulunması ve sistemlerini yıllık olarak bağımsız incelemeye<sup>21</sup> tabi tutması gerekmektedir.

### **I.2.6. Sistem Abonelerinin İncelenmesi Denetlenmesi ve Araştırılması**

SEC tüm borsa ve menkul kıymet birliği üyelerini, broker-dealer olmaları nedeniyle denetleme yetkisine sahiptir, ancak ATS abonelerinin tümünün broker-dealer olmayabilmesi nedeniyle, SEC'nin denetim yetkisi tüm ATS üyelerini kapsamamaktadır. Bununla beraber ATS abonelerinin sistemi piyasayı manipüle etmek amacıyla kullanabilecek olması nedeniyle, ATS'lerin SEC'nin tüm inceleme, denetim ve araştırmalarında işbirliği yapması gerekmektedir. Özdüzenleyici kuruluşlar ile SEC'nin ATS'lerin broker-dealer olmayan üyeleri üzerinde denetim yetkisinin bulunmamasına rağmen, ATS'lerin kayıt yükümlülüklerine, bu tür abonelerin işlemlerine ilişkin bilgiler dahil edilmiş ve bu bilgilerin SEC veya özdüzenleyici kuruluşlarca talep edilemsi halinde ATS'lerce sağlanması zorunlu kılınmıştır. Buna ek olarak SEC, yapmış olduğu düzenlemelerle ATS'lerin kendilerine veya abonelerine ilişkin inceleme, denetim ve araştırmalarda SEC ve özdüzenleyici kuruluşlarla işbirliği yapmasını, ATS'lerin borsa olarak kaydedilmekten muaf tutulmaları için gerekli koşullardan biri haline getirmiştir.

#### **I.2.6.1. Kayıtların Tutulması**

ATS Düzenlemesine göre ATS'lerin işlemlerinin izlenmesine imkan veren kayıtları tutmaları gerekmektedir. Bu kapsamda özellikle, günlük işlem özetleri ile emirlerin alındığı ve gerçekleştirildiği tarih ve saat ile işlemin taraflarına ilişkin bilgileri içeren emir bilgilerine dair kayıtların tutulması zorunlu kılınmıştır. Buna ek olarak,

---

<sup>21</sup>Söz konusu denetimlerin, yeterli bağımsız denetim elemanlarınca yerleşmiş denetim süreç ve standartlarına uygun olarak yapılması, denetimin iç denetçilerce yapılacak olması durumunda bu kişilerin İç Denetçiler Enstitüsü (Institute of Internal Auditors) ve Elektronik Veri İşletim Denetçileri Birliği (Electronic Data Processing Auditors Association-EDPAA) standartlarına uyması, denetimin dışardan yapılacak olması halinde ise denetçilerin, Amerikan Yetkili Kamu Muhasebecileri Enstitüsü (American Institute of Certified Public Accountants) ve EDPAA standartlarına uyması gerekmektedir.

ATS'lerin abonelerine ve aboneler ile ATS arasında mevcut olabilecek ilişkilere dair kayıtları da tutması gerekmektedir.

ATS Düzenlemesinin getirdiği kayıt yükümlülükleri ayrıca, işlem saatleri, sistemdeki aksaklıklar, sistem süreçlerindeki değişiklikler ve ATS'ye erişim talimatları gibi konularda abonelere yapılan duyurulara ve sistem kapasite, bütünlük ve güvenliği ile adil erişime ilişkin kayıtların da tutulmasını gerektirmektedir. Ayrıca ATS Düzenlemesi çerçevesinde, ATS'lerce tutulacak tüm kayıtların en az 3 yıl süreyle muhafaza edilmesi zorunlu tutulmuştur.

### **I.2.7. Raporlama ve ATS-R Formu**

SEC'nin ATS Düzenlemesi uyarınca ATS'lerin, ATS-R Formu ile belirli menkul kıymetlerdeki işleme konu olan adet ve dolar değeri cinsinden işlem hacmini her üç aylık dönemin bitimini izleyen 30 gün içinde SEC'ye bildirmesi zorunlu tutulmuştur.

ATS'lerin SEC'ye yapacakları 3 aylık bildirimlerin kapsamında ayrıca, adil erişim yükümlülüğüne tabi ATS'lerin erişim haklarını sağlamaya, reddetmeye veya kısıtlamaya yönelik işlemleri, ilgili kişi, kararın yapısı, dayanağı, geçerlilik tarihi ve sistemce gerekli görülecek bilgiler de bulunmaktadır.

### **I.2.8. İşlem Bilgilerinin Gizli Tutulmasına İlişkin Prosedürler**

SEC tarafından, bazı ATS'lerin aynı zamanda gelenksel broker-dealer faaliyetlerini de göstermekte olduğu göz önünde bulundurularak, sistem müşterilerine ait özel bilgilerin, diğer müşterilerin, ATS işleticisinin veya çalışanlarının yararına kullanılmasını önlemek amacıyla;

1. ATS abonelerinin kimliklerine ve emirlerine ilişkin bilgilerin sadece sistemin işletilmesinde görev alan veya sistemin ATS Düzenlemesi ile getirilen yükümlülüklerle uyumundan sorumlu olan personele verilebilmesini,

2. ATS'lerin, müşteri onayının bulunmadığı durumlarda, gizli bilgilerin ATS çalışanlarınca sistem veya diğer müşteriler namına yapılacak işlemlerde kullanılmasını engelleyecek prosedürleri geliştirmesini,
  3. ATS çalışanlarının bu tür bilgileri, kendi hesaplarına işlem yapmakta kullanmalarını engelleyen prosedürlerin geliştirilmesini,
- zorunlu tutmaktadır.

## **II. MENKUL KIYMET BORSASI OLARAK KAYDEDİLME**

3b-16 Kuralı kapsamında bulunan ATS'lerin, ATS Düzenlemesine uyma zorunlulukları, yalnızca broker-dealer olarak kaydedilmeyi tercih etmeleri durumunda ortaya çıkmaktadır. Borsa olarak kaydedilen ATS'ler, bir özdüzenleyici kuruluşa üye olacak broker-dealer olarak kayıtlı ATS'lere göre işlemlerinde serbestiyet sahibi olacaktır. Bu ATS'lerin kendileri birer özdüzenleyici kuruluş olacaklarından bir özdüzenleyici kuruluş tarafından belirlenen kurallara uymak yerine kendi işlem kurallarını ve erişim ücretlerini belirleyebilecek ve bir özdüzenleyici kuruluşun gözetimi altında bulunmayacaklardır. Bunun yanında, borsa olarak kaydedilen ATS'ler ulusal piyasa sisteminin mekanizmalarına doğrudan katılabileceklerdir.

Diğer taraftan, ATS'lerin çoğu kar amaçlı olup, Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nda da borsaların kar amaçlı olmaması gerektiği yönünde bir düzenleme olmadığından, SEC tarafından ATS'lerin kar amaçlı yapılarını borsa olarak kaydedildikten sonra da koruyabileceği savunulmaktadır.

Yapılan düzenleme uyarınca, 3b-16 Kuralı'na uygun olan tüm ATS'ler borsa olarak kaydedilme talebiyle SEC'ye başvuruda bulunabileceklerdir. Başvuru süreci ise SEC tarafından 6a-1 Kuralı ile düzenlenmiş olup, buna göre ATS'lerin Form 1 ve ekinde yer alması gereken ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerine (United States Generally Accepted Accounting Principles) göre hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları ve diğer evrakları ile SEC'ye başvuruda bulunmaları



gerekmektedir. SEC'nin ATS'lerin borsa olarak kaydedilme başvurularını olumlu görmesi için ATS'lerce sağlanması gereken koşullar ise aşağıda açıklanmaktadır.

## **II.1. Özdüzenleme Yükümlülüğü**

Bir borsanın kayıt başvurusunun olumlu karşılanması için SEC tarafından öne sürülen ilk koşul, borsanın Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun amaçlarını gerçekleştirebilecek ve özellikle üyeleri ve üyeleriyle ilişkili kişilerin federal menkul kıymet yasaları ve borsa kurallarına uymalarını sağlayacak kapasitede olmasıdır. Borsaların özdüzenleyici faaliyetleri ABD federal menkul kıymet kanunlarının uygulanmasında önemli bir işleve sahiptir. Ayrıca, Kongre tarafından SEC'ye özdüzenleyici kuruluşların bu görevi yerine getirecek kapasitede olup olmadıklarının izlenmesi görevi verilmiştir. Bu çerçevede SEC tarafından, bir özdüzenleyici kuruluşun işleyişinden sorumlu kişilerin disiplin kayıtlarının bulunmaması gerektiği ve kayıt için başvuran borsa yöneticilerinin disiplin kayıtlarının bulunmasının borsanın özdüzenleyici faaliyetlerini yerine getirip getiremeyeceğinin sorgulanmasını gerektireceği savunmaktadır.

Borsa olarak kaydedilmeyi tercih eden bir ATS, sistemi için kotasyon standartları belirlemeyi seçebilecek olmakla beraber, bunun mümkün olması için ATS'nin kotasyon ve koruma standartlarının ve bunları uygulayabilecek yeterli yönetici kadrosunun bulunması gerekmektedir. Borsa olarak kaydedilme başvurusunda bulunan bir ATS'nin SEC'ye bu işlevleri yerine getirecek kapasitede olduğunu belgelemesi gerekecektir.

Borsa olarak kaydedilmek için SEC'ye başvuruda bulunan bir ATS'nin aynı zamanda, dolandırıcılık ve manipülatif işlemlerin engellenmesine, adil ve eşit işlem ilkelerinin geliştirilmesine ve rekabet üzerine gereksiz ve uygun olmayan yükler getirilmesinden kaçınılmasını sağlamaya yönelik kuralları oluşturmuş olması gerekmektedir. Bununla beraber, sistemler için gerekli olan gözetim yapısının, işlem görece menkul kıymetler türü ve yapısına göre farklılık arz edebileceği göz önünde

bulundurularak, borsa olarak kaydedilme başvurusunda bulunan ATS'lerin belirli gözetim yöntemlerini kullanması SEC tarafından zorunlu tutulmamaktadır. Bu kapsamda, borsa olarak kaydedilme başvurusunda bulunacak ATS'lerin, gözetime yönelik yeterli önlemlerin alındığı ve bu faaliyetin yerine getirilmesi için yeterli uzman personel ve sermaye gibi kaynaklarının bulunduğunu SEC'ye belgelemesi gerekecektir. Bu düzenlemelerle uyumlu şekilde, borsa olarak kaydedilme başvurusunda bulunan bir ATS'nin sistemin günlük işleyişinden sorumlu olacak personelinin federal menkul kıymet kanunlarını ve borsaların özdüzenleyici sorumluluklarını bildiğini ve sistemin günlük işlemlerinin izlenmesine imkan verecek kayıtların tutulabileceğini belgelemesi gerekmektedir. Borsa olarak kaydedilmek için başvuruda bulunan ATS'lerin sağlamaları gereken bir diğer koşul ise sistemde yapılan işlemler üzerinden alınan ücretlerin dağıtımını sağlayacak kuralların oluşturulmuş oluşturulmasıdır.

Bir borsanın sağlaması gereken koşullardan bir diğeri de borsa çalışanları, yöneticileri veya ortaklarının işlem yapması gibi durumlardan kaynaklanacak çıkar çatışmalarına ilişkin kuralları oluşturmaktır. Ayrıca, hiçbir borsa üyesinin emrinin haksız bir şekilde dezavantajlı duruma düşürülmemesinin sağlanması gerekmektedir. Bu gereklilik de borsanın kurallarının tüm üyelere aynı şekilde uygulanması gerektiğini ifade etmektedir. Son olarak, bir borsanın üyelerinin işlemlerine ilişkin takas prosedürlerini belirleyen veya her üyenin kendi işlemine ilişkin takas süreci için gerekli düzenlemeleri yapmasını zorunlu kılan kuralları oluşturması gerekmektedir.

Borsaların görevleri arasında üyeleri ve üyeleriyle ilişkili kişilerin yürürlükteki kanun ve kurallara uyumunu sağlamak olup, birden çok özdüzenleyici kuruluşa üye olan broker-dealerların işlemlerinin gözetiminden bu kuruluşlardan yalnızca birinin sorumlu tutulması da SEC tarafından mümkün kılınmıştır. Bunun yanı sıra Menkul Kıymet Borsası Kanunu'nun 17d-2 Kuralı uyarınca, bir broker-dealerın birden çok özdüzenleyici kuruluşa üye olduğu durumlarda bu kuruluşlar, ortak üyelerine ilişkin düzenleyici yetkilerinin dağıtılmasına ilişkin ortak planlar da hazırlayabilmektedir.

## II.2. Adil Temsil

Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 6 (b) (3) bölümüne göre bir borsanın;

1. Bir veya daha fazla sayıda yöneticisinin borsanın bir üyesi ya da herhangi bir broker-dealer ile bağlantılı olmaksızın ihraççılar ve yatırımcıları temsil etmesini,
2. Yöneticilerinin seçiminde ve işlerin yönetiminde tüm üyelerinin eşit olarak temsil edilmesini,

sağlayan kurallarının bulunması gerekmektedir.

Kongre tarafından, piyasalarda adalet ve etkinliğin sağlanmasının kamu yararına olması nedeniyle, kamunun borsaların yönetiminde en az bir yöneticiyle temsil edilmesi zorunlu kılınmıştır. Dolayısıyla, borsa yönetimlerinde sadece bir yatırımcı grubunun temsil edilerek diğer katılımcıların haklarının gözetilmemesinin engellenmesi amacıyla SEC, borsa olarak kaydedilecek ATS'lerin yönetimlerinde kamunun temsil edilmesini zorunlu tutmaktadır.

Tüm borsa üyelerinin borsa yönetimlerinde eşit olarak temsil edilmesine ilişkin ikinci zorunlulukla ilgili olarak ise özellikle borsa üyelerinin aynı zamanda borsaya ortak olmadığı kar amaçlı borsalarda eşitsizliklerle karşılaşılabilir. SEC tarafından bu durumlarda borsa üyelerinin adil olarak temsil edilmesinin tüm üyelerin eşit temsil haklarının bulunması gerektiği anlamına gelmeyebileceği öne sürülmektedir. SEC bu gibi durumlarda adil temsil yükümlülüğüne uyumun, disiplin soruşturmalarının yürütülmesi ve sonuçlandırılması ile borsa kurallarının oluşturulmasında nihai ve bağlayıcı sorumluluğu olan bağımsız bir iştirakin kurulması ve bu iştirakin yönetiminde tüm üyelerin haklarının adil bir şekilde temsil edilmesinin sağlanması veya borsa yönetim kurulu üyelerinin katılımcıların haklarını temsil etmek üzere atanan bir bölümünün yalnızca sistem kullanımı ve kurallara ilişkin belirli konularda görev alması, pay sahipliğiyle ilgili konuların ise sistemde pay sahibi olan üyeleri temsil eden yönetim kurulu üyelerince ele alınması gibi yöntemlerin kullanılmasıyla sağlanmasını önermektedir.

### **II.3. Menkul Kıymetler Borsalarına Üyelik**

ABD’nde Menkul Kıymetler Borsası Kanunu’nun 6 (c) (1) Bölümü uyarınca, borsalara üye olabilecek kuruluşlar broker-dealerlarla sınırlandırılmıştır. ATS’lere ise diğer kurumlar da üye olabilmektedir. Bu nedenle, borsa olarak kaydedilecek ATS’lerin sözkonusu hükümlerden muaf tutulması gündeme gelmiştir. Böyle bir düzenleme yapılması durumunda borsalara doğrudan üye veya katılımcı olan kurumlar, broker-dealerlar için geçerli olan birçok düzenlemeye tabi olacaklardır. Ayrıca bu kurumların takas kuruluşlarına üye olmaları gerekeceğinden takas kuruluşlarınca üyeliğe kabul edilmek için gerekli olan mali koşulları da yerine getirmeleri gerekecektir. Bu durum ise sözkonusu kuruluşların broker-dealer olarak kaydedilmeyerek elde etmiş oldukları avantajları kaybetmelerine neden olacak ve broker-dealer olarak kaydedilecek bir iştirak kurmaktan daha az masraflı olmayacaktır. Bunun yanı sıra SEC’nin bu kuruluşlar üzerindeki denetim yetkisi de sınırlı olduğundan, SEC tarafından broker-dealer olmayan kuruluşların borsa üyesi olmasına izin verilmesinin yatırımcıların ve genel olarak piyasanın yararına olmayacağı ileri sürülmüştür.

Bu görüşler çerçevesinde, Menkul Kıymetler Borsası Kanunu’nun 6 (c) (1) Bölümü uyarınca borsa üyeliklerinin broker-dealerlarla sınırlı kalması uygulaması sürdürülerek, diğer kurumların borsalara broker-dealerlar aracılığıyla ulaşması uygun görülmüştür.

### **II.4. Adil Erişim**

Menkul Kıymetler Borsası Kanunu’nun 6 (b) (2) ve 6(c) Bölümleri ile borsaların, üyelerinin erişimine engel olması veya üyeleri arasında ayırım yapması yasaklanmıştır. Ancak bu düzenleme, borsaların erişime ilişkin makul standartlar oluşturmasına engel teşkil etmemektedir. Dolayısıyla borsa olarak kaydedilecek ATS’lerin sistemlerine kayıtlı broker-dealerların adil erişimini sağlaması gerektiği SEC tarafından öngörülmektedir.

Buna paralel olarak, borsaların rekabeti engelleyici kurallarının bulunması da yasaklanmıştır. Rekabetin korunması amacıyla Kongre tarafından SEC'nin, borsalar ve SEC tarafından yapılan düzenlemelerin rekabete etkilerini ayrıntılı olarak incelemesi zorunlu tutulmaktadır. Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nda bulunan adil erişim ve rekabete ilişkin zorunluluklar, borsaların yatırımcılar ve üyelerine adil muamele etmelerini amaçladığından, borsa olarak kaydedilmek üzere yapılan başvurularda, borsa kurallarının bu yükümlülüklerle uyumlu olup olmadığı SEC tarafından incelenmektedir.

### **II.5. Otomasyon İzleme Programı Kurallarına Uyum**

Mevcut durumda, tüm menkul kıymet borsalarının öngörülebilir işlem hacimleri için yeterli olacak sistem kapasitesini muhafaza etmeleri beklenmektedir. Borsaların özellikle piyasanın hareketli olduğu dönemlerde etkin olarak çalışmaya devam edebilmeleri için yeterli kapasitenin korunmasına yönelik olarak, SEC tarafından oluşturulan otomasyon izleme programı (automation review program-ARP) tüm borsalar ve NASD tarafından uygulanmaktadır.

ATS'lerin yüksek derecedeki otomasyonu göz önüne alınarak SEC tarafından, borsa olarak kaydedilmek için başvuruda bulunacak ATS'lerin özellikle sistemlerini korumaya yeterli sermaye ve teknik uzmanlık sahibi personel açısından otomasyon izleme programıyla belirlenmiş olan standartları karşılaması gerektiği öngörülmektedir.

Diğer taraftan, SEC broker-dealer olarak kaydedilen ATS'lerden belirli hisse senetleri veya borçlanma senedi kategorilerindeki işlem hacminin %20 veya daha fazlasını gerçekleştiren sistemlerin, kapasite, bütünlük ve güvenliğe ilişkin belirli standartlara uymasını zorunlu tutmuştur. Borsalar açısından ise benzer menkul kıymetler üzerindeki işlem hacminin %20'sinden azının gerçekleştirildiği durumlarda dahi, borsaların piyasa sistemine doğrudan katılımının otomasyon izleme programına katılmalarını gerekli kıldığı öne sürülmektedir.

## **II.6. Menkul Kıymetlerin Kote Edilmesi**

Yatırımcıların bilgilendirilmesi, bir menkul kıymet üzerinde yapılan işlemlerin menkul kıymetin kote olduğu olduğu borsaya rapor edilmesi ve bu borsa tarafından izlenebilmesi amacıyla, Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'una göre borsalarda işlem görecektüm menkul kıymetlerin SEC kaydına alınması ve borsada işlem görmesinin SEC tarafından onaylanması zorunlu tutulmuştur. Bunun yanı sıra “kota alınmamış işlem öncelikleri”ne (unlisted trading privileges-UTP) göre borsalarda, diğer borsalar ve Nasdaq'a kote menkul kıymetler de işlem görebilmektedir.

Borsalarda işlem görecektüm menkul kıymetlerin kote edilmesi, ihraççıların yatırımcılara yönelik olarak yapacakları açıklamaların, ABD muhasebe ve denetim standartlarına uygun olmasını, dolayısıyla bu açıklamaların tutarlı olmasını ve farklı ihraççılar tarafından yapılan açıklamaların karşılaştırılabilmesini sağlamaktadır. Bu nedenle SEC tarafından, borsalarda işlem görecektüm menkul kıymetlerin kote edilmesi alınması zorunluluğunun borsa olarak kaydedilecek ATS'leri de kapsayacağı hükme bağlanmıştır.

## **II.7. Ulusal Piyasa Sistemine Katılım**

ABD'nde, tüm kayıtlı borsalar ve NASD'de gerçekleştirilen işlemlerde, kotasyon ve raporlamayı birleştiren ve menkul kıymet piyasalarının açık, etkin ve adil işleyişinden sorumlu olan, CQS (Consolidated Quotation System), CTA (Consolidated Tape Association), ITS (Intermarket Trading System), Opsiyon Fiyat Raporlama Kuruluşu (Options Price Reporting Authority) ve OTC-UTP (Over-the-Counter Unlisted Trading Priviledges) planları kullanılmakta olup, borsa olarak kaydedilecek ATS'lerin de bu planlara katılımının sağlanması SEC tarafından öngörülmektedir.

Bu planlardan borsalarda işlem gören menkul kıymetlere ilişkin kotasyon ve işlem bilgilerinin kamuya ulaştırılmasında kullanılan CTA ve CQS planları, kuralları çerçevesinde kayıtlı menkul kıymet borsaları ve menkul kıymet birliklerinin katılımına

izin vermektedir. Bu planların katılımcıları maliyet ve gelirleri paylaşmakta olup, yeni katılımcılarının da mevcut katılımcılara belirli bir girişi ücreti ödemesi gerekmektedir.

ABD ulusal menkul kıymet piyasası çerçevesinde kullanılan bir diğer plan ise ITS olup, bu planla piyasa merkezleri arasında işlem bağlantıları kurularak, bir broker veya dealerın faaliyet gösterdiği piyasada ITS menkul kıymetlerinden biri için verdiği emirlerin sistem aracılığıyla diğer bir piyasada gerçekleştirilebilmesi sağlanmaktadır. ITS planı, katılımcı piyasa üyelerinin bir menkul kıymet için bir başka ITS katılımcı piyasasında mevcut olandan daha kötü bir fiyatla emir vermelerini yasaklamaktadır. ITS'e katılım, yeni borsaların ITS planının diğer kural ve politikalarına uymalarını da zorunlu kılmaktadır.

SEC tarafından, borsa olarak kaydedilecek ATS'lerin piyasa sistemine tam entegrasyonunun sağlanabilmesi açısından bu sistemlerin sözkonusu planlara katılımı zorunlu kılınmıştır. Yeni borsaların bu planlara dahil edilmesi konusunda yapılacak ayarlamaların ise borsaların yapısına göre farklılık gösterebilecek olması nedeniyle, başvuru üzerine değerlendirilmesi kararlaştırılmıştır.

## **II.8. Tek Tip İşlem Standartları**

Borsa olarak kaydedilen ATS'ler, işlem gören menkul kıymetler üzerindeki işlemlerin durdurulması konusundaki SEC kararlarına uymakla yükümlü olacaklardır. Dolayısıyla bu ATS'lerin işlemlerin durdurulmasıyla ilgili olarak SEC düzenlemeleriyle uyumlu kurallarının bulunması gerekecektir. Bir borsanın aynı zamanda, belirli bir menkul kıymet veya menkul kıymet sınıfında ya da sistemin bütününde işlemleri durdurma yetkisinin de bulunması gerekmektedir.

İşlemlerin durdurulmasına ilişkin düzenleme yapma yükümlülüğünün yanı sıra, menkul kıymet piyasalarının düzenli işleyişinin sağlanması amacıyla SEC, yeni kaydedilen borsaların olağandışı dalgalanma veya sıradışı fiyat düşmelerinin görüldüğü durumlarda işlemlerin geçici olarak durdurulmasını sağlayacak "circuit breaker" kurallarının da bulunması gerektiği görüşünü öne sürmektedir.

## **II.9. Kural Değişikliği Önerileri**

Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 19 (b) (1) Bölümü uyarınca özdüzenleyici kuruluşlarca gerçekleştirilecek kural değişikliklerinin yürürlüğe girmesi için SEC onayının alınması zorunlu tutulmaktadır. Bu kapsamda, borsa olarak kaydedilen ATS'lerin de yapacakları kural değişikliği önerilerinin bir kopyasını onaylanmak üzere SEC'ye sunmaları gerekecektir.

## **II.10. Borsa Olarak Kaydolma Başvurusu**

ATS'lerin borsa olarak kaydedilmek veya düşük işlem hacmi nedeniyle borsa olarak kaydedilmekten muaf tutulmak talepleriyle yapacakları başvurularda 6a-1 Kuralına göre Form 1 (EK/3) kullanılacaktır. 6a-2 Kuralı uyarınca ise;

1. Form 1'in Yürütme Sayfasındaki<sup>22</sup>,
2. Form 1'de ek C olarak bulunan iştirak ve bağlı ortaklıklara,
3. Form 1'de Ek F olarak bulunan borsaya üyelik, katılımcılık veya abonelik için yapılan başvurlara,
4. Form 1'de Ek G olarak bulunan mali tablolar ile üye, katılımcı ve abonelere ilişkin gerekli rapor veya anketlere,
5. Form 1'de Ek H olarak bulunan menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması için yapılacak başvurular, gerekli anlaşmalar ve ücret tarifelerine,
6. Form 1'de Ek J olarak bulunan mevcut durumda komite üye ve yöneticiliği veya benzer görevlerde bulunan veya son 1 yıl içinde bulunmuş olan kişilere,
7. Üyelerinin aynı zamanda pay sahibi olmadığı borsalar için; Form 1'de Ek K olarak bulunan borsada doğrudan ortaklık veya kontrol sahibi olan kişilere,

---

<sup>22</sup> Yürütme sayfası, başvuru sahibinin adı, adresi ve yasal statüsü gibi bilgileri içermektedir.



8. Form 1'de Ek M olarak bulunan, borsa üyeleri, katılımcıları veya abonelerine,

İlişkin bilgilerde meydana gelen değişikliklerin 10 gün içinde SEC'ye bildirilmesi zorunludur.

Periyodik bildirimleri düzenleyen 6a-2 Kuralının (b) bendi uyarınca ise borsaların her yıl;

1. Form 1'de Ek D olarak bulunan borsanın her iştirak veya bağlı ortaklığına ait son mali yıla ilişkin mali tabloları,

2. Form 1'de Ek I olarak bulunan borsaların son mali yıla ilişkin, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarını,

3. Üyelerinin aynı zamanda pay sahibi olmadığı borsalar için; Form 1'de Ek K olarak bulunan, borsada doğrudan ortaklık veya kontrol sahibi olan kişilerin listesini,

4. Form 1'de Ek M olarak bulunan tüm borsa üyeleri, katılımcıları veya abonelerinin listesini,

5. Form 1'de Ek N olarak bulunan borsaya kote, kota alınmamış işlem önceliklerine dahil olan ve Menkul Kıymet Borsası Kanunu'nun 10 (a) Bölümüne göre kayıttan muaf tutulan menkul kıymetlerin listesini,

SEC'ye bildirmesi gerekmektedir.

6a-2 Kuralının (c) bendi uyarınca borsaların 3 yılda bir;

1. Form 1'de Ek A olarak bulunan, esas sözleşme örneği ve yönetmeliklerini,

2. Form 1'de Ek B olarak bulunan, yazılı kurallar, kural niteliğini kazanmış olan yerleşmiş uygulamalar ve borsa yönetim kurulunun yorumlarını,

3. Form 1'de Ek C olarak bulunan, tüm iştirak ve bağlı ortaklıklara ilişkin bilgileri,

4. Form 1'de Ek J olarak bulunan, komite üye ve yöneticiliği veya benzer görevlerde, mevcut durumda bulunan veya son 1 yıl içinde bulunmuş olan kişilerin listesini,

SEC'ye iletmeleri gerekmektedir.

6a-2 Kuralının (d) bendi ile ise borsalara SEC'ye yapacakları yazılı bildirimler hakkında bazı seçenekler sunulmuştur. Buna göre borsalar, yıllık bildirim yükümlülüklerine ilişkin olarak Form 1'de Ek K, M ve N olarak, 3 yıllık bildirim yükümlülükleriyle ilgili olarak ise Ek A, B, C ve J olarak bulunan bilgi ve belgeleri yazılı olarak SEC'ye iletmek yerine bu bilgi ve belgelerin;

1. Yıllık olarak ya da daha sık yayımlanmalarının sağlanması ve yayımlanan bilgilerin doğruluğunun beyan edilmesi,

2. Güncel olarak muhafaza edilerek, bilgilerin istendiği zaman SEC'ye ve kamuya açıklanabileceğinin beyan edilmesi,

3. Borsa tarafından kontrol edilen bir Internet Web sitesinde sürekli bulundurulması ve bilgilerin Internet Web sitesinde yer aldığı tarih itibariyle doğruluğunun beyan edilerek, SEC'ye yalnızca Web sitesi adresini bildirilmesi,

seçeneklerine sahip olmaktadır.

Borsalar tarafından SEC'ye yapılacak bildirimlere ilişkin bir diğer kural da 6a-3 olup, bu kuralın (b) bendine göre kayıtlı borsalar ile düşük işlem hacmi nedeniyle kayıt zorunluluğundan muaf tutulan borsaların yayımlanarak üyelere sağlanan tüm belgeleri SEC'ye de iletmeleri gerekmektedir. SEC tarafından bu kuralda yapılan bir değişiklik, borsaların bu belgeleri bir Internet Web sitesinde bulundurarak SEC'ye site adresini vermesi yeterli görülmüştür.

### **III. PİLOT ALIM SATIM SİSTEMLERİNİN KURAL DEĞİŞİKLİKLERİNE İLİŞKİN BİLGİ VERME ZORUNLULUĞUNDAN GEÇİCİ MUAFİYETİ**

SEC tarafından, broker-dealerlarca işletilen ATS'ler ile özdüzenleyici kuruluşlarca işletilen ATS'ler arasındaki rekabete imkan verilmesi amacıyla 19b-5 Kuralı benimsenmiştir. Söz konusu Kural gereğince, özdüzenleyici kuruluşlar tarafından işletilen pilot alım satım sistemleri Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 19 (b) Bölümünün gerektirdiği yükümlülüklerden muaf tutularak, kuralları SEC tarafından onaylanmaksızın faaliyete geçebilecek ve pilot sistemin faaliyete geçmesinden sonra 2 yıl süreyle kural değişiklikleri için SEC onayı alınması gerekmeyecektir. 19b-5 Kuralının (c) bendi uyarınca özdüzenleyici kuruluşlar tarafından işletilen sistemlerin pilot alım satım sistemi sayılması için aşağıdaki iki tanımdan birine uygun olması gerekmektedir:

1. Özdüzenleyici kuruluşun mevcut sistemleriye aynı saatlerde ve aynı menkul kıymetler üzerinde işlem yapılmasına rağmen, özdüzenleyici kuruluş tarafından 2 yıldan kısa süredir işletilmekte olan ve işlem gören menkul kıymetlerde son 4 aydan en az 2'sinde, ABD günlük ortalama işlem hacminin %1'ini aşmayan sistemler pilot alım satım sistemi sayılacaktır. Bu durumda sistemde gerçekleştirilen işlem hacminin aynı özdüzenleyici kuruluşca işletilmekte olan tüm sistemlerin günlük ortalama işlem hacimlerinin %20'sini de aşmaması gerekmektedir.

2. Özdüzenleyici kuruluş tarafından işletilen diğer sistemlerden işlem saati ve işlem gören menkul kıymetler açısından bağımsız olan, özdüzenleyici kuruluş tarafından 2 yıldan kısa süredir işletilmekte olan ve işlem gören menkul kıymetlerde son 4 aydan en az 2'sinde, ABD günlük ortalama işlem hacminin %5'ini aşmayan sistemler pilot alım satım sistemi sayılacaktır. Bu durumda da sistemde gerçekleştirilen işlem hacminin aynı özdüzenleyici kuruluşca işletilmekte olan tüm sistemlerin günlük ortalama işlem hacimlerinin %20'sini aşmaması gerekmektedir.

Pilot alım satım sistemleri, 2 yıllık süre içinde yukarıda yer alan tanımlarda verilen işlem hacimlerini aşmaları durumunda 60 gün süreyle muafiyetlerini

koruyacaklar, bu sürenin sonunda ise kurallarının kalıcı olarak onaylanması için SEC'ye başvuruda bulunmak veya işlemlerini sona erdirmek zorunda kalacaklardır.

Pilot alım satım sistemlerinin kurallarının SEC tarafından onaylanması zorunluluğundan muaf tutulmasını düzenleyen 19b-5 Kuralı bu sistemlerin faaliyetlerine ilişkin tüm kuralları kapsamaktadır. Ancak, 19b-5 Kuralının (b) bendi uyarınca özdüzenleyici kuruluşların, çok sayıda alıcı ve satıcının emirlerinin bir araya getirilmesi ve emirlerin karşılaştıkça tarafların işlem koşullarında anlaşmasına ilişkin ayrımcı olmayan yöntemlerin oluşturulması konularını düzenleyen kurallarının pilot alım satım sistemlerince benimsenmesi gerekmektedir. 19b-5 Kuralı, özdüzenleyici kuruluşların üyeleri ve üyelerinin müşterileriyle olan ilişkilerini etkileyecek kuralları da muafiyet kapsamında kabul etmemektedir. Aynı şekilde özdüzenleyici kuruluşların işlettikleri pilot alım satım sistemlerinin, işlem görece menkul kıymetlerin kayda alınması, üyelerinin "Order Handling" Kurallarına uyumunun sağlanması, işlemlerin piyasa genelinde durdurulmasını düzenleyen kurallara uyulması gibi yükümlülükleri yerine getirmelerini sağlamaları gerekmektedir.

Pilot alım satım sistemlerinin Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'na uygun bir şekilde faaliyet göstermesinin sağlanması amacıyla, pilot sistemlerin geçici muafiyet almalarından önce özdüzenleyici kuruluşlarca,

1. Pilot alım satım sistemlerine ilişkin bilgilerin periyodik olarak SEC'ye iletilmesi,
2. İşlem kural ve süreçlerinin benimsenerek uygulanması,
3. Yeterli gözetimin sağlanması,
4. Makul takas ve netleştirme süreçlerinin oluşturulması,
5. İşlem görece menkul kıymet türlerinin sınırlandırılması,
6. SEC tarafından gerçekleştirilecek inceleme ve denetimlerde işbirliği yapılması,
7. İşlem bilgilerinin gizli tutulmasına ilişkin prosedürlerin oluşturulması,

koşullarının yerine getirileceğinin temin edilmesi gerekmektedir. Bununla beraber SEC, belirlenen koşulların tümüne uyulmasının özdüzenleyici kuruluşun kontrolü dışında kalabileceğini ve ilişkili olmayan tarafların bazı yükümlülükleri yerine getirmemelerinden özdüzenleyici kuruluşların bütünüyle sorumlu tutulamayacağı görüşünden hareketle, yukarıda yer alan koşulların pilot sistemlerce yerine getirilip getirilemeyeceğinin belirlenmesinde özdüzenleyici kuruluşun iyi niyetli davranmasını 19b-5 Kuralına göre muafiyetin tanınması için yeterli bulmaktadır.

Pilot alım satım sistemlerince SEC'ye yapılması gereken bildirimler için Form PILOT'un kullanılması gerekmektedir. Bu form ile özdüzenleyici kuruluş tarafından pilot alım satım sisteminin işlemlerine başlamasının planlandığı tarih, işlem görecekt menkul kıymetlerin listesi, pilot alım satım sistemine üye olması beklenen ve pilot alım satım sisteminin faaliyetlerine katkıda bulunan tarafların listesi gibi bilgilerin SEC'ye iletilmesi gerekmektedir. Bunun yanı sıra sistemde meydana gelecek önemli değişikliklerin en az 20 gün önceden SEC'ye bildirilmesi ve Form PILOT'da yer alan bilgiler ile pilot alım satım sisteminin işlem hacmine ilişkin olarak 3 ayda bir bildirimde bulunulması gerekmektedir.

Form ATS Sayfa 1 Yürütme Sayfası	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETİ MENKUL KIYMETLER VE BORSA KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 ALTERNATİF ALIM SATIM SİSTEMLERİ İÇİN FAALİYETE BAŞLAMA RAPORU, FAALİYETE BAŞLAMA RAPORUNDA DEĞİŞİKLİK RAPORU VE İŞLEM DURDURMA RAPORU	TARİH (AA/GG/YY)	RESMİ KULLANIM İÇİN
---	--	---------------------	---------------------------

UYARI : Bu formun güncellenmemesi ve ek bilgilerin zamanında verilmemesi veya kesin belge ve kayıtların tutulmaması ya da alternatif alım satım sistemlerinin idaresi için geçerli olan kanun hükümlerine uyulmaması federal menkul kıymet kanunlarına aykırı olup, idari veya ceza davalarına yol açabilecektir.  
BİLGİLERİN KASITLI OLARAK VERİLMEMESİ VEYA YANLIŞ VERİLMESİ CEZA KANUNLARINA AYKIRILIK TEŞKİL EDEBİLECEKTİR.

FAALİYETE BAŞLAMA RAPORU  FAALİYETE BAŞLAMA RAPORUNDA DEĞİŞİKLİK  FAALİYETLERİN DURDURULMASI RAPORU

1. Alternatif alım satım sisteminin tam ismi, ana iş adresi, farklıysa posta adresi ve telefon numarası:

A. Alternatif alım satım sisteminin tam ismi (şahsi malik ise soyadı, ilk ve ikinci adı):

B. Ticaret unvanı (A maddesinden farklı ise):

C. CRD Numarası : \_\_\_\_\_ D. SEC Dosya No : 8-\_\_\_\_\_

E. Bu raporla alternatif alım satım sisteminin adında değişiklik yapılması halinde, önceki adı veriniz ve isim değişikliğinin \_\_\_\_\_ alternatif alım satım sistemi ismindemi (1A) \_\_\_\_\_ ticaret unvanında mı (1B) olduğunu belirtiniz :

Önceki isim : \_\_\_\_\_

F. Alternatif alım satım sisteminin ana cadde adresi (Posta kutusu kullanmayınız):

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

G. Posta adresi (farklı ise):

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

H. İş telefon ve faks numarası :

\_\_\_\_\_ (Telefon) \_\_\_\_\_ (Faks)

I. Bağlantı kurulacak personel :

\_\_\_\_\_ (İsim ve unvan) \_\_\_\_\_ (Telefon numarası) \_\_\_\_\_ (Faks)

YÜRÜTME : Alternatif alım satım sistemi, faaliyetleriyle ilgili olarak SEC veya bir özdüzenleyici kuruluşça açılan kamu davaları ve soruşturmalara ilişkin bildirimlerin bağlantı kurulacak alternatif alım satım sistemi personeline 1F ve 1G'de yer alan ana adres veya posta adresinde (farklı ise) posta veya telgraf ile teslim edilebileceğini tasdik etmektedir.

Aşağıda imzası olan kişi, yemin ederek, bu formu ilgi alternatif alım satım sistemi adına ve alternatif alım satım sisteminin yetkisiyle doldurduğunu beyan eder. Aşağıda imzası olan kişi ve alternatif alım satım sistemi, tümü bu formun mütemmim cüzü olan, ekler, şemalar veya diğer bilgi ve belgeler dahil olmak üzere, bu formla verilen tüm bilgilerin doğru, güncel ve tam olduğunu temin eder.

TARİH : \_\_\_\_\_  
(AA/GG/YY)

\_\_\_\_\_ (Başvuru sahibinin adı)

\_\_\_\_\_ (İmza)

\_\_\_\_\_ (Basılmış isim ve unvan)

\_\_\_\_\_ tarafından \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ un \_\_\_\_\_ gününde teslim ve yemin edilmiştir.  
(noter) (ay) (yıl)

Görevim \_\_\_\_\_ tarihinde sona ermektedir \_\_\_\_\_ ili \_\_\_\_\_ Eyaleti.

Bu sayfa daima imza ve noter tasdiki ile tam olarak doldurulmalıdır. Gerekli yerlere noter damga veya mührü vurulacaktır.

BU ÇİZGİNİN ALTINA YAZMAYINIZ - RESMİ KULLANIM İÇİN

Form ATS Sayfa 2 Yürütme Sayfası	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETİ MENKUL KIYMETLER VE BORSA KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 ALTERNATİF ALIM SATIM SİSTEMLERİ İÇİN FAALİYETE BAŞLAMA RAPORU, FAALİYETE BAŞLAMA RAPORUNDA DEĞİŞİKLİK RAPORU VE İŞLEM DURDURMA RAPORU	RESMİ KULLANIM	RESMİ KULLANIM İÇİN
Alternatif alım satım sistemi adı : _____ CRD Numarası : _____ Dosyalama tarihi : _____ SEC Dosya Numarası : <u>8-</u> _____			
<p>2. Bunun faaliyete başlama raporu olması halinde, alternatif alım satım sisteminin faaliyete başlamasının planlandığı tarih : _____</p> <p>3. EK A olarak, abone sınıflarına ilişkin (broker-dealer, kurum, bireysel yatırımcı vb.) tanım ve alternatif alım satım sistemine erişim konusunda farklı abone sınıflarına uygulanan koşulları forma ilave ediniz.</p> <p>4. EK B olarak, a. Alternatif alım satım sisteminde işlem gören menkul kıymet türlerinin bir listesini (borçlanma aracı, hisse senedi, borsalara kote menkul kıymetler NasdaqNM menkul kıymetleri vb.), bunun bir faaliyete başlama raporu olması halinde ise işlem görmesi planlanan menkul kıymet türlerinin listesini, menkul kıymet sınıflarından herhangi birinin Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 12(a) Bölümü uyarınca kayıtlı olmaması halinde belirterek, b. Alternatif alım satım sisteminde işlem gören menkul kıymetlerin, bunun bir faaliyete başlama raporu olması halinde işlem görmesi planlanan menkul kıymetlerin listesini, menkul kıymetlerden herhangi birinin Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 12(a) Bölümü uyarınca kayıtlı olmaması halinde belirterek, forma ilave ediniz.</p> <p>5. EK C olarak, alternatif alım satım sisteminin danışmanının isim, adres ve telefon numarasını forma ilave ediniz.</p> <p>6. EK D olarak alternatif alım satım sisteminin ana sözleşmesi ile yürürlükte olan tüm kurallarını yapılan değişiklikleri kapsayacak şekilde forma ilave ediniz.</p> <p>7. EK E olarak, işlemlerin gerçekleştirilmesi ile takas ve netleştirilmesi dahil olmak üzere alternatif alım satım sisteminin işletmesinden sorumlu olacak alternatif alım satım sistemi dışındaki kuruluşların isimlerini, her kuruluşun görev ve yetki tanımlarıyla birlikte forma ilave ediniz.</p> <p>8. EK F olarak, a) Alternatif alım satım sisteminin işletilme şekli, b) Alternatif alım satım sistemine emir girişini yöneten prosedürler, c) Alternatif alım satım sistemine erişim yolları, d) Alternatif alım satım sistemi üzerinden işlemlerin gerçekleştirilmesi, raporlanması, takas ve netleştirme işlemlerinin yapılmasına ilişkin prosedürler, e) Abonelerin sistem kurallarına uyumunu sağlayan kurallar, hakkında bilgiler ile f) Alternatif alım satım sisteminin abone kullanım kılavuzu ve abonelere sağlanan diğer belgelerin birer örneğini, forma ilave ediniz.</p> <p>9. EK G olarak, alternatif alım satım sisteminin sistem kapasite, bütünlük ve güvenliği ile "contingency planning" in gözden geçirilmesine ilişkin olarak geliştirilen prosedürlere ilişkin bilgileri forma ilave ediniz.</p> <p>10. Alternatif alım satım sistemi dışında bir kuruluşun, abonelerin fonları veya menkul kıymetlerinin saklanması veya korunmasından sorumlu olması durumunda, EK H olarak bu kuruluşun adı ile abonelerin fonları ve menkul kıymetlerinin korunmasına yönelik olarak uygulanacak kontrol mekanizmalarına ilişkin kısa bir tanımları forma ilave ediniz.</p> <p>11. EK I olarak, alternatif alım satım sisteminin Form BD'deki Tablo A'da yer alan doğrudan ortaklarının tam adını içeren bir listeyi forma ilave ediniz.</p>			
BU ÇİZGİNİN ALTINA YAZMAYINIZ - RESMİ KULLANIM İÇİN			

Form ATS-R Sayfa 1 Yürütme Sayfası	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ MENKUL KIYMETLER VE BORSALAR KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 ALTERNATİF ALIM SATIM SİSTEMİ FAALİYETLERİNE İLİŞKİN ÜÇ AYLIK RAPOR	RESMİ KULLANIM	SADECE RESMİ KULLANIM
---	---	-------------------	-----------------------------

BİLGİLERİN KASITLI OLARAK VERİLMEMESİ VEYA YANLIŞ VERİLMESİ CEZA KANUNLARINA AYKIRILIK TEŞKİL EDEBİLECEKTİR.

Alternatif Alım Satım Sistemi Adı : \_\_\_\_\_  
Bu raporun kapsadığı dönem : \_\_\_\_\_ - \_\_\_\_\_

- Alternatif alım satım sisteminin tam ismi, ana iş adresi, farklıysa posta adresi ve telefon numarası:
  - Alternatif alım satım sisteminin tam ismi (şahsi malik ise soyadı, ilk ve ikinci adı):  
\_\_\_\_\_
  - Ticaret unvanı (A maddesinden farklı ise) :  
\_\_\_\_\_
  - CRD Numarası : \_\_\_\_\_ D. SEC Dosya No : 8- \_\_\_\_\_
  - Bu raporla alternatif alım satım sisteminin adında değişiklik yapılması halinde, önceki adı veriniz ve isim değişikliğinin \_\_\_\_\_ alternatif alım satım sistemi ismindemi (1A) \_\_\_\_\_ ticaret unvanında mı (1B) olduğunu belirtiniz :  
Önceki isim : \_\_\_\_\_
  - Alternatif alım satım sisteminin ana cadde adresi (Posta kutusu kullanmayınız) :  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
  - Posta adresi (farklı ise) :  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_
  - İş telefon ve faks numarası :  
\_\_\_\_\_  
(Telefon) (Faks)
  - Bağlantı kurulacak personel :  
\_\_\_\_\_  
(İsim ve unvan) (Telefon numarası) (Faks)
- Bu raporun kapsadığı dönem içinde alternatif alım satım sistemi katılımcısı olan tüm abonelerin listesini EK A olarak veriniz.
- Bu raporun kapsadığı dönem içinde alternatif alım satım sisteminde işlem görmüş olan menkul kıymetlerin listesini EK B olarak veriniz.

YÜRÜTME : Alternatif alım satım sistemi, faaliyetleriyle ilgili olarak SEC veya bir özdüzenleyici kuruluşa açılan kamu davaları ve soruşturmalara ilişkin bildirimlerin bağlantı kurulacak alternatif alım satım sistemi personeline 1F ve 1G'de yer alan ana adres veya posta adresinde (farklı ise) posta veya telgraf ile teslim edilebileceğini tasdik etmektedir. Aşağıda imzası olan kişi, yemin ederek, bu formu ilgi alternatif alım satım sistemi adına ve alternatif alım satım sisteminin yetkisiyle doldurduğunu beyan eder. Aşağıda imzası olan kişi ve alternatif alım satım sistemi, tümü bu formun mütemmim cüzü olan, ekler, şemalar veya diğer bilgi ve belgeler dahil olmak üzere, bu formla verilen tüm bilgilerin doğru, güncel ve tam olduğunu temin eder.

TARİH : \_\_\_\_\_ (AA/GG/YY) \_\_\_\_\_ (Başvuru sahibinin adı)  
\_\_\_\_\_ (İmza) \_\_\_\_\_ (Basılmış isim ve unvan)

\_\_\_\_\_ tarafından \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ un \_\_\_\_\_ gününde teslim ve yemin edilmiştir.  
(noter) (ay) (yıl)

Görevim \_\_\_\_\_ tarihinde sona ermektedir \_\_\_\_\_ ili \_\_\_\_\_ Eyaleti.

Bu sayfa daima imza ve noter tasdiki ile tam olarak doldurulmalıdır. Gerekli yerlere noter damga veya mührü vurulacaktır.



Alternatif alım satım sistemi adı : \_\_\_\_\_ CRD Numarası : \_\_\_\_\_  
Dosyalama tarihi : \_\_\_\_\_ SEC Dosya Numarası : 8- \_\_\_\_\_

4. Aşağıda yer alan menkul kıymetlerde gerçekleştirilen işlem hacmini birim ve dolar değeri olarak belirtiniz. 4J-4O arasındaki maddelerde yer alan menkul kıymetler için ABD Doları cinsinden toplam takas değerini belirtiniz.

Menkul Kıymet Kategorisi	Birim İşlem Hacmi	Dolar Cinsinden İşlem Hacmi
A. Borsa kotunda bulunan hisse senetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
B. Nasdaq Ulusal Piyasa Menkul Kıymetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
C. Nasdaq "Small Cap" Piyasa Menkul Kıymetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
D. 1933 Tarihli Menkul Kıymetler Kanunu'nun 144 A maddesi uyarınca ihraç edilen hisse senetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
E. 4A-4D'de yer alan menkul kıymetler dışında kalan "Penny Stock"	<input type="text"/>	<input type="text"/>
F. 4A-4E'de yer almayan diğer hisse senetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
G. Haklar ve varantlar	<input type="text"/>	<input type="text"/>
H. Kayıtlı opsiyon sözleşmeleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
I. Kayıtlı olmayan opsiyon sözleşmeleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
J. Kamu menkul kıymetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
K. Belediye menkul kıymetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
L. Derecelendirilmiş özel sektör borçlanma araçları	<input type="text"/>	<input type="text"/>
M. Derecelendirilmemiş özel sektör borçlanma araçları	<input type="text"/>	<input type="text"/>
N. İpoteğe dayalı menkul kıymetler	<input type="text"/>	<input type="text"/>
O. 4J-4N maddelerinde yer almayan diğer borçlanma araçları	<input type="text"/>	<input type="text"/>

5. A. Yukarıda 4F maddesinde yer alan hisse senetlerini belirtiniz :

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

B. Yukarıda 4D maddesinde yer alan borçlanma araçlarını belirtiniz :

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

Form ATS-R Sayfa 3	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ MENKUL KIYMETLER VE BORSALAR KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 ALTERNATİF ALIM SATIM SİSTEMİ FAALİYETLERİNE İLİŞKİN ÜÇ AYLIK RAPOR	RESMİ KULLANIM	SADECE RESMİ KULLANIM
-----------------------	---	-------------------	-----------------------------

Alternatif alım satım sistemi adı : \_\_\_\_\_ CRD Numarası : \_\_\_\_\_  
Dosyalama tarihi : \_\_\_\_\_ SEC Dosya Numarası : 8- \_\_\_\_\_

6. Aşağıda yer alan menkul kıymetler üzerinde piyasaların kapalı olduğu saatlerde gerçekleştirilen birim ve dolar değeri cinsinden işlem hacmini belirtiniz.

Menkul Kıymet Kategorisi	Birim İşlem Hacmi	Dolar Cinsinden İşlem Hacmi
A. Borsa kotunda bulunan hisse senetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
B. Nasdaq Ulusal Piyasa Menkul Kıymetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
C. Nasdaq "Small Cap" Piyasa Menkul Kıymetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
D. Kayıtlı opsiyon sözleşmeleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>

7. Bu raporun kapsadığı dönem içinde alternatif alım satım sistemine erişim hakkı sağlanan, reddedilen veya kısıtlanan kişilerin listesini, her kişi için (a) erişim hakkının sağlandığı, reddedildiği veya kısıtlandığını, (b) alternatif alım satım sisteminin işlemi gerçekleştirdiği tarihi, (c) işlemin geçerlilik tarihini ve (d) erişim hakkının reddedilmesi veya kısıtlanmasına ilişkin işlemlerin yapısını belirterek EK C olarak veriniz.

BU ÇİZGİNİN ALTINA YAZMAYINIZ - YALNIZCA RESMİ KULLANIM İÇİN

Form 1 Sayfa 1 Yürütme Sayfası	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETİ MENKUL KIYMETLER VE BORSALAR KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 MENKUL KIYMET BORSASI OLARAK KAYDEDİLME BAŞVURUSU VE BAŞVURUDA DEĞİŞİKLİK VEYA BORSA KANUNUNUN 5.BÖLÜMÜ UYARINCA KAYITTAN MUAF TUTULMA BAŞVURUSU	DOSYALAMA TARİHİ (AA/GG/YY)	YALNIZCA RESMİ KULLANIM İÇİN
---	---	-----------------------------------	---------------------------------------

UYARI : Bu formun güncellenmemesi ve ek bilgilerin zamanında verilmemesi veya kesin belge ve kayıtların tutulmaması ya da başvuru sahibinin idaresi için geçerli olan kanun hükümlerine uyulmaması federal menkul kıymet kanunlarına aykırı olup, idari veya ceza davalarına yol açabilecektir.

BİLGİLERİN KASITLI OLARAK VERİLMEMESİ VEYA YANLIŞ VERİLMESİ CEZA KANUNLARINA AYKIRILIK TEŞKİL EDEBİLECEKTİR.

Başvuru

Değişiklik

1. Başvuru sahibinin adı : \_\_\_\_\_

2. Başvuru sahibinin adresi (Posta kutusu kullanmayınız) :  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

3. Başvuru sahibinin posta adresi (farklıysa) :  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

4. Başvuru sahibinin iş telefon ve faks numarası :  
\_\_\_\_\_  
(Telefon) (Faks)

5. Bağlantı kurulabilecek personelin isim, unvan ve telefon numarası :  
\_\_\_\_\_  
(İsim) (Unvan) (Telefon Numarası)

6. Başvuru sahibinin isim ve adresi :  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

7. Başvuru sahibi için mali yıl sonu : \_\_\_\_\_

8. Başvuru sahibinin yasal durumu :  Anonim Şirket  Şahıs Girişimi  Komandit Şirket

Limited Şirket  Diğer (belirtiniz) : \_\_\_\_\_

Şahıs girişimleri dışındaki kuruluşlar için başvuru sahibinin yasal durumunun olduğu tarih ve yeri belirtiniz.

a) Tarih (AA/GG/YY) \_\_\_\_\_ b) Kurulduğu Ülke/Eyaleti : \_\_\_\_\_

c) Başvuru sahibinin hangi yasa uyarınca örgütlendiği : \_\_\_\_\_

YÜRÜTME : Başvuru sahibi, faaliyetleriyle ilgili olarak SEC veya bir özdüzenleyici kuruluşça açılan kamu davaları ve soruşturmalara ilişkin bildirimlerini başvuru sahibini bağlantı kurulacak personeline 1F ve 1G'de yer alan ana adres veya posta adresinde (farklı ise) posta veya telgraf ile teslim edilebileceğini tasdik etmektedir. Aşağıda imzası olan kişi, yemin ederek, bu formu ilgi başvuru sahibi adına ve başvuru sahibinin yetkisiyle doldurduğunu beyan eder. Aşağıda imzası olan kişi ve başvuru sahibi, tümü bu formun mütemmim cüzü olan, ekler, şemalar veya diğer bilgi ve belgeler dahil olmak üzere, bu formla verilen tüm bilgilerin doğru, güncel ve tam olduğunu temin eder.

TARİH : \_\_\_\_\_  
(AA/GG/YY)

\_\_\_\_\_  
(Başvuru sahibinin adı)

\_\_\_\_\_  
(İmza)

\_\_\_\_\_  
(Basılmış isim ve unvan)

\_\_\_\_\_  
(noter) tarafından \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ un \_\_\_\_\_ gününde teslim ve yemin edilmiştir.  
(ay) (yıl)

Görevim \_\_\_\_\_ tarihinde sona ermektedir \_\_\_\_\_ ili \_\_\_\_\_ Eyaleti.

Bu sayfa daima imza ve noter tasdiki ile tam olarak doldurulmalıdır. Gerekli yerlere noter damga veya mührü vurulacaktır.

BU ÇİZGİNİN ALTINA YAZMAYINIZ - RESMİ KULLANIM İÇİN

Form 1 Sayfa 2	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETİ MENKUL KIYMETLER VE BORSALAR KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 MENKUL KIYMET BORSASI OLARAK KAYDEDİLME BAŞVURUSU VE BAŞVURUDA DEĞİŞİKLİK VEYA BORSA KANUNUNUN 5.BÖLÜMÜ UYARINCA KAYITTAN MUAF TUTULMA BAŞVURUSU	DOSYALAMA TARİHİ (AAGGYY)	YALNIZCA RESMİ KULLANIM İÇİN
<p><b>EKLER</b></p> <p>Eklerin tümünü ulusal menkul kıymetler borsası olarak kaydedilme veya Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 5'inci Bölümü ve 6a-1 Kuralı uyarınca kayıttan muafiyet başvuruları ya da bu başvurularda 6a-2 Kuralı uyarınca yapılacak değişikliklerle ilgili olarak iletiniz. Her ekte başvuru sahibinin adı, ekin iletildiği tarih, bu tarihten farkıysa ekte yer alan bilgilerin hangi tarih itibariyle geçerli olduğuna ilişkin bilgileri veriniz. Gerekli eklerden herhangi birine ilişkin uygulamanın bulunmaması halinde bu duruma ilişkin bir beyan ekin yerine geçecektir.</p> <p>EKA Başvuru sahibinin, yapılan değişiklikleri kapsayan, ana sözleşmesi ile yürürlükte olan tüm kurallarının birer örneği</p> <p>EKB Başvuru sahibinin, EK A'da yer almayan tüm yazılı kuralları, kural niteliğini kazanmış uygulamaları, Yönetim Kurulu ya da bir diğer komitenin ana sözleşme veya kural ve uygulamalar hakkındaki yorumlarına ilişkin bilgiler.</p> <p>EKC Başvuru sahibinin tüm iştirak ve bağlı ortaklıkları ile borsada işlemlerin gerçekleştirilmesi için kullanılacak bir elektronik alım satım sisteminin ("Sistem") işletilmesine ilişkin olarak anlaşmalı bulunduğu kuruluşlarla ilgili olarak aşağıda yer alan bilgileri veriniz:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Bu kuruluşların isim ve adresleri,</li><li>2. Kuruluş türü (birlik, anonim şirket, vb.)</li><li>3. Kuruluşun kurulduğu eyalet ve hangi yasa uyarınca kurulduğu, kuruluş tarihi.</li><li>4. İlişkinin yapısı ve kapsamına ilişkin kısa açıklama.</li><li>5. Sistemin işletilmesi ve/veya sistemin işletilmesiyle bağlantılı olarak işlemlerin gerçekleştirilmesi, raporlanması işlemlere ilişkin takas ve netleştirme işlemlerinin gerçekleştirilmesiyle ilgili sorumlulukları içeren kısa görev tanımı.</li><li>7. Esas sözleşmenin tüm değişiklikleri içeren bir örneği.</li><li>8. Mevcut kural ve yönetmeliklerin birer örneği.</li><li>9. Mevcut yöneticiler ile komite üyeleri veya benzer görevleri olan kişilerin isim ve unvanları.</li><li>10. Bu kuruluş ve organizasyonların son 1 yıl içinde başvuru sahibiyile olan ilişkilerinin kesilip kesilmediği ve ilişkinin kesilmiş olması durumunda bu durumun nedenine ilişkin kısa bir açıklama.</li></ol> <p>EKD Borsanın her iştirak ve bağlı ortaklığının son 1 yıla ilişkin konsolide edilmiş mali tablolarının birer örneği. Bu mali tabloların en az, mali tabloların yanıtıcı olmasını engellemek için gerekli dipnotları içeren bilanço ve gelir tablosundan oluşması gerekmektedir. SEC'nin başka bir düzenlemesi uyarınca yıllık mali tablolarını göndermekte olan kuruluşların ilgili kurula atıfta bulunarak durumu bildirmeleri yeterli olacaktır.</p>			

Form 1 Sayfa 3	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETİ MENKUL KIYMETLER VE BORSALAR KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 MENKUL KIYMET BORSASI OLARAK KAYDEDİLME BAŞVURUSU VE BAŞVURUDA DEĞİŞİKLİK VEYA BORSA KANUNUNUN 5.BÖLÜMÜ UYARINCA KAYITTAN MUAF TUTULMA BAŞVURUSU	DOSYALAMA TARİHİ (AAGGYY)	YALNIZCA RESMİ KULLANIM İÇİN
-------------------	---	---------------------------------	---------------------------------------

EK E Sistemin işletim şeklini aşağıdaki bilgileri içerecek şekilde tanımlayınız:

1. Sisteme erişim yolları.
2. Kotasyon ve emirlerin Sisteme girilmesi ve Sisteme girilen kotasyonların gösterilmesini düzenleyen prosedürler.
3. Sistemle bağlantılı olarak işlemlerin gerçekleştirilmesi, raporlanması işlemlere ilişkin takas ve netleştime işlemlerinin gerçekleştirilmesi konularını düzenleyen prosedürler.
4. Önerilen ücretler.
5. Sistem kurallarına uyumun sağlanmasına yönelik olarak uygulanan prosedürler.
6. Sistemin çalışma saatleri ile başvuru sahibinin Sistemin faaliyete geçmesini planladığı tarih.
7. Kullanıcı kılavuzunun bir örneği.
9. Başvuru sahibinin düzenli olarak elinde fon veya menkul kıymet bulunduracak olması durumunda bu fonlar ve menkul kıymetlerin güvenliğinin sağlanmasına yönelik olarak uygulanacak kontroller.

EK F Aşağıda yer alan konulara ilişkin formlardan oluşan bir set hazırlayınız:

1. Üyelik, katılımcılık veya abonelik başvurusu.
2. Bir üye, katılımcı veya aboneyle ilişkili bir kişi olarak onaylanma başvurusu.
3. Diğer benzer belgeler.

EK G Üye, katılımcı ve abonelerin mali sorumlulukları veya asgari sermaye yükümlülükleriyle ilgili olarak bu üye, katılımcı ve aboneler tarafından hazırlanması zorunlu olan her tür mali tablo, rapor ve anket formlarının tümünden oluşan bir seti forma ekleyiniz. EK G'de yer alacak formlara ilişkin olarak içindekiler tablosu da hazırlayınız.

EK H Menkul kıymetlerin kotasyonu ve kotasyon ücretlerinin belirlenmesi için yapılması zorunlu olan anlaşmalar dahil olmak üzere, başvuru sahibinin kotasyon başvurularına ilişkin belgelerinin tümünü içeren bir set. Başvuru sahibinin menkul kıymetleri kote etmemesi durumunda, borsada işlem görece menkul kıymetlerin belirlenmesine ilişkin kriterlerin kısa bir tanımını forma ekleyiniz. EK H'de yer alacak formlara ilişkin olarak içindekiler tablosu da hazırlayınız.

EK I Başvurusu sahibinin son mali yılına ilişkin olarak ABD genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak hazırlanmış veya yabancı başvuru sahipleri için bu ilkelerle uyumlulaştırılmış ve bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları forma ekleyiniz. Başvuru sahibinin iştiraklerinin bulunmaması halinde EK I için gerekli olan bağımsız denetimden geçmiş mali tabloların gönderilmesi yeterli olacak, EK D için gerekli olan bağımsız denetimden geçmemiş mali tabloların ayrıca gönderilmesine gerek bulunmayacaktır.

EK J Mevcut yöneticiler ile komite üyeleri veya benzer görevleri olan kişiler ile son 1 yıl içinde bu görevlerde bulunmuş kişilerin, her kişi için aşağıdaki bilgileri içeren listesini veriniz:

1. İsim.
2. Unvan.
3. Göreve başlama tarihi ve görev süresi.
4. Ana iş konusu.

Form 1 Sayfa 4	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETİ MENKUL KIYMETLER VE BORSALAR KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 MENKUL KIYMET BORSASI OLARAK KAYDEDİLME BAŞVURUSU VE BAŞVURUDA DEĞİŞİKLİK VEYA BORSA KANUNUNUN 5.BÖLÜMÜ UYARINCA KAYITTAN MUAF TUTULMA BAŞVURUSU	DOSYALAMA TARİHİ (AA/GG/YY)	YALNIZCA RESMİ KULLANIM İÇİN
<p>EK K Bu ek yalnızca aynı zamanda borsa üyesi olmayan bir veya birden fazla ortağı olan borsalar için geçerlidir. Borsanın anonim şirket olması halinde, oy kullanma hakkı sağlayan bir menkul kıymet sınıfında %5 veya daha fazla paya doğrudan sahip olan ortakların bir listesini veriniz. Borsanın komanit şirket olması durumunda komandite ve komanditer ortaklar ve tasfiye durumunda hak sahibi olacak özel ortaklar veya şirket sermayesine %5 veya daha fazla katkıda bulunmuş olan kişilerin bir listesini veriniz. Ek K'de yer alacak her kişi için aşağıdaki bilgilere yer veriniz.</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Tam isim;</li><li>2. Unvan;</li><li>3. Unvanın edinildiği tarih;</li><li>4. Yaklaşık pay sahipliği oranı;</li><li>5. İlgili kişinin menkul kıymet sahipliği, sözleşme veya diğer yollarla şirketin yönetimi veya politikalarını belirleme gücünün bulunup bulunmadığı.</li></ol> <p>EK L Borsanın üyelik koşullarını, üyelerin borsaya erişim hakkının geçici veya sürekli olarak kaldırılmasını gerektirebilecek koşulları ve bir üyenin borsaya erişim hakkının geçici veya sürekli olarak kaldırılmasına ilişkin prosedürleri tanımlayınız.</p> <p>EK M Tüm üye, katılımcı, abone ve diğer kullanıcıların aşağıdaki bilgileri içeren alfabetik listesini veriniz:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. İsim;</li><li>2. Üyelğe seçilme ya da katılımcı, abone veya bir diğer kullanıcı olarak kabul tarihi;</li><li>3. Ana iş adresi ve telefon numarası;</li><li>4. Üye, katılımcı, abone veya diğer kullanıcıların gerçek kişi olması halinde bu kişilerin ilişkili olduğu kuruluş ve ilişkinin mahiyeti (ortak, yönetici, personel vb.);</li><li>5. Üye, katılımcı, abone veya diğer kullanıcıların ana iş alanlarını tanımlayınız. Bir kişinin zamanının çoğunda yerine getirilmesiyle uğraştığı faaliyet veya işlev o kişinin ana iş alanı sayılacaktır. Bir kuruluştaki birden fazla kişinin farklı faaliyet veya işlevlerinin olması durumunda bunları tanımlayınız. Her bir faaliyet veya işlevi yerine getiren üye, katılımcı, abone veya diğer kullanıcıların sayısını belirtiniz.</li><li>6. Üyelik, katılımcılık, abonelik ve diğer erişim yollarının sınıfları.</li></ol> <p>EK N Aşağıda yer alan bilgilerin herbirine ilişkin şemalar oluşturunuz:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. İhraççının ismi ve menkul kıymetin tanımıyla birlikte, borsada işlem gören menkul kıymetler,</li><li>2. İhraççının ismi ve menkul kıymetin tanımıyla birlikte, kote edilmemiş işlem önceliklerine tabi menkul kıymetler,</li><li>3. İhraççının ismi, menkul kıymetin tanımı ve muafiyetin kaynağı (örn. 12a-6 Kuralı) ile birlikte, borsada işlem gören, Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'un 12 (a) Bölümü uyarınca kayıttan muaf tutulan menkul kıymetler</li><li>4. İhraççının ismi ve menkul kıymetin tanımıyla birlikte, borsada işlem gören diğer menkul kıymetler.</li></ol>			

Form PILOT Sayfa 1 Yürütme Sayfası	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETİ MENKUL KIYMETLER VE BORSALAR KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 BÖLÜM 1 ÖZDÜZENLEYİCİ KURULUŞLARCA İŞLETİLEN PİLOT ALIM SATIM SİSTEMLERİ İÇİN FAALİYETE GEÇME RAPORU, FAALİYETE GEÇME RAPORUNDA DEĞİŞİKLİK VE ÜÇ AYLIK RAPOR	TARİH (AA/GG/YY)	RESMİ KULLANIM İÇİN
---	--	---------------------	---------------------------

UYARI : Bu formun güncellenmemesi ve ek bilgilerin zamanında verilmemesi veya kesin belge ve kayıtların tutulmaması ya da pilot alım satım sistemlerinin idaresi için geçerli olan kanun hükümlerine uyulmaması federal menkul kıymet kanunlarına aykırı olup, idari veya ceza davalarına yol açabilecektir.  
BİLGİLERİN KASITLI OLARAK VERİLMEMESİ VEYA YANLIŞ VERİLMESİ CEZA KANUNLARINA AYKIRILIK TEŞKİL EDEBİLECEKTİR.

FAALİYETE GEÇME RAPORU  FAALİYETE GEÇME RAPORUNDA DEĞİŞİKLİK  ÜÇ AYLIK RAPOR

1. Pilot alım satım sisteminin tam adı, ana iş adresi, farklıysa posta adresi ve telefon numarası :

A. Form PILOT'u hazırlayan özdüzenleyici :  
kuruluşun adı:

C. Dosya No.

PILOT-

B. Pilot alım satım sisteminin tam adı :

D. Bu formla pilot alım satım sisteminin adının değiştirilmesi halinde önceki adını belirtiniz.  
Önceki isim :

E. Pilot alım satım sisteminin iş adresi (Posta kutusu kullanmayınız) :

F. İş telefon ve faks numarası :

(Telefon)

(Faks)

G. Bağlantı kurulacak personel :

(İsim ve Unvan)

(Telefon Numarası)

(Faks)

2. Bunun faaliyete geçme raporu olması halinde, özdüzenleyici kuruluşun pilot alım satım sisteminin işlemlerin başlamasını planladığı tarih :  
Faaliyet tarihi :

YÜRÜTME : Özdüzenleyici kuruluş, pilot alım satım sisteminin faaliyetleriyle ilgili olarak SEC tarafından açılan kamu davaları ve soruşturmalara ilişkin bildirimleri bağlantı kurulacak pilot alım satım sistemi personeline 1F ve 1G'de yer alan ana adres veya posta adresinde (farklı ise) posta veya telgraf ile teslim edilebileceğini tasdik etmektedir. Aşağıda imzası olan kişi, yemin ederek, bu formu ilgili pilot alım satım sistemi adına ve pilot alım satım sisteminin yetkiyle doldurduğunu beyan eder. Aşağıda imzası olan kişi ve pilot alım satım sistemi, tümü bu formun mütemmim cüzü olan, ekler, şemalar veya diğer bilgi ve belgeler dahil olmak üzere, bu formla verilen tüm bilgilerin doğru, güncel ve tam olduğunu temin eder.

TARİH : \_\_\_\_\_  
(AA/GG/YY)

\_\_\_\_\_  
(Başvuru sahibinin adı)

\_\_\_\_\_  
(İmza)

\_\_\_\_\_  
(Basılmış isim ve unvan)

\_\_\_\_\_  
(noter) tarafından \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ un \_\_\_\_\_ gününde teslim ve yemin edilmiştir.  
(ay) (yıl)

Görevim \_\_\_\_\_ tarihinde sona ermektedir \_\_\_\_\_ ili \_\_\_\_\_ Eyaleti.

Bu sayfa daima imza ve noter tasdiki ile tam olarak doldurulmalıdır. Gerekli yerlere noter damga veya mührü vurulacaktır.

BU ÇİZGİNİN ALTINA YAZMAYINIZ - RESMİ KULLANIM İÇİN

Form PILOT Sayfa 2	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETİ MENKUL KIYMETLER VE BORSALAR KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 BÖLÜM 1 ÖZDÜZENLEYİCİ KURULUŞLARCA İŞLETİLEN PİLOT ALIM SATIM SİSTEMLERİ İÇİN FAALİYETE GEÇME RAPORU, FAALİYETE GEÇME RAPORUNDA DEĞİŞİKLİK VE ÜÇ AYLIK RAPOR	RESMİ KULLANIM	RESMİ KULLANIM İÇİN
<p>Özdüzenleyici kuruluşun adı : _____</p> <p>Pilot alım satım sisteminin adı : _____</p> <p>Dosyalama tarihi : _____</p>			
<p>3. EK A olarak,</p> <p>a. Pilot alım satım sisteminin üye sınıflarını ve bu üyelerin pilot alım satım sistemine erişimini sağladıkları kişilerin tanımı ile pilot alım satım sistemine erişim konusunda farklı üye sınıflarına uygulanan koşulları,</p> <p>b. Pilot alım satım sistemi üyelerinin, bunun bir faaliyete başlama raporu olması halinde ise pilot alım satım sisteminde işlem yapması beklenen üyelerin bir listesini,</p> <p>forma ilave ediniz.</p> <p>4. EK B olarak,</p> <p>a. Pilot alım satım sisteminde işlem gören menkul kıymet türlerinin bir listesini (borçlanma aracı, hisse senedi, borsalara kote menkul kıymetler NasdaqNM menkul kıymetleri vb.), bunun bir faaliyete başlama raporu olması halinde ise işlem görmesi planlanan menkul kıymetlerin listesini, menkul kıymet sınıflarından herhangi birinin Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 12(a) Bölümü uyarınca kayıtlı olmaması halinde belirterek,</p> <p>b. Pilot alım satım sisteminde işlem gören menkul kıymetlerin, bunun bir faaliyete başlama raporu olması halinde ise işlem görmesi planlanan menkul kıymetlerin listesini menkul kıymetlerden herhangi birinin Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 12(a) Bölümü uyarınca kayıtlı olmaması halinde belirterek,</p> <p>forma ilave ediniz.</p> <p>5. EK C olarak, pilot alım satım sisteminin danışmanının isim, adres ve telefon numarasını forma ilave ediniz.</p> <p>6. EK D olarak, işlemlerin gerçekleştirilmesi ve takası ile netleştirilmesi dahil olmak üzere pilot alım satım sisteminin işletmesinden özdüzenleyici kuruluş adına sorumlu olacak, özdüzenleyici kuruluşun dışındaki kuruluşların isimlerini, her kuruluşun görev ve yetki tanımlarıyla birlikte forma ilave ediniz.</p> <p>7. EK E olarak,</p> <p>a) Pilot alım satım sisteminin işletilme şekli,</p> <p>b) Pilot alım satım sistemine emir girişini yöneten prosedürler,</p> <p>c) Özdüzenleyici kuruluşun pilot alım satım sistemine erişim sağlamakta kullandığı yollar,</p> <p>d) Pilot alım satım sistemi üzerinden işlemlerin gerçekleştirilmesi, raporlanması, takas ve netleştirme işlemlerinin yapılmasına ilişkin prosedürler,</p> <p>e) Üyelerin sistem kurallarına uyumunu sağlayan kurallar,</p> <p>hakkında bilgiler ile</p> <p>f) Pilot alım satım sisteminin kullanım kılavuzu ve üyelere sağlanan diğer belgelerin birer örneğini,</p> <p>g) Özdüzenleyici kuruluş ile pilot alım satım sisteminde işlem yapan üyeler arasındaki ve uygun olması halinde, sistem üyeleri ile üyelerin pilot alım satım sistemine erişim sağladığı kişiler arasındaki anlaşmaların birer örneğini,</p> <p>forma ilave ediniz.</p> <p>8. EK F olarak pilot alım satım sisteminin, sistem kapasite, bütünlük ve güvenliği ile "contingency planning" in gözden geçirilmesine ilişkin olarak geliştirilen prosedürlere ilişkin bilgileri forma ilave ediniz.</p>			
BU ÇİZGİNİN ALTINA YAZMAYINIZ - YALNIZCA RESMİ KULLANIM İÇİN			



Form PILOT Sayfa 3	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETİ MENKUL KIYMETLER VE BORSALAR KOMİSYONU WASHINGTON D.C. 20549 BÖLÜM II ÖZDÜZENLEYİCİ KURULUŞLARCA İŞLETİLEN PİLOT ALIM SATIM SİSTEMLERİ İÇİN FAALİYETE GEÇME RAPORU, FAALİYETE GEÇME RAPORUNDA DEĞİŞİKLİK VE ÜÇ AYLIK RAPOR	RESMİ KULLANIM	RESMİ KULLANIM İÇİN
--------------------------	---	-------------------	---------------------------

Özdüzenleyici kuruluşun adı : \_\_\_\_\_  
Pilot alım satım sisteminin adı : \_\_\_\_\_  
Bu raporun kapsadığı dönem : \_\_\_\_\_

9. Aşağıda yer alan menkul kıymetlerde birim ve dolar değeri cinsinden gerçekleştirilen işlem hacmini belirtiniz. 9J'den 9O'ya kadar olan maddelerde yer alan menkul kıymetler için ABD Doları cinsinden toplam takas değerini belirtiniz.

Menkul Kıymet Kategorisi	Toplam Birim İşlem Hacmi	Toplam Dolar İşlem Hacmi
A. Borsa kotunda bulunan hisse senetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
B. Nasdaq Ulusal Piyasa Menkul Kıymetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
C. Nasdaq "Small Cap" Piyasa Menkul Kıymetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
D. 1933 Tarihli Menkul Kıymetler Kanunu'nun 144 A maddesi uyarınca ihraç edilen hisse senetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
E. 9A-9D'de yer alan menkul kıymetler dışında kalan "Penny Stock"	<input type="text"/>	<input type="text"/>
F. 9A-9E'de yer almayan diğer hisse senetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
G. Haklar ve varantlar	<input type="text"/>	<input type="text"/>
H. Kayıtlı opsiyon sözleşmeleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
I. Kayıtlı olmayan opsiyon sözleşmeleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
J. Kamu menkul kıymetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
K. Belediye menkul kıymetleri	<input type="text"/>	<input type="text"/>
L. Derecelendirilmiş özel sektör borçlanma araçları	<input type="text"/>	<input type="text"/>
M. Derecelendirilmemiş özel sektör borçlanma araçları	<input type="text"/>	<input type="text"/>
N. İpoteğe dayalı menkul kıymetler	<input type="text"/>	<input type="text"/>
O. 9J-9N maddelerinde yer almayan diğer borçlanma araçları	<input type="text"/>	<input type="text"/>

10. A. Yukarıda 9F maddesinde yer alan hisse senetlerini belirtiniz :

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

B. Yukarıda 9O maddesinde yer alan borçlanma araçlarını belirtiniz :

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

BU ÇİZGİNİN ALTINA YAZMAYINIZ - RESMİ KULLANIM İÇİN

## İNTERNET ÜZERİNDEN GERÇEKLEŞTİRİLEN MENKUL KIYMET İŞLEMLERİNE İLİŞKİN ANKET SONUÇLARI

Aracı kurumların İnternet Web siteleri üzerinden müşteri emirlerini alarak İMKB'na iletmelerine ilişkin süreçlerle ilgili olarak 18.05.1999 tarihinde tüm aracı kurumlara bir anket formu ve istenen bilgi ve belge listesi gönderilmiş olup, aracı kurumlardan alınan cevaplara ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

### **I. Genel Bilgiler**

#### **A. Müşteri Emirlerini İnternet Web Sitesi Üzerinden Kabul Eden Aracı Kurumlar**

1.	Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.
2.	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
3.	Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
4.	Boyut Menkul Değerler A.Ş.
5.	Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
6.	Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.
7.	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
8.	Hak Menkul Kıymetler A.Ş.
9.	İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. <sup>23</sup>
10.	Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.
11.	Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.
12.	Riva Menkul Değerler A.Ş.
13.	Stok Menkul Değerler A.Ş.
14.	TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

---

<sup>23</sup> Bildirim tarihi olan 20.08.1999 itibariyle, İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin İnternet Web sistemi üzerinden verilen hizmetlerin deneme aşamasında bulunduğu belirtilmiştir.

## B. Müşteri Emirlerini İnternet Web Sitesi Üzerinden Kabul Eden Aracı Kurumlar

1.	Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.*
2.	Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.
3.	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.*

\*İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.'nin kendi İnternet Web siteleri de bulunmakla beraber sözkonusu aracı kurumlar bu Web siteleri üzerinden değil acentaları olan bankaların İnternet Web siteleri üzerinden emir kabul etmekte olduklarını beyan etmişlerdir.

## C. İnternet Web Siteleri Üzerinden Müşteri Emri Kabul Etmeyen Aracı Kurumlar

1.	Alfa Menkul Değerler A.Ş.
2.	Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
3.	Alternatif Menkul Kıymetler A.Ş.
4.	Ayborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.
5.	Bahar Menkul Değerler Tic. A.Ş.
6.	Bankers Trust Menkul Değerler A.Ş.
7.	Bender Menkul Değerler A.Ş.
8.	Delta Menkul Değerler A.Ş.
9.	Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
10.	Dış Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
11.	Egemen Menkul Kıymetler A.Ş.
12.	Ekinciler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
13.	Ekspres Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
14.	Entez Menkul Değerler Tic. A.Ş.
15.	Evgin Yatırım Menkul Değerler Tic. A.Ş.
16.	Finans Yatırım A.Ş.
17.	GFC General Finans Menkul Değ. A.Ş.
18.	Global Menkul Değerler A.Ş.
19.	HSBC Menkul Değerler A.Ş.
20.	İnfo Menkul Değerler A.Ş.
21.	İstanbul Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
22.	K Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
23.	Karon Menkul Kıymetler A.Ş.
24.	Kent Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
25.	Koç Menkul Değerler A.Ş.
26.	Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

27.	Merkez Menkul Değerler A.Ş.
28.	Oyak Menkul Değerler A.Ş.
29.	Park Menkul Değerler A.Ş.
30.	Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.
31.	Polen Menkul Değerler A.Ş.
32.	Prim Menkul Değerler A.Ş.
33.	Sınai Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
34.	Strateji Menkul Değerler A.Ş.
35.	Taib Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
36.	Tariş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
37.	Tekfen Menkul Kıymetler A.Ş.
38.	Tekstil Menkul Değerler A.Ş.
39.	Tektaş Menkul Değerler A.Ş.
40.	Ticaret Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
41.	Toprak Menkul Değerler A.Ş.
42.	Toros Menkul Kıymetler Tic. A.Ş.
43.	UB Ulusal Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
44.	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
45.	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
46.	Yaşar Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
47.	Yatırım Finansman A.Ş.

## II. Aracı Kurumlara Gönderilen İnternet Üzerinden Alınan Menkul Kıymet Alım Satım İşlemlerine İlişkin Formda Yer Alan Bilgiler

Aracı kurumlara gönderilen formda İnternet üzerinden yapılan işlemlere konu olan menkul kıymetler, İnternet üzerinden verilen hizmetlerin yaygınlığına ilişkin bilgiler, İnternet üzerinden alınan emirlerin İMKB'na iletilmesine ilişkin süreç ve yatırımcıların aracı kurum İnternet Web siteleri üzerinden piyasa hakkında bilgilendirilmesine ilişkin bilgilere yer verilmiş olup, İnternet üzerinden menkul kıymet alım satım emri kabul etmekte olan 17 aracı kurumdan alınan cevaplara aşağıda yer verilmektedir.

<b>1. İnternet Üzerinden Yapılan İşlemlere Konu Olan Menkul Kıymetler</b>				
<b>a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>				
	Hisse Senedi	Kamu Borçlanma Senedi	Yatırım Fonu Katılma Belgesi	Repo-Ters Repo Sözleşmeleri
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	X			
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X		X	
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	X	X	X	X
Boyut Menkul Değerler A.Ş.	X			X
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X		X	X
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X			
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	X		X	
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.				
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.	X			
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	X			X
Riva Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X
Stok Menkul Değerler A.Ş.	X			
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X			
<b>b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>				
	Hisse Senedi	Kamu Borçlanma Senedi	Yatırım Fonu Katılma Belgesi	Repo-Ters Repo Sözleşmeleri
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	X	X	X	X
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.			X	
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X

<b>2. İnternet Üzerinden Verilen Hizmetlerin Yaygınlığına İlişkin Bilgiler<sup>24</sup></b>		
<b>A. Müşteri Sayısı</b>		
<b>a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>		
	İnternet Üzerinden Emir İleten Müşteri Sayısı	Toplam Müşteri Sayısı
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	5	4,230
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	7,987	65,000
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	2,189	
Boyut Menkul Değerler A.Ş.		
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.		358
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	842	31,560
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	51	17,400
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	23	1,150
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.		
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.		
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	670	5,770
Riva Menkul Değerler A.Ş.		813
Stok Menkul Değerler A.Ş.	87 (ort. 20 aktif müşteri)	893
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	64	9,080
<b>b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>		
	İnternet Üzerinden Emir İleten Müşteri Sayısı	Toplam Müşteri Sayısı
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	13,000	56,000
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.	3,764	
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	20,000	1,644,069

<sup>24</sup> İnternet Üzerinden Verilen Hizmetlerin yaygınlığına ilişkin bilgiler TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. için Ağustos 1999, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. için Temmuz 1999, diğer aracı kurumlar içinse Nisan 1999 ayı verileri dikkate alınarak gönderilmiştir.

<b>B. Emir Sayısı</b>								
<b>a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>								
	Hisse Senedi		Kamu Borçlanma Senedi		Yatırım Fonu Katılma Belgesi		Repo-Ters Repo Sözleşmeleri	
	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	116	14.785		28				6050
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.		19,700						
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	13,977		10		259		479	
Boyut Menkul Değerler A.Ş.								
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	4,012							
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	19,187	205,732						
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	227	21,558						
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	1,125							
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.								
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.								
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	1,443	12,900						
Riva Menkul Değerler A.Ş.								
Stok Menkul Değerler A.Ş.	226	3,663						
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	220	12,943						

<b>b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>								
	Hisse Senedi		Kamu Borçlanma Senedi		Yatırım Fonu Katılma Belgesi		Repo-Ters Repo Sözleşmeleri	
	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	886	49,755						
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.					1,735	55,839		

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	9,783	185,035	1,547	42,062	17,600	317,823	2,980	267,515
---------------------------------	-------	---------	-------	--------	--------	---------	-------	---------

<b>C. Emir Tutarı (Milyar TL)</b>								
<b>a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>								
	Hisse Senedi		Kamu Borçlanma Senedi		Yatırım Fonu Katılma Belgesi		Repo-Ters Repo Sözleşmeleri	
	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	23,671	114,978		2,947,000				33,540,532
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.		51,200						
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	5,443		7		676		122	
Boyut Menkul Değerler A.Ş.								
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.								
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	5,200	207,000						
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	50	36,000						
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	882.7	1,292						
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.								
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.								
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	1,142	26,517						
Riva Menkul Değerler A.Ş.								
Stok Menkul Değerler A.Ş.	21	7,935						
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	12	47,390						

<b>b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>								
	Hisse Senedi		Kamu Borçlanma Senedi		Yatırım Fonu Katılma Belgesi		Repo-Ters Repo Sözleşmeleri	
	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam	İnternet	Toplam
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	401	159,195						
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.					821	19,064		
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	71,454		711		10,020		10,120	





### 3. İnternet Üzerinde Alınan Emirlerin İMKB'na İletilmesine İlişkin Süreç

#### A. İnternet Üzerinden Alınan Emirleri İşleme Koyan Personel Tanımı

a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar			
	Müşteri Tem. (Dealer)	Üye Tem. (Broker)	Diğer
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	X		
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	X	X	
Boyut Menkul Değerler A.Ş.	X	X	
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X		
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	X	X	
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	X		
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.	X		
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	X		
Riva Menkul Değerler A.Ş.	X		Fon Müd.
Stok Menkul Değerler A.Ş.	X	X	
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	

b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar			
	Dealer	Broker	Diğer
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	X	X	
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.			
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	

#### B. İnternet Üzerinden Alınan Emirlerin İMKB'na İletilmesine İlişkin Ortalama Süre

a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar	
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	15 sn.
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Seans esnasında girilen emirler giriş sırasında iletilmektedir.
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	10 sn.
Boyut Menkul Değerler A.Ş.	Deneme emirlerinde 2-30 sn.
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	20 sn.
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	1-5 dk.
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	8-10 sn.
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.	5 dk.
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	30 sn.- 1 dk.
Riva Menkul Değerler A.Ş.	YF, KBS, Repo-ters repo sözleşmelerinde 09.00-12.00 arasında emir alınmakta ve bu emirler en geç 30 dk. içinde yanıtlanmaktadır.
Stok Menkul Değerler A.Ş.	1 dk. (yoğunluğa göre değişebilir)
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	45 sn.

b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar	
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	5-15 dk.
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.	
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	250 milyon TL'nin üzerindeki emirler için 21 sn., 250 milyon TL'nin altındaki emirler için bir sonraki

	işgünü
--	--------

### C. Komisyon Oranlarına İlişkin Bilgiler

<b>a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>		
	İnternet	Diğer
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	%0,21-0,5	%0,21-0,5
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	%0.2	%0.2
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	%0,2+BSMV	%0,21-1
Boyut Menkul Değerler A.Ş.	%0,2-0,10	%0,2-0,10
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	0,35%	%0,2-0,5
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	Değişken ancak İnternet üzerinden daha düşük komisyon alınıyor	
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	%0.2-0.5	%0.2-0.5
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	%0,5-%0.21 (kademeli)	%0,5-%0.21 (kademeli)
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.		
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.	%0.21	%0.21
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	%0.21	%0,35-7
Riva Menkul Değerler A.Ş.	%0.2 (BSMV hariç)	%0.2-0.5 (BSMV hariç)
Stok Menkul Değerler A.Ş.	%0.21	%0,21-7 (ortalama %0,5)
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	%0,2-0,75	%0,2-0,75

<b>b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>		
	İnternet	Diğer
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	%0,21-1	%0,21-1
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.		
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	%0,2-1	%0,2-1

**D. İnternet Üzerinden Alınan Emirlerle İlişkin Olarak Tutulan Belgeler**

<b>a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>			
	Müş. Emri Fr.	Seans Takip Fr.	Diğer
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	X	X	
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.		X	
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	Aktif ve pasif emirlerin yer aldığı işlem defteri		
Boyut Menkul Değerler A.Ş.	Dijital ortamda saklanacak	Döküm alınacak	Yedekleme yapılacak
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	AS400-Elektronik İşlem Kaydı		
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.		X	
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.		X	Serverda kayıtlı veriler
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.			
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.	X	X	
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	X	X	
Riva Menkul Değerler A.Ş.	X	X	Emir iletim süresine ilişkin performans raporları
Stok Menkul Değerler A.Ş.	X	X	
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	

<b>b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>			
	Müş. Emri Fr.	Seans Takip Fr.	Diğer
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.		X	İnternet üzerinden teyit görüntüsü
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.			İşlem sonuç formu
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	İşlem sonuç formu

**E. İnternet Üzerinden Alınan Emirlerle İlişkin Bilgisayar Kayıtlarının Saklanma Süreleri**

<b>a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>	
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	5 yıl
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	5 yıl
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	Süresiz
Boyut Menkul Değerler A.Ş.	2 yıl
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Süresiz
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	Şimdiye kadar olan bütün işlem kayıtları saklanıyor
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1 yıl (muhasabe kayıtlarından bağımsız kayıtlar)
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	2 yıl
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2 yıl
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.	
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	
Riva Menkul Değerler A.Ş.	1 yıl
Stok Menkul Değerler A.Ş.	Süresiz
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Gerçekleşen ve gerçekleşmeyen tüm emirlere ilişkin bilgiler süresiz olarak saklanıyor.

<b>b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>	
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.	
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Yasal saklama süresi

Tüm aracı kurumlar, İnternet üzerinden alınan müşteri emirlerine ilişkin yedek bilgisayar kayıtlarının tutulduğunu ve İnternet üzerinden emir kabul edilmesinden önce müşterilerin hesap durumlarının kontrol edildiğini belirtmiştir.

**F. İnternet Üzerinden Müşteri Hesapların İlişkin Olarak Verilen Raporlar**

<b>a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>					
	Ekstre	Hesap Durumu	Nakit Hareketleri	Emirler	Diğer
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	X	X	X	X	
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	Gerçekleşen	
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	X	X		X	
Boyut Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X	Tüm Hesap hareketleri
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X	
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X	
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X	
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	X	X	X	X	
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X	
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.	X	X	X		
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.		X			
Riva Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X	MK Hareket Ekstresi
Stok Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X	Dinamik port. görüntüleme si
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.?	X	X	X	X	

<b>b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar</b>					
	Ekstre	Hesap Durumu	Nakit Hareketleri	Emirler	Diğer
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	X	X	X	X	Hesap piyasa değeri
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.	X	X	X		
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	X	X	

Yerli veya yabancı yatırımcıların İnternet üzerinden sunulan hizmetlere katılımını engelleyen sistemlerin, belirli bir ülkeye yönelik veya belirli bir ülkeyi dışlayan ifadelerin bulunup bulunmadığına ilişkin sorulara tüm aracı kurumlar olumsuz yanıt vermiştir. İnternet üzerinden verilen hizmetlerde belirli bir yatırımcı kategorisine hitap edilip edilmediğine ilişkin soruya ise 2 aracı kurum olumlu yanıt vermiştir.

**4. İnternet Üzerinden Yatırımcıların Bilgilendirilmesine Yönelik Olarak Verilen Hizmetler****a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar**

	Gerçek Zamanlı İMKB Fiyat Bilgileri	Araştırma Raporları	Diğer
Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	-	X	
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	-	X	
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	-	X	
Boyut Menkul Değerler A.Ş.	-	X	
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	-	X	
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	-	X	
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	-	X	Bültenler
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	X	X	İMKB Yayınları
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.	-	-	
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	-	X	
Riva Menkul Değerler A.Ş.	-	-	
Stok Menkul Değerler A.Ş.	-	-	
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.?	-	-	

**b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar**

	Gerçek Zamanlı İMKB Fiyat Bilgileri	Araştırma Raporları	Diğer
Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	-	X	
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.	-	X	Bültenler
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	-	-	



**5. İnternet Üzerinden Verilen Emirleri Takip Eden Personel Sayısı****a. Kendi İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar**

Acar Menkul Değerler Tic. A.Ş.	2
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	5
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	4
Boyut Menkul Değerler A.Ş.	2
Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	3
Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.	6
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1
Hak Menkul Kıymetler A.Ş.	3
İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2
Murad Kuran Menkul Değerler Tic. A.Ş.	
Nurol Menkul Kıymetler A.Ş.	2
Riva Menkul Değerler A.Ş.	3
Stok Menkul Değerler A.Ş.	2
TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	5

**b. Acentası Olan Bankanın İnternet Web Sitesi Üzerinden Emir Kabul Eden Aracı Kurumlar**

Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.	3 (1 dealer+1broker-yoğunluk halinde 2 dealer)
Genborsa Menkul Değerler Tic. A.Ş.	
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1