

T.C. BAŐBAKANLIK  
SERMAYE PİYASASI KURULU  
KURUMSAL YATIRIMCILAR DAİRESİ

YATIRIM DANIŞMANLIĞI  
ve  
PORTFÖY YÖNETİCİLİĞI  
FAALİYETLERİNE İLİŞKİN  
ÇEŞİTLİ ÜLKE MEVZUATLARININ  
İNCELENMESİ  
VE  
DEĞERLENDİRİLMESİ

ARAŞTIRMA RAPORU

Bülent ÖZÜTÜRK  
Uzman Yardımcısı

KASIM 1998  
ANKARA

# İÇİNDEKİLER

|   |    |
|---|----|
| İÇİNDEKİLER   | 1  |
| GİRİŞ   | 5  |
| I. BÖLÜM  | 6  |
| YATIRIM DANIŞMANLIĞI VE PORTFÖY YÖNETİCİLİĞİ FAALİYETLERİNE İLİŞKİN ÇEŞİTLİ ÜLKE MEVZUATLARI  | 6  |
| 1.1. GİRİŞ  | 6  |
| 1.2. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ MEVZUATI   | 7  |
| <b>1.2.1. Yatırım Danışmanlığının Düzenlendiği Mevzuat</b>  | 7  |
| <b>1.2.2. Yatırım Danışmanlığının Tanımı</b>  | 7  |
| 1.2.2.1. Yatırım Danışmanlığının Tanımı Dışında Bırakılan Kişi ve Kuruluşlar  | 8  |
| 1.2.2.2. Yatırım Danışmanlığı Olarak Tescil Zorunluluğundan Muaf Tutulan Kişi ve Kuruluşlar   | 9  |
| <b>1.2.3. Yatırım Danışmanlığı Hizmetinin Kapsamı</b>   | 9  |
| 1.2.3.1. Bilgi Sağlama Hizmeti  | 9  |
| 1.2.3.2. Yayın Hizmeti  | 10 |
| 1.2.3.3. Portföy Yöneticiliği Hizmeti   | 11 |
| <b>1.2.4. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç</b>   | 12 |
| 1.2.4.1. Başvuru  | 12 |
| 1.2.4.2. Tescil İşlemlerinin Süresi   | 12 |
| 1.2.4.3. Tescilin Geri Alınması veya Ertelenmesi  | 12 |
| 1.2.4.4. Federal Bazda ve Eyalet Bazında Tescil   | 13 |
| 1.2.4.5. Gerekli Bilgi ve Belgeler  | 14 |
| 1.2.4.6. Finansal Gereklilikler   | 15 |
| <b>1.2.5. Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi</b>   | 15 |
| 1.2.5.1. Müşterinin Bir Gerçek Kişi veya Yatırım Şirketinden Farklı Bir Tüzel Kişi Olması Durumunda Sözleşmede Yer Alması Gereken Asgari Hususlar | 15 |
| 1.2.5.2. Müşterinin Bir Yatırım Şirketi Olması Durumunda Sözleşmede Yer Alması Gereken Asgari Hususlar  | 17 |
| <b>1.2.6. Yatırım Danışmanlarının SEC'ye ve Müşterilerine Yapmakla Yükümlü Oldukları Bildirimler</b>  | 17 |
| <b>1.2.7. Yatırım Danışmanlarına Ödenecek Ücretlerin Tespiti</b>  | 18 |
| <b>1.2.8. Yasaklar ve Sınırlamalar</b>  | 20 |
| 1.2.8.1. Hilenin Önlenmesine Yönelik Kurallar   | 20 |
| 1.2.8.2. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Engellenmesine Yönelik Kurallar  | 20 |
| 1.2.8.3. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamla İlişkin Sınırlamalar  | 21 |
| <b>1.2.9. Yatırım Danışmanlarının Denetlemesi</b>   | 21 |
| <b>1.2.10. Ülkelerarası Uygulamalar</b>   | 22 |
| 1.3. AVRUPA BİRLİĞİ MEVZUATI  | 23 |
| <b>1.3.1. Giriş</b>   | 23 |
| <b>1.3.2. Yatırım Danışmanlığının Düzenlendiği Mevzuat</b>  | 23 |
| <b>1.3.3. Yatırım Hizmetinin Tanımı</b>   | 24 |
| <b>1.3.4. Yatırım Hizmetleri Direktifinden Muaf Tutulan Kişi ve Kuruluşlar</b>  | 26 |
| 1.3.5.1. Başvuru  | 28 |
| 1.3.5.2. Yetkilendirme İşlemlerinin Süresi  | 28 |
| 1.3.5.3. Tescilin Geri Alınması veya Ertelenmesi  | 28 |
| 1.3.5.4. Gerekli Altyapı ve Örgüt Yapısı  | 29 |
| 1.3.5.5. Finansal Gereklilikler   | 29 |
| 1.3.5.6. Yönetim İlkeleri   | 30 |
| 1.3.5.7. İşlemlerin Raporlanmasına İlişkin Yükümlülükler  | 30 |
| 1.3.5.8. Şeffaflık  | 31 |
| 1.3.5.9. Ülkelerarası Uygulamalar   | 31 |
| <b>1.3.5.9.1. Yatırım Hizmetlerinin Misafir Eden Ülkelerde Sunulmasına İlişkin Düzenlemeler</b>   | 31 |
| <b>1.3.5.9.2. Misafir Eden Ülkelerdeki Düzenlemelerin Çerçevesi</b>   | 31 |
| <b>1.3.5.9.3. Üye Ülkeler Arasında İşbirliği</b>  | 32 |
| 1.4. FRANSA MEVZUATI  | 33 |

|  |    |
|--|----|
| <b>1.4.1. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Düzenlendiği Mevzuat</b>  | 33 |
| <b>1.4.2. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Tanımı</b>  | 33 |
| 1.4.2.1. Yatırım Danışmanlığı Tanımı Dışında Bırakılan Kişi ve Kuruluşlar  | 33 |
| <b>1.4.3. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç</b>  | 34 |
| 1.4.3.1. Başvuru   | 34 |
| 1.4.3.2. Tescil İşlemlerinin Süresi  | 34 |
| 1.4.3.3. Gerekli Bilgi ve Belgeler   | 34 |
| 1.4.3.4. Finansal Gereklilikler  | 35 |
| <b>1.4.4. Yatırım Danışmanlarına ve Portföy Yöneticilerine Ödenecek Ücretlerin Tespiti</b>   | 35 |
| <b>1.4.5. Yasak ve Sınırlamalar</b>  | 35 |
| 1.4.5.1. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Engellenmesine Yönelik Kurallar   | 35 |
| 1.4.5.2. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar   | 36 |
| <b>1.4.6. Yatırım Danışmanlarının Denetlemesi</b>  | 36 |
| <b>1.4.7. Ülkelerarası Uygulamalar</b>   | 36 |
| <b>1.5. İNGİLTERE MEVZUATI</b>   | 37 |
| <b>1.5.1. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Düzenlendiği Mevzuat</b>  | 37 |
| <b>1.5.2. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Tanımı</b>  | 37 |
| 1.5.2.1. Yatırım Danışmanlığı Tanımı Dışında Bırakılan Kişi, Kuruluş ve Faaliyetler  | 38 |
| <b>1.5.3. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç</b>  | 39 |
| 1.5.3.1. Başvuru   | 39 |
| 1.5.3.2. Tescil İşlemlerinin Süresi  | 39 |
| 1.5.3.3. Gerekli Bilgi ve Belgeler   | 40 |
| 1.5.3.4. Finansal Gereklilikler  | 40 |
| <b>1.5.4. Yatırım Danışmanlarına ve Portföy Yöneticilerine Ödenecek Ücretlerin Tespiti</b>   | 40 |
| <b>1.5.5. Yasak ve Sınırlamalar</b>  | 41 |
| 1.5.5.1. Hilenin Önlenmesine Yönelik Kurallar  | 41 |
| 1.5.5.2. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Engellenmesine Yönelik Kurallar   | 41 |
| 1.5.5.3. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar   | 41 |
| <b>1.5.6. Yatırım Danışmanlarının ve Portföy Yöneticilerinin Denetlemesi</b>   | 42 |
| <b>1.5.7. Ülkelerarası Uygulamalar</b>   | 42 |
| <b>1.6. İTALYA MEVZUATI</b>  | 43 |
| <b>1.6.1. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Düzenlendiği Mevzuat</b>  | 43 |
| <b>1.6.2. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmetinin Kapsamı</b>  | 43 |
| 1.6.2.1. Yatırım Danışmanlığının Tanımı Dışında Bırakılan Kişi, Kuruluş ve Faaliyetler   | 44 |
| <b>1.6.3. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç</b>  | 44 |
| 1.6.3.1. Başvuru   | 44 |
| 1.6.3.2. Gerekli Bilgi ve Belgeler   | 45 |
| <b>1.6.4. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmetlerine İlişkin Genel Hükümler</b>   | 45 |
| 1.6.4.1. Yatırım Danışmanlığı Hizmetine Özel Hükümler  | 46 |
| 1.6.4.2. Portföy Yöneticiliği Hizmetine Özel Hükümler  | 46 |
| <b>1.6.5. Yatırım Danışmanlarına ve Portföy Yöneticilerine Ödenecek Ücretlerin Tespiti</b>   | 47 |
| <b>1.6.6. Yasak ve Sınırlamalar</b>  | 47 |
| 1.6.6.1. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar   | 47 |
| <b>1.6.7. Yatırım Danışmanlarının Denetlemesi</b>  | 47 |
| <b>1.6.8. Ülkelerarası Uygulamalar</b>   | 48 |
| <b>1.7. JAPONYA MEVZUATI</b>   | 49 |
| <b>1.7.1. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliğinin Düzenlendiği Mevzuat</b>   | 49 |
| <b>1.7.2. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Tanımı</b>  | 49 |
| 1.7.2.1. Yatırım Danışmanlığı Tanımı Dışında Bırakılan Kişi, Kuruluş ve Faaliyetler  | 49 |
| <b>1.7.3. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Veren Kuruluşların Yetkilendirilmesine İlişkin Süreç</b> | 50 |
| 1.7.3.1. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç   | 50 |
| 1.7.3.1.1. Başvuru   | 50 |
| 1.7.3.1.2. Tescil İşlemlerinin Süresi  | 50 |

|  |           |
|--|-----------|
| 1.7.3.1.3. Gerekli Bilgi ve Belgeler   | 50        |
| 1.7.3.1.4. Finansal Gereklilikler  | 50        |
| 1.7.3.1.5. Başvurunun Reddedilmesi   | 51        |
| 1.7.3.2. Portföy Yöneticiliği Hizmeti Veren Kuruluşların Yetkilendirilmesine İlişkin Süreç                                 | 51        |
| 1.7.3.2.1. Başvuru   | 51        |
| 1.7.3.2.2. Tescil İşlemlerinin Süresi  | 51        |
| 1.7.3.2.3. Gerekli Bilgi ve Belgeler   | 51        |
| 1.7.3.2.4. Finansal Gereklilikler  | 52        |
| <b>1.7.4. Yatırım Danışmanlarının ve Portföy Yöneticilerinin Müşterilerine Yapmakla Yükümlü Oldukları Bildirimler</b>      | <b>52</b> |
| <b>1.7.5. Yatırım Danışmanlarına /Portföy Yöneticilerine Ödenecek Ücretlerin Tespiti</b>                                   | <b>52</b> |
| <b>1.7.6. Yasaklar ve Sınırlamalar</b>   | <b>53</b> |
| 1.7.6.1. Hilenin Önlenmesine Yönelik Kurallar  | 53        |
| 1.7.6.2. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Engellenmesine Yönelik Kurallar   | 53        |
| 1.7.6.3. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar | 53        |
| <b>1.7.7. Yatırım Danışmanlarının ve Portföy Yöneticilerinin Denetlemesi</b>   | <b>54</b> |
| <b>1.7.8. Ülkelerarası Uygulamalar</b>   | <b>54</b> |
| <b>1.8. HONG KONG MEVZUATI</b>   | <b>55</b> |
| <b>1.8.1. Yatırım Danışmanlarının Düzenlendiği Mevzuat</b>   | <b>55</b> |
| <b>1.8.2. Yatırım Danışmanlığının Tanımı</b>   | <b>55</b> |
| 1.8.2.1. Yatırım Danışmanlığı Tanımı Dışında Bırakılan Kişi, Kuruluş ve Faaliyetler  | 55        |
| <b>1.8.3. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç</b>                    | <b>56</b> |
| 1.8.3.1. Başvuru   | 56        |
| 1.8.3.2. Tescil İşlemlerinin Süresi  | 56        |
| 1.8.3.3. Sağlanması Gerekli Koşullar   | 56        |
| <b>1.8.4. Finansal Gereklilikler</b>   | <b>56</b> |
| <b>1.8.5. Yatırım Danışmanlarına Ödenecek Ücretlerin Tespiti</b>   | <b>56</b> |
| <b>1.8.6. Yasaklar ve Sınırlamalar</b>   | <b>57</b> |
| 1.8.6.1. Hilenin Önlenmesine Yönelik Kurallar  | 57        |
| 1.8.6.2. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Engellenmesine Yönelik Kurallar   | 57        |
| 1.8.6.3. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar                         | 57        |
| <b>1.8.7. Yatırım Danışmanlarının Denetlemesi</b>  | <b>57</b> |
| <b>1.8.8. Ülkelerarası Uygulamalar</b>   | <b>57</b> |
| <b>II. BÖLÜM</b>   | <b>58</b> |
| <b>ÜLKE MEVZUATLARININ GENEL OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ</b>  | <b>58</b> |
| 2.1. KAVRAMSAL BOYUT   | 58        |
| 2.2. TESCİL ŞARTLARINDAKİ VE ÖRGÜTLENME YAPILARINDAKİ FARKLILIKLAR   | 59        |
| 2.3. UZMAN PERSONELİN NİTELİĞİ   | 59        |
| 2.4. İLAN VE REKLAM STANDARTLARI   | 60        |
| 2.5. KİTLE İLETİŞİM ARAÇLARI VASİTASIYLA VERİLEN YATIRIM TAVSİYELERİ   | 60        |
| 2.6. SÖZLEŞMELER   | 60        |
| 2.7. SUNULAN HİZMETLER KARŞILIĞINDA ALINAN ÜCRETLER  | 60        |
| <b>EK: TÜRKİYE MEVZUATI</b>  | <b>62</b> |
| <b>KAYNAKÇA</b>  | <b>68</b> |

## GİRİŞ

Yatırım genel olarak sermaye ve/veya servet birikimine ilave yapmak amacıyla gerçekleştirilen her türlü faaliyet olarak tanımlanabilir<sup>1</sup>. Portföy ise servetin oluşturulma şeklidir. Bu şekil; nakit, altın, döviz, mevduat, sermaye piyasası araçları veya gayrimenkul olarak oluşturulabilir.

Yatırım danışmanlığı/portföy yöneticiliği<sup>2</sup> ise portföy tanımı içinde yer alan varlıkların yatırımcının veya yöneticinin belirleyeceği risk-getiri tercihi doğrultusunda yönlendirilmesi veya yönetilmesi olarak açıklanabilir.

Raporun konusu, portföy yöneticiliği/yatırım danışmanlığı faaliyetlerine ilişkin çeşitli ülke düzenlemelerini kapsamaktadır. Hazırlanma amacı ise Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetlerine ilişkin bölümlerinin geliştirilmesine yönelik olarak yapılacak düzenlemelere bir alt yapı çalışması oluşturmaktır.

Bu kapsamda, çalışmanın ilk bölümünde, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerine ilişkin çeşitli ülke uygulamaları hakkında bilgi verilecek, ikinci bölümde ise ülke uygulamalarında özellik gösteren konuların genel bir değerlendirilmesi yapılacaktır.

Çalışmada çok sık kullanılması nedeniyle yatırım danışmanlığı ve yatırım danışmanı için YD, portföy yöneticiliği ve portföy yöneticileri için PY kısaltmaları kullanılmaktadır.

---

<sup>1</sup> Orhan MORGİL, Büyük Ekonomi Ansiklopedisi, Sabah Yayınları, s.509

<sup>2</sup> Mevzuatımızda her ne kadar yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği farklı faaliyetler olarak tanımlanıp, ayrı Tebliğlerde düzenlense de raporun ilerleyen bölümlerinde de açıklanacağı üzere söz konusu kavramların birbirine yakın anlamlar içermesi nedeniyle her iki kavram bir arada kullanılmıştır.

# I. BÖLÜM

## YATIRIM DANIŞMANLIĞI VE PORTFÖY YÖNETİCİLİĞİ FAALİYETLERİNE İLİŞKİN ÇEŞİTLİ ÜLKE MEVZUATLARI

### 1.1.GİRİŞ

Çalışmada yer verilen ülke mevzuatları;

- Amerika Birleşik Devletleri Mevzuatı,
- Avrupa Birliği Mevzuatı,
- Fransa Mevzuatı,
- İngiltere Mevzuatı,
- İtalya Mevzuatı,
- Japonya Mevzuatı ve
- Hong Kong Mevzuatı'dır.

Ülkelerin seçiminde, ülkelerde YD ve/veya PY faaliyetlerine ilişkin özel düzenlemelerin bulunmasına dikkat edilmiş, bu konularda herhangi özel bir düzenlemesi olmayan İsviçre, Almanya, Arjantin, Şili vb. ülkelere çalışmada yer verilmemiştir. İncelemenin sistematığı ise aşağıdaki ana başlıklar altında düzenlenmiştir.

- Faaliyetlerin düzenlendiği mevzuat,
- Faaliyetlerin tanımı,
- Faaliyetlerin tanımı dışında bırakılan veya tescil zorunluluğundan muaf tutulan kişi, kuruluş ve faaliyetler,
- Tescil işlemlerine ilişkin süreç,
- Hizmetlerin sunulması karşılığında ödenecek ücretler,
- Yasak ve sınırlamalar,
- YD'nin ve PY'nin denetlemesi,
- Ülkelerarası uygulamalar.

## 1.2. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ MEVZUATI

### 1.2.1. Yatırım Danışmanlığının Düzenlendiği Mevzuat

ABD'de YD şirketlerine ilişkin temel kurallar 1940 Tarihli Yatırım Danışmanları Yasası'nda (Investment Advisers Act of 1940) (Bu alt bölüm için Yasa) ve 1996 Tarihli Ulusal Menkul Kıymetler Piyasalarını Geliştirme Yasası'nın 3. Bölümünde Yer Alan Yatırım Danışmanları Denetim Koordinasyonu Yasası'nda (National Securities Markets Improvement Act of 1996, Title III Investment Advisers Supervision Coordination Act) düzenlenmiştir.

### 1.2.2. Yatırım Danışmanlığının Tanımı

Yasaya göre YD; bir bedel karşılığında, başkalarına doğrudan veya yayınlara ve yazılar aracılığıyla, menkul kıymetlerin değeri veya menkul kıymetlere yatırım yapma, satın alma veya satma konusunda danışmanlık hizmeti veren veya asıl faaliyet alanının bir parçası olarak menkul kıymetler hakkında analiz yapan ya da rapor yayımlayan kişilerdir. Düzenleyici ve denetleyici kuruluş ise SEC (Securities and Exchange Commission) 'dir.

Tanımı oluşturan unsurlardan, "*asıl faaliyet alanı*" ifadesini daha detaylı olarak açıklamakta fayda vardır. SEC kişilerin YD faaliyetinin asıl faaliyet alanı olarak belirlenmesinde şu ölçütleri baz almaktadır;

- a) Kişinin kendisini YD ya da yatırım tavsiyesi veren bir kişi olarak tanıtmaması,
- b) Yatırım tavsiyesi verme işinden para kazanmakta olması veya müşterisinin tavsiyelerine uyması halinde ondan bir ücret talep etmesi,
- c) Başkalarına belirli menkul kıymet veya menkul kıymet grupları hakkında yaptığı analiz sonuçlarını dönemsel olarak, doğrudan, yazılı metinler halinde veya basın yoluyla sunuyor olması<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> YD müşterisine, portföyünün belirli bir bölümünü hisse senetleri, kamu borçlanma senetleri, yatırım fonları veya hayat sigortası poliçelerine yatırmamasını tavsiye etmesi YD faaliyetine girerken, portföylerine söz konusu araçları dahil etmeleri konusunda verecekleri genel bir tavsiye bu faaliyetin dışında tutulmuştur. LOSS L., *Fundamentals of Securities Regulation*, Little, Brown & Company Limited, 1983, s.737.

### 1.2.2.1. Yatırım Danışmanlığının Tanımı Dışında Bırakılan Kişi ve Kuruluşlar

Aşağıda sayılan gerçek ve tüzel kişiler YD tanımının dışında bırakılmıştır.

- a) Bankalar ile 1956 tarihli Banka Holding Şirketi Yasası'nda tanımlanan ve yatırım şirketi olmayan banka holding şirketleri,
- b) Mesleğini icra ederken tesadüfi olarak yatırım tavsiyesi veren avukat, muhasebeci, mühendis ya da öğretim elemanları,
- c) Mesleğini icra ederken tesadüfi olarak yatırım tavsiyesi veren ve bu tavsiye karşılığında herhangi bir ücret almayan komisyoncu ve tacirler (=broker ve dealerlar),
- d) Genel ve sürekli olarak yayımı yapılan gazete veya dergilerle iktisadi ve mali konuları içeren yayınların sahibi kişi ve kuruluşlar<sup>4</sup>,
- e) ABD'nin ihraç ettiği veya garantisi altındaki menkul kıymetler ile ABD Hazine Müsteşarlığı'nca belirlenen, ABD'nin doğrudan veya dolaylı mali hakkının olduğu ortaklıklar tarafından ihraç veya garanti edilen menkul kıymetler hakkında yatırım tavsiyesi veren, analiz yapan ya da rapor yayımlayan kişi ve kuruluşlar,
- f) Yukarıdaki kişilerin arasında yer almamasına rağmen SEC tebliğleri ile muafiyet kapsamına alınan kişi ve kuruluşlar,
- g) Kamu kurum ve kuruluşları ile bunların çalışanları.

---

<sup>4</sup> Muafiyetin geniş yorumlamalara yol açmaması için ABD Yüksek Mahkemesi aldığı bir kararla söz konusu kişi ve kuruluşların bu muafiyetten yararlanabilmesi için, yayının şu 3 şartı sağlamasına hükmetmiştir.

- a) Yayındaki öneriler belli bir müşteri grubunun veya portföyün ihtiyaçlarına yönelik olmamalıdır.
- b) Yayın tarafsız ve dürüst olmalıdır. Bunun anlamı, önerilerin bazı kişiler tarafından bazı menkul kıymetlerin satışını artırmaya yönelik promosyon veya reklam niteliğinde yapılmamasıdır.
- c) Yayın, piyasanın zaman zaman oluşan arızı hareketlerine veya piyasayı etkileyen arızı durumlara yönelik olmamalı, genel nitelikte ve düzenli olmalıdır.

ÖZÇAM Mustafa, *Gazete, Dergi, Televizyon ve İnternet gibi Yayın Araçlarında Çıkan Yatırım Yorum ve Önerilerinin Yatırım Danışmanlığı Açısından Değerlendirilmesi*, Sermaye Piyasası Kurulu, Görüş-Öneri Raporu, 1998. s.7

Daha detaylı bilgi için bakınız; RATNER L. David, HAZEN T. Lee, *Securities Regulation Cases & Materials*, 5. Edition, West Publishing Co., 1996. *Lowe v. SEC 472 U.S. 181 (1985)*, s.915



### **1.2.2.2. Yatırım Danışmanlığı Olarak Tescil Zorunluluğundan Muaf Tutulan Kişi ve Kuruluşlar**

Yasa'daki tanıma girmesine rağmen, tescil zorunluluğundan muaf tutulan YD ise;

- a) Kamuya kendini YD olarak tanıtmayan, herhangi bir yatırım şirketine YD hizmeti vermeyen ve son bir yıllık dönem süresince müşteri sayısı 15'i aşmayan,
- b) Müşterilerinin tamamı yatırım danışmanının merkezinin bulunduğu eyalette yerleşik kişiler olan ve herhangi bir ulusal menkul kıymet borsasına kote olmuş veya kotasyon dışı alım satım imtiyazları tanınmış menkul kıymetler hakkında analiz veya rapor yayımlamayan veya tavsiyede bulunmayan ve
- c) Tek müşterileri sigorta şirketleri olan YD'dir.

### **1.2.3. Yatırım Danışmanlığı Hizmetinin Kapsamı**

#### **1.2.3.1. Bilgi Sağlama Hizmeti**

- a) Portföy Değerleme Hizmeti;

Bu hizmetten genellikle portföylerinin değerlerinde sürekli değişimler meydana gelen kurumsal yatırımcılarla büyük portföyleri olan bireysel yatırımcılar faydalanır. Portföy değerinin Dow-Jones veya Standart & Poor's 500 gibi endekslerle karşılaştırılması, portföyde bulunan varlıkların dönemsel getirilerinin, gerçekleşen değer artış ve azalışlarının hesaplanması bu hizmetin kapsamına girer.

- b) Değerlendirme Hizmeti;

Emeklilik fonları ve benzeri kurumsal yatırımcılara sunulan bu hizmetin kapsamında ise portföy oluşturmak, portföy performansını ölçmek, portföye çeşitli varlıkların dahil edilmesi ve portföyden çıkarılması sırasında portföyde meydana getirilecek değişiklikler için en uygun zamanı, risk ve portföy çeşitlendirmesini belirlemek yer almaktadır.

c) Veri Tabanı Hizmeti;

Genellikle üniversiteler ve diğer kamu kurumları tarafından yararlanılan veri tabanı hizmeti, kullanıcılarının araştırmalarına sermaye piyasası araçları ile ilgili her türlü verileri sağlamaya yönelik bir hizmettir. Veri tabanında, menkul kıymetlerin fiyatları, temettü ve faiz ödemeleri, şirketlerin kredi değerlilikleri, mali analiz oranları ve buna benzer bilgilere yer verilmektedir.

### 1.2.3.2. Yayın Hizmeti

a) Dönemsel Olarak Gönderilen Bilgilendirme Broşürleri;

Gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcılara yönelik olarak sunulan bu hizmette, ulaşılması zor piyasa verileri hakkında bilgi verilir. Bu broşürlerde, aynı zamanda halka ilk kez arz edilecek menkul kıymetler, araştırma raporları özetleri, şirketlerin ve sektörlerin genel değerlendirilmeleri, temettü ve faiz ödemeleri gibi konulara da yer verilir.

b) Haber Hattı;

Haber hattı hizmetinde ise, piyasa haberleri ve sermaye piyasalarına ilişkin araştırma sonuçları yer almaktadır. Kaynağı aracılık faaliyetlerini yürüten kişi ve kuruluşlar olan bilgiler, merkez ofis tarafından satış ofisleri ve danışman temsilcileri aracılığı ile müşterilere iletilir.

c) Özel Araştırma Raporları;

Özel araştırma raporlarında pek çok sektör ve bu sektörlerde yer alan şirketler hakkında detaylı bilgiler bulunmaktadır. Bu raporlarda mali tablolara ilişkin bilgiler, temel ve teknik analiz bilgileri, yeni gelişmekte olan finansal ürünler ve hizmetler ile bu ürün ve hizmetlere olan potansiyel talebi içeren bilgiler de mevcuttur.

d) Küçük Yatırımcılara Yönelik Dergiler;

Genellikle bireysel yatırımcılar için hazırlanan bu dergilerde sektörler ve şirketlerle ilgili hakkındaki haberlere yer verilir. Bu dergilere Forbes örnek olarak gösterilebilir.

e) Yatırım Seminerleri;

Gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcılara sermaye piyasaları ile ilgili özel olarak seçilen konularda seminerler verilmesini kapsar.

### 1.2.3.3. Portföy Yöneticiliği Hizmeti

PY hizmeti temelde iki bölüme ele alınabilir. İlk bölüm, bilgi sağlama hizmeti kapsamında sunulan değerlendirme hizmeti sırasında belirlenen yatırım tavsiyelerinin yatırım kararına dönüştürülmesidir. Bu hizmetin sunulması ancak, yatırımcıların alım satım aracılık işlemlerinde YD'nın yetkilendirmesi halinde söz konusudur. YD'nın alım satım aracılık yetki belgesi varsa, alım satım işlemini kendisi gerçekleştirir. Şirket bu yetki belgesine sahip değilse işlemi, ya kendisinin ya da müşterinin belirleyeceği şirket aracılığı ile gerçekleştirir.

İkinci bölüm ise; menkul kıymetlerin saklama hizmetlerinden, temettü ve faizlerinin tahsil edilmesine, vekaleten oy kullanmadan ihraççı ve düzenleyici otoritelerle her türlü iletişimin kurulmasına kadar pek çok faaliyeti içerebilmektedir. Bu hizmet daha çok kurumsal yatırımcılara sunulur ve bizzat şirketin yönetimi ile ilgilidir<sup>5</sup>. Bu hizmet kapsamına;

- a) İzahname, vekaleten oy kullanmaya yönelik sözleşmeler düzenleme ve pay sahiplerine sunulacak faaliyet raporlarını hazırlama,
- b) Genel kurul ve yönetim kurulu toplantılarını organize etme,
- c) Menkul kıymetlerin ihracı, temettü ve faiz ödemeleri ile ilgili prosedürleri yerine getirme,
- d) İş yeri mekanını düzenleme, çalışanların maaş ve tazminat ödemeleri ile ilgili prosedürleri yerine getirme,
- e) Muhasebe ve denetim hizmetlerine aracılık hizmeti sunma gibi faaliyetler gimektedir.

---

<sup>5</sup> Yatırım danışmanlarının bu hizmetini reklam ajanslarının yaptıkları işleve benzetmek mümkündür. Bilindiği gibi reklam ajansları, yazılı ve görsel reklamlardan, matbacılık ve reproduksiyona, grafik-animasyondan, halkla ilişkilere kadar her türlü tanıtım faaliyetini organize eden kuruluşlardır. Amaç, tüm işlerin uzman kişilerce ve bir bütünlük içinde yerine getirilmesidir.

#### **1.2.4. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç**

##### **1.2.4.1.Başvuru**

YD olarak faaliyet göstermek isteyen yerli veya yabancı kişi veya kuruluşlar, ADV Formu olarak adlandırılan formu doldurmak suretiyle SEC'ye tescil talebiyle başvururlar<sup>6</sup>. Tüm başvurularda 150 ABD Doları tescil ücreti alınır. Tescil olan danışmanlar başvuru ücretinin dışında, her yıl, yönettikleri portföy büyüklüğüne göre tutarı 300 ile 7.000 ABD Doları arasında değişen bir ücreti *YD sınav programında kullanılmak üzere SEC'ye yatırmaktadırlar*<sup>7</sup>.

##### **1.2.4.2.Tescil İşlemlerinin Süresi**

Başvuru, ADV Formu olarak adlandırılan bir başvuru formunun doldurulmasını izleyen 45 gün içinde sonuçlandırılır. ABD vatandaşı olmayan kişilerin YD tescil başvurusu için de inceleme süresi hemen hemen aynıdır.

##### **1.2.4.3.Tescilin Geri Alınması veya Ertelenmesi**

Tescil aşağıda sıralanan durumların ortaya çıkması durumunda geri alınabilir ya da ertelenebilir;

- a) SEC'ye tescil için yapılan başvuruda, formlarda veya başvuru ekinde verilen belgelerde ya da başvurunun değerlendirildiği sırada SEC'nin önüne gelen herhangi bir belgede YD'nın ya da yanında çalışan kişilerin kasıtlı olarak yanlış ya da yanıltıcı bilgi vermeleri veya başvuru sırasında bildirmeleri gereken bir hususu gizlemeleri ya da eksik bildirmeleri,

---

<sup>6</sup> 08.07.1997 tarihi itibarıyla SEC'ye tescil olmuş yatırım danışmanlarının sayısı 23.350'dir.

<sup>7</sup> ABD'nde de birçok eyalet menkul kıymet işleriyle uğraşan uzman personele (securities professionals) yetki vermeden önce belirli sınavları geçmesini şart koymaktadır. Sınavlar NASD (National Association of Securities Dealers) tarafından idare edilmektedir.

Bu sınavlardan YD ile ilgili olanı "Standart Yatırım Danışmanları Hukuku Sınavı"dır. Sınav, adayın eyalet ve federal yasaları ile YD ile onların temsilcilerine uygulanabilir düzenlemeleri ve yatırım uzmanlarının ahlaki olmayan iş uygulamaları hakkında bilgi düzeylerini test etmeyi amaçlamaktadır.

- b) SEC'ye tescil için başvurmadan önceki on yıllık dönemde veya bu tarihten sonra başvuru sahiplerinin hakkındaki birtakım konularda hüküm olması<sup>8</sup>,
- c) YD, yüklenici, komisyoncu veya tacir, yatırım şirketi, banka veya sigorta şirketi çalışanı veya menkul kıymet ticareti işiyle uğraşan biri olarak faaliyetlerinin geçici veya sürekli olarak durdurulmuş olması,
- d) 1933 Tarihli Menkul Kıymetler Yasası'ndaki ve 1934 Tarihli Menkul Kıymetler Borsaları Yasası'ndaki hükümleri ihlal edenler.

#### 1.2.4.4.Federal Bazda ve Eyalet Bazında Tescil

Tescil konusunda bir başka düzenleme ise 1996 Tarihli Ulusal Menkul Kıymetler Piyasalarını Geliştirme Yasası'nın 3. Bölümünde Yer Alan ve 08.07.1997 tarihinde yürürlüğe giren Yatırım Danışmanları Denetim Koordinasyonu Yasası ile getirilmiştir. Bu düzenlemede tescil sisteminde ikili bir ayrıma gidilerek eyalet bazında ve federal bazda tescil düzenlenmiştir. Aşağıda yer alan kişi ve kuruluşlara federal bazda tescil olma şartı getirilmiştir. Bu kişi ve kuruluşlar;

- a) Yönettikleri menkul kıymet portföyü<sup>9</sup> sürekli olarak 25 milyon ABD Dolarının üzerinde olan kişi ve kuruluşlar,
- b) Ülke çapında tanınan derecelendirme kuruluşları,
- c) Emeklilik planlarının danışmanları,
- d) Eyalet çapında tescil şartı aranan YD şirketlerinin ortakları.

---

<sup>8</sup>Bu hükümler;

- a) Herhangi bir menkul kıymetin alım satımını konu alan yalan bildirimlerde bulunmak, yanlış raporlar yayınlamak, rüşvet almak, mala veya cana kastetmek, haneye tecavüzde bulunmak ya da söz konusu suç unsuru teşkil eden fiilleri gerçekleştirmek için başkalarıyla anlaşma içinde bulunmak,
- b) Komisyoncu, aracı kurum, yatırım danışmanı, banka sigorta şirketi, saklayıcı kuruluş ile Mal Borsası Yasası kapsamındaki kişi ve kuruluşların faaliyetlerini yerine getirirken suç işlemeleri,
- c) ABD Anayasası'ndaki bazı maddelerde (152,1341,1342, 1343 vb. gibi) (veya yabancı ülke kanunlarında bu suçlara karşılık gelen) suç unsuru olarak belirtilen fiiliyatlarda bulunmuş olmak,
- d) Hırsızlık, soygunculuk gasp, şantaj, sahte evrak düzenleme, kalpazanlık, dolandırıcılık, ihtilas ve zimmet işlerine karışmış olmak.

<sup>9</sup> Menkul kıymet portföyü kavramı, portföyün en az %50'si menkul kıymetlerden oluşan portföyler için kullanılır. Nakit ve nakde yakın varlıklar da menkul kıymet olarak değerlendirilir.

#### 1.2.4.5.Gerekli Bilgi ve Belgeler

SEC'ye YD olarak tescil olmak isteyenlerden iki bölümden oluşan ADV Formu'nu<sup>10</sup> doldurmaları istenir. ADV Formu'nun ilk bölümünde;

- a) Başvuru sahibinin adı, adresi, gerçek veya tüzel kişi olarak kurulduğunu belirtilen açıklamalar ile YD'nın yanında çalışacak kişilere ilişkin bilgiler,
- b) YD ve YD'nın yanında çalışacak personelin belli suçlarla ilgili olarak haklarında yasal işlem yapıp yapılmadığına ilişkin bilgiler,
- c) YD ve YD'nın yanında çalışacak personelin müşterileri adına PY hizmeti verip vermediğine ve veriliyorsa yönetilen portföyün büyüklüğüne ilişkin bilgiler,
- d) Son bir yıl içinde YD'nın yanında çalışan personel ile hizmet sunulan müşteri sayısına ilişkin bilgiler.

ADV Formu'nun ikinci bölümünde ise;

- a) Müşterilere sunulacak YD hizmetlerinin türleri,
- b) Çeşitli hizmetlerden alınacak ücretler ile alınacak ücretlerin ölçütü,
- c) YD hizmeti verilecek müşteri ve menkul kıymet türleri,
- d) YD'nın kullanacağı analiz yöntemleri, bilgi kaynakları ve izlediği yatırım stratejileri,
- e) YD'nın yanında çalışan personel için aranan eğitim ve tecrübe standartları ile hali hazırda çalışan personelin eğitim ve deneyim durumu,
- f) YD'nın mali sektördeki diğer faaliyetleri ve üyesi olduğu birlikler,
- g) Müşterilerine alım satıma aracılık hizmeti verilip verilmediği,
- h) Müşterilere sunulacak raporların dönemleri.

---

<sup>10</sup> YD yetki belgelerini iptal ettirmek isteyen yatırım danışmanları ise bu taleplerinin yerine getirilmesi için ADV-W Formu olarak adlandırılan bir form doldurmakla yükümlüdürler.

#### **1.2.4.6.Finansal Gereklilikler**

Sermaye yeterliliği konusunda özel bir yükümlülük yoktur. Bu konuda aranan tek şart müşteri portföyündeki varlıkları saklama yetkisine sahip ve/veya müşterilerinden belirli bir miktarın üzerinde danışmanlık ücretini peşin olarak tahsil eden YD mali tablolarının bağımsız denetimden geçirilmiş olmasıdır.

#### **1.2.5.Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi**

Yasa'da YD sözleşmesinin asıl konusu bir kişiye yatırım tavsiyesi veya o kişinin portföyüne ilişkin alım satım kararı vermektir.

Düzenlenecek sözleşmelerde, danışmana müşterinin danışmanın tavsiyelerine uyarak elde edeceği kazancın belli bir yüzdesini ödenmesine ilişkin hükmün konulması yasaklanırken, YD'nın bir şirket olarak örgütlenmesi durumunda ortaklık yapısındaki bir değişikliğin makul bir zaman içinde müşteriye iletilmesine ilişkin bir hükmün yer alması zorunludur.

Sözleşmede yer alacak asgari hususlar, müşterinin bir yatırım şirketi (yatırım fonu, yatırım ortaklığı, vb.) olup olmamasına göre farklılık gösterir.

#### **1.2.5.1. Müşterinin Bir Gerçek Kişi veya Yatırım Şirketinden Farklı Bir Tüzel Kişi Olması Durumunda Sözleşmede Yer Alması Gereken Asgari Hususlar**

##### **a) Danışmanlık yetkisinin kapsamı;**

Bu başlık altında danışmanın yatırım tavsiyesinin yanı sıra yatırım kararını da vermeye yetkili olup olmadığı açıklığa kavuşturulur. Danışmanın sadece tavsiye vermekle yetkilendirildiği durumda danışmanın yatırım tavsiyelerini ne şekilde müşteriye ileteceğine ilişkin bilgilerle, yatırım kararını alma yetkisinin danışmana verilmesi durumunda, aracı kuruluşun kim tarafından seçileceğine ilişkin açıklamalar da yer alır.

b) Danışman tarafından sunulacak hizmetlerde danışmanın özen borcunun standartları,

c) İşlem süreçleri;

Tavsiye ve yatırım kararlarının nasıl iletileceği ve nasıl sonuçlandırılacağı, aracı kuruluş ve saklama kuruluşlarında ne gibi işlemler yapılacağı ve tüm bu işlemler hakkındaki bilgilerin müşteriye nasıl ulaştırılacağı konusundaki açıklamalar bu madde altında belirtilir.

d) Danışmana iletilecek bilgiler;

Müşterinin gerek kendi gerekse saklama kuruluşu aracılığı ile danışmanın ihtiyacı duyduğu bilgilere ulaşmasını sağlamakla yükümlü olduğuna ilişkin bir hükme yer verilmesi zorunludur.

e) Gizlilik ilkesi;

Müşteri ile danışman arasında geçen her türlü bilgi alış verişinin gizli tutulacağına ve yasal yollardan talep edilmediği takdirde deşifre edilmeyeceğine ilişkin bir hükümdür.

f) Diğer müşterilere sunulacak hizmetler;

Danışmanın farklı yatırım tercihleri ve sınırlamaları olan başka müşterilerine de hizmet verebileceği ve bu müşterilerinin portföylerinin yönetimi sırasında olabildiğince eşit ve adil davranışlar sergileyeceğine ilişkin bir hükümdür. Yine bu madde altında danışmanın makul olmayan, portföyün getirisine bir fayda sağlamayan yatırım kararlarını vermeye zorunlu olmadığına ilişkin bir hüküm de yer alır.

g) Danışmanın hizmetleri karşılığında alacağı ücret ve bunun hesaplanma şekli,

Sözleşme ekindeki ücret tarifesine göre belirlenen ücretlerde meydana getirilecek değişiklikler ancak, 30 gün öncesinden yazılı olarak müşteriye bildirilmek kaydıyla uygulanabilir. Ücretlerle ilgili detaylı bilgilere **1.2.7.** başlık altında yer verilmektedir.



- h) Danışmanın müşteri yararı için içerden bilgi almak ve kullanmak gibi işlemlerde bulunmayacağını vurgulayan bir ifade,
- i) Portföydeki varlıkları değerlendirme ilkeleri,
- j) Yatırım amaçları ve portföy sınırlamaları.

#### **1.2.5.2. Müşterinin Bir Yatırım Şirketi Olması Durumunda Sözleşmede Yer Alması Gereken Asgari Hususlar**

Müşterinin bir yatırım şirketi olması durumunda sözleşmede yukarıda sayılan asgari hususların yanı sıra aşağıdaki asgari hususlara da yer verilir.

- a) Yatırım şirketinin danışmana, sahip olduğu menkul kıymetler ve mevcut fonları konularında sürekli olarak bilgi vereceğine ilişkin hüküm,
- b) Danışmanın sunacağı tavsiyeler,

YD, yatırım şirketinin yönetim kuruluna bağlı olarak çalışır ve yatırım şirketinin tüm faaliyetlerini yönetir ve denetler. Yatırım şirketinin ihtiyacını duyduğu her türlü istatistiksel bilgi ile şirket portföyüne alınacak veya şirket portföyünden satılacak menkul kıymetlerle ilgili tüm bilgileri temin eder.

#### **1.2.6. Yatırım Danışmanlarının SEC'ye ve Müşterilerine Yapmakla Yükümlü Oldukları Bildirimler**

YD, "Broşür Kuralı" uyarınca mevcut ya da potansiyel müşterilerine sunmak için ADV Formu'nun ikinci bölümündeki bilgileri içeren bir broşür hazırlarlar. Bu broşür, YD sözleşmesi imzalanmadan en az 2 gün önce müşteriye sunulmalıdır. Söz konusu broşür mevcut müşterileri bilgilendirme amacıyla ücretsiz olarak her yıl müşterilere gönderilir.

YD SEC'ye S Formu olarak adlandırılan bir formu düzenleyerek bildirimde bulunmakla yükümlüdürler. Temel amacı YD'na ilişkin bilgilerin güncelleştirilmesini sağlamak olan bu bildirimde YD'nın müşteri portföyünü yönetme yetkisinin bulunup

bulunmadığı, müşterilerine broşür gönderip göndermediği gibi bilgiler yer alır. Belirli şartları taşıyan danışmanların S Formu ekine bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarının konulması gerekmektedir. Bu bildirim mali yılın bitiminden itibaren en geç 3 ay içinde yapılmalıdır.

YD'nın yukarıda sayılan bildirimlerinin yanı sıra hizmet sunulan her müşteri portföyü bağımsız bir denetçi tarafından, danışmana önceden haber verilmeksizin denetlenir ve sonucu hakkında bağımsız denetçi tarafından SEC'ye bildirimde bulunulur.

### 1.2.7. Yatırım Danışmanlarına Ödenecek Ücretlerin Tespiti

Yasa'nın 205(1). maddesinde, müşteri portföyündeki varlıkların değer artışlarından veya sermaye kazançları üzerinden alınan ücret olarak tanımlanan *performansa dayalı ücret yöntemi* yasaklanmıştır. Bu yasağın temel amacı YD'nın veya PY'nin portföyün getirisini artırmak amacıyla aşırı riske girmelerini engellemektir.

Ancak, bazı nitelikli yatırımcıların portföylerinin yönetilmesinde performansa dayalı ücret alınmasına izin verilebilmektedir. Sözü edilen bazı yatırımcılar şunlardır<sup>11</sup>.

- a) Yatırım şirketleri,
- b) Yönetilen mevcut portföyünün toplam büyüklüğü 750.000 ABD Doları olan ve/veya toplam portföy büyüklüğü 1.500.000 ABD Doları olan yatırımcılar,
- c) ABD'de de yerleşik olmayan yatırımcılar.

Söz konusu ücret, sunulan hizmetlere ve müşteri türlerine göre farklılık gösterir.

Müşterilere gerek düzenli olarak gönderilen gerekse özel hazırlanan rapor veya yayınlardan, rapor veya yayının niteliğine göre değişen sabit bir ücret alınmaktadır.

---

<sup>11</sup> LOSS L., *a.g.e.*, s.743.

Yönetilen portföyle ilgili olarak başlıca üç ücretlendirme yöntemi uygulanmaktadır;

İlk yöntemde ücret, portföy büyüklüğü ne olursa olsun, portföyün toplam değerinin belirli bir yüzdesi olarak hesaplanır<sup>12</sup>.

İkinci yöntemde, alınan ücret portföy büyüklüğüne endekslidir; portföy büyüdükçe uygulanan yönetim ücreti oranı artar. Bu uygulamanın mantığı, yönetilen portföyün büyümesinin artan bir sorumluluğu da birlikte getirmesidir.

Üçüncü bir yöntem ise, 12 aydan az olmamak üzere seçilen belirli bir dönemde, alınan ücretin sabit ve değişken olmak üzere iki bölümden oluşturulması söz konusudur. Ücretin sabit bölümü, o günkü portföy değeri baz alınarak uygulanan sabit bir oranla hesaplanırken, değişken bölümü ise portföy getirisinin daha önceden belirlenmiş bir endeksle (örneğin Dow-Jones, Standart & Poors, New York Stock Exchange..vb.), yine daha önceden belirlenen bir döneme göre karşılaştırılması sonucunda, portföy getirisinin endeks getirisinin ne kadar üzerinde veya altında olduğuna göre belirlenen bir tutardır. Endeksin altında performans sağlandığı takdirde değişken ücretin hesaplandığı tutarda, sabit ücretten indirim yapılır<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Bu oran portföy büyüklüğüne göre yıllık %0,25-%1 arasında, PESSIN, H. Allan, *Fundamentals of Securities Industry*, Revised Edition, New York Institute of Finance Division of Prentice-Hall,1985. s.164, veya %0,5-%1 arasında Mutual Fund Fact Book, Investment Company Institute, 1998.s.25. değişmektedir.

<sup>13</sup> Bu uygulama şu örnekle daha iyi açıklanabilir.

Sabit ücretin portföyün toplam değeri üzerinden yıllık %0,5'i oranında hesaplandığını, Değişken ücretin ise aşağıdaki tablodaki koşullar çerçevesinde hesaplandığını varsayarsak,

| Dönem İçinde Seçilen<br>Endeksin Üstünde(Altında)<br>Gösterilen Performans | Yıllık<br>İlave (Ceza)<br>Ücret |
|--|---------------------------------|
| %1   | %0.03                           |
| %2   | %0.06                           |
| %3   | %0.09                           |
| %4   | %0.12                           |
| %5   | %0.15                           |
| %6   | %0.18                           |
| %7   | %0.21                           |
| %8   | %0.24                           |
| %9   | %0.27                           |
| %10 ve daha üstü   | %0.30                           |

İlk yöntemde portföy; portföy değerinin belirli bir oranı olarak hesaplanan ücrette yönetici portföy değerinin artmaması durumunda bile ücret alabilmekte, bu da yöneticinin portföyü iyi yöneterek iyi bir getiri sağlamaktan çok pazarlama faaliyetleri ile çok sayıda yatırımcıya ulaşmayı ve bu şekilde de büyüyen portföy üzerinden alacağı ücreti artırma yolunu seçmesine neden olabilmektedir. İkinci ve üçüncü yöntemlerin sakıncası ise, yöneticinin yatırımcının risk-getiri tercihlerinin dışına çıkılarak saldırgan bir portföy yönetimi politikası izlemesine neden olabilmesidir.

### **1.2.8. Yasaklar ve Sınırlamalar**

Yasa'da yatırımcıların YD hizmetinden yararlanırken zarar görmelerini engellemek amacıyla düzenlenen başlıca yasa ve sınırlamalar aşağıda yer almaktadır.

#### **1.2.8.1.Hilenin Önlenmesine Yönelik Kurallar**

Yasa'da aşağıda sıralanan fiiller yasaklanmıştır.

- a) Herhangi bir mevcut veya potansiyel müşteriye aldatmak amacıyla herhangi bir şekil, tablo, grafik vb. araçlar kullanmak,
- b) Herhangi bir mevcut veya potansiyel müşteriye karşı hileli işlemler yapmak veya hileli davranışlarda bulunmak.

#### **1.2.8.2. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Engellenmesine Yönelik Kurallar**

Yasaya göre tescilden muaf tutulmuş olanlar hariç olmak üzere YD'nin kamuya açıklanmamış bilgilerin kötüye kullanılmasını önleyecek politikaları teşvik edici prosedürler izlemeleri zorunludur.

---

Portföyün seçilen endeksin %10 üzerinde bir performans göstermesi varsayımı altında, ödenek ücret için hesaplanacak oran %0,8 (%0,5+%0,3) olacaktır. %10'luk bir düşük performans ise bu oranı %0,2'ye (%0,5-%0,3) düşürecektir.

### 1.2.8.3. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar

YD'nın doğrudan veya dolaylı olarak aşağıdaki ilanlar ile reklamlardan herhangi birini yayımlamaları veya dağıtmaları hile olarak kabul edilir.

- a) Doğrudan veya dolaylı olarak, herhangi bir şekilde YD'nı konu alan veya bu YD tarafından yapılan bir tavsiye, analiz, rapor veya başka hizmetleri konu alan her türlü tanıklık,
- b) Doğrudan veya dolaylı olarak, bu YD'nın herhangi bir kimseye vereceği ve kar elde edilmiş geçmişe yönelik tavsiyelerle ilgili ilanlar<sup>14</sup>.
- c) Sınırlamalarını ve kullanımına dair zorluklarını açıklamadan, doğrudan veya dolaylı olarak, herhangi bir grafik, formül veya başka bir aracın hangi menkul kıymetin ne zaman alınıp satılacağını belirlemede veya müşterinin bu konuda karar vermesine yardımcı olmada kullanılması,
- d) Herhangi bir rapor, analiz ya da başka bir hizmetin aslında doğrudan veya dolaylı olarak hiçbir şarta veya yükümlülüğe bağlı olmaksızın tamamen parasız sunulmadığı halde parasız sunulduğu etkisini yaratacak bir ifade içermesi,
- e) Doğru olmayan veya yanıltıcı ifade içermesi.

### 1.2.9. Yatırım Danışmanlarının Denetlemesi

YD'nın denetiminden SEC sorumludur. SEC'nin, YD'nın Yasa'ya ve tebliğlere aykırılıklarından dolayı açacağı dava sonucunda, YD işlediği suçun ağırlığına göre,

---

<sup>14</sup> Bu hükmün uygulanmasında YD tarafından bir önceki dönemde yapılan tüm tavsiyelerin listesinin yayınlanması yasaklanamaz, ancak bu listede şu hususlara yer verilmelidir:

- a) Tavsiye edilen her bir menkul kıymetin adı, tavsiye tarihi, tavsiyenin niteliği (alma, satma veya elde tutma), dönem başındaki ve tavsiye yerine getirildiğindeki fiyatı ile son piyasa fiyatı,
- b) Aşağıdaki uyarıcı başlığın birinci sayfadaki metinde kullanılan karakterin büyüklüğünde basılması.

***“GELECEKTE YAPILACAK TAVSİYELERİN KARLI OLACAĞI VEYA BU LİSTEDEKİ MENKUL KIYMETLERİN PERFORMANSINA EŞİT OLACAĞI VARSAYILMAMALIDIR.”***

AYTEKİN Hakan, *Portföy Yönetimi ve Yatırım Danışmanlığı Performans Sunuş Standartları Hakkında Uygulamalar*, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 1994.

gerçek kişi olması durumunda 5.000-100.000 ABD Doları arasında, tüzel kişi olması durumunda ise 50.000-500.000 ABD Doları arasında değişen bir para ile cezalandırılabilmektedir.

SEC'nin yargı yoluna gitmeyip, doğrudan idari ceza verebilmesi de mümkündür. Bu cezalar arasında, YD'nin faaliyetlerinin geçici veya sürekli olarak durdurulması ile yukarıda açıklanan para cezaları da yer alır.

### **1.2.10. Ülkelerarası Uygulamalar**

Tescilden muafiyet sırasında açıklanan en çok müşteri sayısının hesaplanmasında ABD'de yerleşik YD için hem ABD'de yerleşik hem de ABD'de yerleşik olmayan müşterileri hesaba katılırken, ABD'de yerleşik olmayan YD için sadece ABD'de yerleşik müşterileri hesaba katılır.

ABD'de faaliyet gösteren ve ABD vatandaşı olmayan YD'nin ABD vatandaşı olan müşterilerine hizmet verebilmesi için tescil olmaları zorunlu iken, ABD vatandaşı olmayan müşterilerine hizmet verebilmeleri için herhangi bir tescil zorunlulukları bulunmamaktadır. Ancak, bu durumda ABD vatandaşı olmayan müşterileri için, gerekli defter ve kayıtları tutmalı ve istemesi halinde SEC'ye sunmalıdırlar.

### 1.3 AVRUPA BİRLİĞİ MEVZUATI

#### 1.3.1. Giriş

Avrupa'da ortak bir pazarın oluşturulması yönündeki çabaların bir devamı olarak, AB'nin mali hizmetlere ilişkin yasaların uyumlaştırılması yönünde düzenlemeleri bulunmaktadır. AB'nde bu düzenlemelerin başlaması ve koordinasyonuna ilişkin çalışmalar Avrupa Komisyon'u tarafından yürütülmektedir. AB'nin düzenlemelerinin üye ülkelerce kabul edilmesinde, zorunlu olarak kuralların uygulanması yerine, üye ülkelerin kendiliğinden AB düzenlemelerini benimsemeleri amaçlanmaktadır. AB düzenlemeleri, üye ülkelerin birinde kabul edilen bir uygulamanın, bir başka üye de benimsenmesini ve böylece ek bir takım yükümlülüklerin yerine getirilme zorunluluklarının ortadan kaldırılarak düzenlemelerde üye ülkeler arasında uyumun sağlanmasını amaçlanmaktadır.

YD ve PY, düzenlemelerde yatırım hizmetleri kapsamında yer almaktadır.

#### 1.3.2. Yatırım Danışmanlığının Düzenlendiği Mevzuat

Mali hizmetlerin uyumlaştırılması yönündeki yasal çalışmalar, Avrupa Komisyon'u tarafından önerilen ve Bakanlar Konseyi tarafından onaylanan direktiflerin çıkarılması suretiyle yerine getirilmektedir. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'nde YD ve PY hizmetlerinin de düzenlendiği başlıca direktifler şunlardır.

- a) UCITS Direktifi (Menkul Kıymetlere Yatırım Yapmak Suretiyle Portföy İşleten Kollektif Yatırım Kuruluşları ile İlgili Kanun, Yönetmelik ve İdari Hükümlerin Koordinasyonuna İlişkin 88/220/EEC sayılı Konsey Direktifi ile değişik 20 Aralık 1985 tarih ve 85/611/EEC sayılı Konsey Direktifi),
- b) Sermaye Yeterliliği Direktifi (Yatırım Şirketleri ve Kredi Kuruluşlarının Sermaye Yeterliliğine İlişkin 15 Mart 1993 tarih ve 93/6/EEC Sayılı Konsey Direktifi ),
- c) Yatırım Hizmetleri Direktifi (Menkul Kıymetlere Alanındaki Yatırım Hizmetleri Hakkında 10 Mayıs 1993 tarih ve 93/22/EEC sayılı Konsey Direktifi),

- d) Insider Trading Direktifi ( 13 Kasım 1989 tarih ve 89/592/EEC sayılı Konsey Direktifi).

### 1.3.3. Yatırım Hizmetinin Tanımı

Yukarıda sayılan direktiflerden YD açısından en önemlisi “Yatırım Hizmetleri Direktifi”dir (Bu alt bölüm Direktif). 31.12.1995 tarihinde yürürlüğe giren bu Direktif’te, bir başka üye ülkede (misafir eden ülke=host country) faaliyet göstermek isteyen bir üye ülkenin (ev sahibi ülke=home country) arasında karşılıklılık ilkesinin oluşturulması amacıyla asgari unsurları ortaya koymaktır. Direktif’te aynı zamanda, üye ülkenin kendi ülkesindeki mevzuatlarında düzenlememesine rağmen, faaliyet gösterilecek ülke mevzuatında düzenlendiği için söz konusu düzenlemelere tabi olunacak alanlar da belirlenmektedir. Direktif AB üyesi olmayan bir misafir eden ülkede kurulu, yatırım hizmeti sunan şirketin AB üyesi bir ülkede kurulu olan bir bağlı ortaklığına da uygulanabilmektedir.

Söz konusu Direktif’te yatırım hizmeti;

- a) Transfer edilebilen menkul kıymetler ve kolektif yatırım kuruluşlarının katılma belgeleri,
- b) Para piyasası araçları,
- c) Finansal standart gelecek (=futures) sözleşmeleri,
- d) Faiz gelecek (=forward) sözleşmeleri,
- e) Faiz, döviz ve hisse senedi swapları,
- f) Yukarıda yer alan araçları alma veya satma hakkını veren opsiyonlar ve nakit ödeme gerektiren eş değerdeki araçlar

ile ilgili olarak;

- a) Biri ya da birkaçı üzerine verilen emirlerin müşteri adına iletilmesi veya kendi hesabına olmamak üzere bu emirler üzerine işlem yapılması,
- b) Kendi hesabına işlem yapılması,



- c) Yatırımcılar tarafından belirtilen tercihler çerçevesinde, müşteri bazında ayırarak, biri ya da birkaçını içeren portföylerin yönetilmesi ve
- d) İhracı veya satışı sırasında aracılık yüklenimi yapılması,

hizmetlerinin üçüncü şahıslara sunulmasını kapsamaktadır.

Bu tanıma paralel olarak yatırım şirketi ise asıl işi üçüncü şahıslara profesyonel düzeyde ve düzenli olarak yatırım hizmeti sunmak olan tüzel kişileri ifade etmektedir. Tüzel kişiler arasına, denetime tabi olmaları ve hizmet sundukları üçüncü kişilerin yasal koruma altına alınması kaydıyla gerçek kişiler ile adi ortaklıklar da girebilmektedir. Karşılıklılık ilkesi yatırım şirketinin ancak bir üye ülkede kurulması halinde uygulanabilir.

Yatırım şirketleri, yatırım hizmetleri direktifinde *yardımcı hizmetler* olarak tanımlanan aşağıdaki hizmetleri de sunabilmektedirler;

- a) Yatırım hizmeti tanımında sıralanan araçların saklanması ve yönetimi,
- b) Nakit ve nakde yakın varlıkların saklama hizmetleri,
- c) Yatırım hizmeti tanımında sıralanan araçların üzerine işlem yapılabilmesi için yatırımcılara kredi verilmesi,
- d) Kuruluşlara sermaye yapısı, endüstriyel strateji ve ilgili konularda danışmanlık hizmeti verilmesi ve ortaklık birleşmeleri ve satın alınmalarında danışmanlık yapılması,
- e) Yatırım hizmeti tanımında sıralanan araçlarla ilgili *YD hizmeti* sunulması,
- f) Yatırım hizmetleri ile ilgili olan döviz alım satım hizmetlerinin sunulması.

#### 1.3.4. Yatırım Hizmetleri Direktifinden Muaf Tutulan Kişi ve Kuruluşlar

Direktifte sayılan düzenlemelerin dışında tutulan kuruluşlar aşağıda sıralanmaktadır;

- a) 73/239/EEC veya 79/267/EEC sayılı direktifte tanımlanan sigorta şirketleri ile 64/225/EEC sayılı direktifte sayılan reasürans veya retrosesyon faaliyetinde bulunan şirketler,
- b) Sadece kendisinin bağlı bulunduğu holdinge, holdinge bağlı diğer şirketlere veya kendine bağlı şirketler için yatırım hizmeti sunan şirketler,
- c) Esas faaliyetinin yasal olarak düzenlenmiş olması ve düzenlemelerde bu tarz arazi yatırım hizmeti sunmaya karşı bir hüküm bulunmaması koşuluyla, mesleki faaliyetlerini icra ederken müşterilerine arazi olarak yatırım hizmeti sunan kişiler,
- d) Sadece işçi katılım planlarını yönetmek şeklinde yatırım hizmeti sunan şirketler,
- e) (b) ve (d) bentlerinde belirtilen hizmetleri birlikte sunan şirketler,
- f) Üye ülkelerin merkez bankaları ve kamu borçlarının yönetimiyle ilgili görevleri yürüten kamu kurum ve kuruluşları,
- g) Aşağıdaki özelliklere sahip şirketler;

- Müşterisinin fonlarını veya menkul kıymetlerini elinde tutmayan, dolayısıyla da hiçbir zaman müşteriye karşı borçlu duruma düşmeyen şirketler,
- Menkul kıymetler ve yatırım fonu katılma belgeleri ile ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi dışında herhangi bir hizmet sunmayan şirketler,

- Hizmet sunarken emirleri birtakım şirketlere <sup>15</sup> ileten kurum ve kuruluşlar.
- h) Gerek topluluk düzeyinde gerekse topluluk dışında koordine edilen yatırım fonları ile bunların yönetici şirketleri,
- i) Asıl faaliyeti mal ticareti olup, bu işlemlerin gerçekleştirilmesi için gerekli olan ve sadece bunlarla sınırlı olmak üzere, söz konusu malın üreticisi veya ara mamül üreticilerine yatırım hizmeti sunanlar,
- j) Sunduğu hizmet, mali standart gelecek veya opsiyon piyasalarında sadece kendileri veya diğer üyeler adına işlem yapmak veya fiyat belirlemekten ibaret olan ve bu piyasalardaki takas üyeleri tarafından güvence verilen şirketler,
- k) Bazı Danimarkalı ve İtalyan kurum ve kuruluşları<sup>16</sup>.

Yatırım hizmetleri direktifinde PY yapan YD ile sadece tavsiye veren YD ayırımına gidilmiştir. PY, bir yatırım hizmeti olarak tanımlanırken, tavsiye verme yardımcı bir hizmet olarak tanımlanmıştır. Direktif'te yatırım hizmetleri olarak sınıflandırılan hizmetleri sunma yetkisi verilen bir yatırım şirketi aynı direktifte yardımcı hizmetler olarak adlandırılan hizmetleri de sunma hakkına sahip olmasına rağmen, sadece yardımcı hizmetleri sunan şirketlerin Direktif'e bağlı olma zorunlulukları gerekmemektedir. Bu durumdaki şirketler Direktif'in karşılıklılık ilkesinden yararlanamamaktadırlar.

---

<sup>15</sup> Bu şirketler;

- a) Bu direktif kapsamında faaliyet iznine sahip yatırım şirketleri,
- b) 77/780/EEC sayılı direktif kapsamında faaliyet iznine sahip kredi kuruluşları,
- c) Üçüncü bir ülkede faaliyet izni almış ve bu direktifin 84/684/EEC ve 93/6/EEC sayılı direktiflerinin öngördüğü denetim kurallarına tabi bulunan yatırım şirketleri veya kredi kuruluşlarının şubeleri.

<sup>16</sup> Bu kurum ve kuruluşlar; Danimarka emeklilik fonları tarafından kurulan ve tek amacı birliklerinin üyesi olan fonları yönetmek olan birlikler ve faaliyetleri 7 Mart 1925 tarihli ve 222 sayılı İtalyan Kraliyet Kararnamesi ve takip eden düzeltici hükümlerle düzenlenmiş olan ve 2 Ocak 1991 tarih ve 14 sayılı İtalyan Kanunu'nun 19'uncu maddesi ile faaliyete devamına izin verilen agenti di cambio.

### **1.3.5. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Yetkilendirilmesine İlişkin Süreç**

#### **1.3.5.1. Başvuru**

Yatırım şirketinin kendi ülkesindeki kişi ve kuruluşlara YD hizmeti verebilmeleri için bazı koşullara sahip olmaları gerekir. Bu koşullar;

- a) Yatırım şirketinin yeterli bir başlangıç sermayesine sahip olması,
- b) Faaliyet göstereceği alana uygun altyapı ve örgüt yapısına sahip olması.
- c) YD faaliyetlerini yerine getirecek kişilerin tecrübeli ve iyi bir iş geçmişine sahip olmaları.

#### **1.3.5.2. Yetkilendirme İşlemlerinin Süresi**

Direktif çerçevesinde, yatırım şirketlerinin faaliyette bulunma başvuruları, kabul edilsin veya edilmesin 6 ay içinde sonuçlandırılmalıdır. Başvurusu kabul edilen yatırım şirketleri yetkileri onaylandıktan sonra faaliyete başlayabilirler.

#### **1.3.5.3. Tescilin Geri Alınması veya Ertelemesi**

Tescil, aşağıda sıralanan durumların ortaya çıkması durumunda geri alınabilir ya da ertelenebilir;

- a) YD yetkisi 12 ay içinde kullanılmazsa,
- b) Yetki yalan ve/veya yanlış beyanlarda bulunmak suretiyle elde edilmişse,
- c) Yetki verilmesi için gerekli koşulları kaybedilmişse,
- d) Sermaye yeterliliği direktifinde sıralanan yükümlülükler kaybedilmişse,
- e) YD ile ilgili düzenlemeler ihlal edilmişse,

f) Başka kanunlara göre yetkinin geri alınmasını gerektiren bir durum varsa.

#### **1.3.5.4. Gerekli Altyapı ve Örgüt Yapısı**

Direktif'te yatırım şirketlerinin aşağıda sayılan asgari altyapı ve örgüt yapısını oluşturmaları gerekir.

- a) Bilgi işlem sistemleri ile destekli, doğru ve güvenilir yönetim, muhasebe ve iç kontrol sisteminin oluşturulması,
- b) Yapılan işlemlerle ilgili olarak yeterli bilgi, belge ve kayıt düzeninin sağlanması,
- c) Yatırımcıların mülkiyet hakkının korunması amacıyla, müşteri hesapları ile şirket hesaplarının ayrı olarak izlenmesi,
- d) Şirketlerin müşteri fonlarını kendi hesaplarına kullanmalarını önleyen düzenlemelerin yapılması,
- e) Müşteri çıkarları ile şirket çıkarlarını en aza indirecek bir örgüt yapısına sahip olması.

#### **1.3.5.5. Finansal Gereklilikler**

Sermaye yeterliliği direktifinde gerek kredi kuruluşlarının gerekse yatırım şirketlerinin hem ilk kurulduklarında hem de piyasa riskinden ve faaliyetlerinden kaynaklanan risklere karşı kendilerini koruyabilmeleri amacıyla sahip olmaları gereken sermaye miktarları belirlenmiştir. Bu çerçevede, söz konusu direktife tabi olan yatırım şirketleri başlangıç sermayesi olarak en az 730.000 ECU karşılığı bir sermayeye sahip olmaları gerekmektedir.

Bu sermaye miktarı, yatırım şirketlerinin, müşterilerinin paralarını veya menkul kıymetlerini acenta veya PY olarak tutmalarına rağmen, kendi nam ve hesaplarına işlem yapmamaları halinde 125.000 ECU'ye, müşterilerinin paralarını veya menkul kıymetlerini tutmamaları, kendi hesaplarına işlem yapmamaları ve aracılık yükleniminde bulunmamaları halinde ise 50.000 ECU'ye kadar indirilebilmektedir.

### 1.3.5.6. Yönetim İlkeleri

Direktif, üye ülkelerin aşağıdaki çerçevede, yatırım şirketlerinin uymak zorunda olacakları işleyiş kurallarını belirlemelerini düzenlemiştir. Buna göre yatırım şirketlerinin;

- a) İşlemlerini gerçekleştirirken müşterilerinin çıkarlarını ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek adil ve dürüst davranmaları,
- b) Faaliyetlerinde en iyi performansı göstermek için gerekli kaynaklara sahip olmaları ve bu kaynakları en etkin biçimde kullanmaları,
- c) Müşterilerinin talep ettiği hizmetler çerçevesinde, müşterilerinden mali durumları, yatırım konularındaki tecrübeleri ve yatırım amaçlarıyla ilgili bilgi istemesi,
- d) Çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmaları, önleyemedikleri takdirde bunu müşterilerine eşit olarak yansıtmaları,
- e) Şirket faaliyetlerinin sürdürülmesi ile ilgili olarak faaliyet gösterdiği ülkenin düzenlemelerine uyum göstermesi gerekmektedir.

### 1.3.5.7. İşlemlerin Raporlanmasına İlişkin Yükümlülükler

Direktif, işlem görsün görmesin borsaya kote edilmiş bazı menkul kıymetlerle ilgili olarak gerçekleştirilen işlemlere ilişkin olarak detaylı raporlama zorunluluğunu düzenlemiştir. Bu menkul kıymetler;

- a) Hisse senetleri veya şirkette mali hak sağlayan diğer menkul kıymetler,
- b) Tahvil veya menkul kıymetleştirilmiş diğer borçlar,
- c) Hisse senetleri üzerine yapılan standart gelecek sözleşmeleri,
- d) Hisse senetleri üzerine yapılan standart opsiyonlar.

Direktif, üye ülkelerin raporlama sürelerini, bu sürenin işlemin gerçekleştirildiği günün bir gün sonrasının aşılması koşuluyla, kendilerinin ayarlamaları konusunda

serbest bırakmaktadır. Direktif'te ayrıca, yatırım şirketlerinin düzenlenmiş piyasalarda işlem gören araçlar üzerine yapacakları işlemler ile ilgili kayıtları en az 5 yıl süreyle yetkililere sunabilecek şekilde saklamaları zorunlu tutulmuştur.

#### **1.3.5.8. Şeffaflık**

Direktif, borsada işlem gören araçlarla ilgili şeffaflığın sağlanmasına yönelik olarak;

Her işlem günü başında, ilgili düzenlenmiş piyasadaki bir önceki işlem gününe ait ağırlıklı fiyat ortalamalarının en düşük ve en yüksek fiyatların ve işlem hacminin açıklanmasını, o güne ait işlemlerde ise işlem günündeki belirli saatlerde ağırlıklı ortalama fiyat ve işlem hacmi ile en yüksek ve en düşük fiyatın açıklanmasını zorunlu kılmıştır.

#### **1.3.5.9. Ülkelerarası Uygulamalar**

##### **1.3.5.9.1. Yatırım Hizmetlerinin Misafir Eden Ülkelerde Sunulmasına İlişkin Düzenlemeler**

Direktif ev sahibi ülke tarafından yetkilendirilmiş bir yatırım şirketinin misafir eden ülkede gerek şube açarak gerekse hizmet sunarak faaliyet gösterebilmesine imkan tanımaktadır. Üye ülkeler başka ülkelerde şube açmak isterlerse aşağıda sayılan bilgi ve belgeleri kendi ülkesinin yetkili otoritelerine iletmek zorundadırlar.

- a) Şube açılması planlan üye ülke,
- b) Sunulması planlanan faaliyetler,
- c) Şube yöneticilerinin isimleri ve şubenin örgüt yapısı,
- d) Misafir eden ülkede şirketle ilgili bilgi ve belgelerin elde edebileceği adres.

##### **1.3.5.9.2. Misafir Eden Ülkelerdeki Düzenlemelerin Çerçevesi**

Misafir eden ülkeler, kendi sınırları içinde şube açan yatırım şirketlerinden faaliyetleri hakkında istatistiki amaçlarla dönemsel bilgi talep edebilir ve Direktif ile ilgili sorumlulukları kapsamında yatırım şirketi şubelerinin ev sahibi ülkede faaliyet gösteren diğer yatırım şirketleri ile aynı bilgileri sunmalarını isteyebilir.

Ayrıca, yetkili otoriteleri tarafından, kendi ülke sınırları içinde şube açmış veya hizmet sunmakta olan bir yatırım şirketinin misafir eden ülkede uygulanan hukuk kurallarını ihlal ettiğinin anlaşılması durumunda, direktifin verdiği yetki çerçevesinde söz konusu otoriteler yatırım şirketinden bu duruma son vermesini talep edebilirler.

İlgili yatırım şirketi gerekli adımları atmazsa veya attıkları adımlar yetersiz olursa, ev sahibi ülke yetkili otoritesi, şirketin kurulu olduğu ülke otoritelerini bilgilendirdikten sonra, bu sorunu çözmek için başka çözüm arayışlarına gidebilir. Şirketin ülke çapındaki faaliyetlerinin engellenmesi de bu yaptırımlar arasında yer alır.

#### **1.3.5.9.3. Üye Ülkeler Arasında İşbirliği**

Direktif çeşitli üye ülkeler arasındaki işbirliğinin sağlanmasına yönelik hükümler içermektedir.

İşbirliğinin en önemli unsuru bilgi paylaşımıdır. Bunun yanı sıra yatırım şirketi hakkında verilen kararların anayasaya uygunluğunun denetlenmesi ile Direktif'te öngörülen düzenlemelere uyum sağlanmasını teminen her ülkenin ilgili kurumlarının gerekli tedbirleri almak ve cezaları uygulamak konusunda yetkilendirilmesi de ülkeler arası işbirliği kapsamında değerlendirilir.



## **1.4. FRANSA MEVZUATI**

### **1.4.1. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Düzenlendiği Mevzuat**

Fransa'da YD ve PY şirketlerine ilişkin kurallar temel olarak Menkul Kıymetlerin ve Mali Piyasaların Şeffaflaştırılmasına İlişkin 2 Ağustos 1989 Tarihli Yasa (Bu alt bölüm için Yasa) ile düzenlenmiştir. Yasa'daki temel düzenlemeler ülkede menkul kıymet ve gelecek piyasalarının düzenleyici otoritesi olan COB (Commission des Operations de Bourse)'un çıkardığı tebliğlerle tamamlanmaktadır.

### **1.4.2. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Tanımı**

YD ve PY hizmetinin kapsamına;

- a) Menkul kıymetlerden, standart gelecek sözleşmelerinden ve Fransız borsalarında ve yabancı borsalarda işlem gören menkul kıymetlerden oluşan portföylerin yönetilmesi,
- b) Müşterileri adına alım satım emirlerinin iletilmesi,
- c) Mali danışmanlık,
- d) İmzalanacak PY/YD sözleşmesinde yetki verilmesi halinde müşterileri adına saklama hizmetinin sunulması girmektedir.

#### **1.4.2.1. Yatırım Danışmanlığı Tanımı Dışında Bırakılan Kişi ve Kuruluşlar**

Fransa'da halka arz edilecek menkul kıymetler dışındaki menkul kıymetler ile ilgili tavsiyeleri sunan kişi ve kuruluşlar ile aracı kurumlar ve bankaların tescil zorunluluğu yoktur.

### **1.4.3. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç**

#### **1.4.3.1.Başvuru**

Yasa'ya göre YD'nın halka arz edilecek menkul kıymetler hakkında bir tavsiyede bulunması durumunda tescil zorunlulukları vardır. YD faaliyeti PY faaliyeti ile bir arada sunuluyorsa söz konusu faaliyeti yerine getiren şirketin tescil edilmesi zorunludur. Tescil zorunluluğu bulunan şirketlerin mutlaka anonim veya limited şirket olarak kurulması şarttır.

Faaliyet gösterecek şirket, 1.4.4.3. maddede sayılan bilgi ve belgelerle birlikte COB'a başvurur. COB, başvuruları ülkede faaliyet gösteren borsaların temsilcilerinin bulunduğu özel bir komitenin tavsiyesini aldıktan sonra işleme koyar. Komitenin tavsiyeleri COB'u bağlayıcı olmasa da, uygulamada komitenin tavsiyelerine uyulduğu görülmektedir.

#### **1.4.3.2.Tescil İşlemlerinin Süresi**

Başvurular, yasada kesin olarak belirtilmese de yaklaşık 2 ay içinde sonuçlandırılmaktadır.

#### **1.4.3.3.Gerekli Bilgi ve Belgeler**

Başvuru sırasında COB'a iletilmesi gereken bilgi ve belgeler şunlardır.

- a) Şirket esas sözleşmesi, sermayesi ve ortaklık yapısı, şirket yöneticilerin sabıka kayıtları, özgeçmişleri ile PY'ne ilişkin tecrübeleri,
- b) Şirketin YD'na ve PY'ne ilişkin olarak sunacağı hizmetin kapsamı, hizmetin sunulmasına konu olacak sermaye piyasası araçları,
- c) Hedeflenen yatırımcı kitlesi, yönetilecek fon büyüklüğü,

- d) Çalıştırılacak tahmini uzman personel sayısı, bu personele ödenecek ücretler ile faydalanılacak teknik donanım,
- e) Emirlerin alınmasına ve iletilmesine ilişkin prosedür,
- f) Yasal denetçi,
- g) İşlemleri yerine getirecek aracı kuruluş ve bu aracı kuruluşa ödenecek ücret,
- h) Geçmiş 5 yıla ve gelecek yıllara ilişkin mali tablolar,
- i) Müşterileri ile imzalanacak yönetim sözleşmesi standartı.

#### **1.4.3.4. Finansal Gereklilikler**

Faaliyet gösterecek şirketin asgari sermayesi yönettiği portföyün %0,5'idir. Ancak, bu sermaye miktarı 250 bin Fransız Frank'ından az 5 milyon Fransız Frank'ından çok olamaz. Bunun yanı sıra Şirket asgari sermayesini iki yıl içerisinde 500 bin Fransız Frank'a çıkarmak zorundadır.

#### **1.4.4. Yatırım Danışmanlarına ve Portföy Yöneticilerine Ödenecek Ücretlerin Tespiti**

Sunulacak hizmetler karşılığında alınacak ücret taraflar arasında serbestçe belirlenebilir. Ücret, müşteri portföyünün karı üzerinden de alınabilir. Yani Fransa'da performansa dayalı ücretlendirme sistemine izin verilemektedir. Ancak, gerçekleştirilen işlem sayısına veya hacmine göre belirlenemez.

#### **1.4.5. Yasak ve Sınırlamalar**

##### **1.4.5.1. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Engellenmesine Yönelik Kurallar**

Yasa'da YD'nin ve PY'nin gizli bilgi ticareti yapmaları yasaklanmış ve bu yasağı ihlal edenler hakkında çeşitli yaptırımlar düzenlenmiştir.

#### **1.4.5.2. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar**

Reklam ve ilanların yayımlanmasından önce yayımlanacak reklam ve ilan metinlerinin COB tarafından incelenmesi gerekir. COB'un incelemeyeği metinlerin yayımlanması halinde tescilin geri alınmasına kadar yaptırımlar uygulanabilir.

#### **1.4.6. Yatırım Danışmanlarının Denetlemesi**

YD'nın ve PY'nin denetiminden COB sorumludur. YD hesap döneminin bitimini izleyen 6 ay içinde mali tablolarını, faaliyet raporunu ve yönettiği portföyün büyüklüğü ile müşteri sayısını COB'a göndermekle yükümlüdürler.

YD'nın ve PY'nin düzenlemelere aykırılıklarından dolayı 1 yıldan 5 yıla kadar hapis, 2,5 milyon Frank'a kadar para cezası verilebilir. Hapis ve para cezasının dışında tescilin geri alınması gibi idari cezalar da uygulanabilmektedir.

#### **1.4.7. Ülkelerarası Uygulamalar**

YD müşterileri ister Fransız uyruklu isterse Fransız uyruklu olmayan kişiler olsun Fransa sınırları içinde yetkili otorite COB'dur. Dolayısıyla, YD'nın Fransız uyruklu olmayan müşterileri de Yasa'nın koruması altındadır.

## 1.5. İNGİLTERE MEVZUATI

### 1.5.1. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Düzenlendiği Mevzuat

İngiltere’de YD ve PY 1986 Tarihli Mali Hizmetler Yasası’nda (Finacial Services Act) (Bu alt bölüm için Yasa) ve bu yasaya dayanan kurallarla düzenlenmiştir.

### 1.5.2. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Tanımı

İngiltere’de YD ve PY ayrı ayrı tescil gerektiren iki farklı hizmet olarak düzenlenmiştir.

YD; kanunda düzenlenmiş sermaye piyasası araçları ile ilgili olarak; alım satım, aracılık yüklenimi, herhangi bir yatırımdan sağlanacak bir hakkın kullanılması, elden çıkarılması,veya bir başka yatırıma dönüştürülmesi konularında tavsiye verme işi olarak tanımlanır. Tavsiyenin özel bir yatırım konusunda verilmesi gereklidir. Örneğin devlet iç borçlanma senetlerinin standart gelecek sözleşmelerinden daha güvenli olduğu konusunda verilecek genel bir tavsiye için tescil zorunluluğu yoktur. Ortaklıkların finansmanı ile ilgili konularda verilen tavsiyelerde YD faaliyeti olarak tanımlanır.

PY (yatırım yönetimi) ise varlıkların Yasa’da düzenlenmiş olması şartıyla, başkalarına ait olan varlıkların yönetilmesidir.

Herhangi bir muafiyet söz konusu olmadığı sürece aşağıdaki faaliyetler bir bedel karşılığında veya bedelsiz olarak parasız sunulmasına bakılmaksızın Yasa ile düzenlenmiş yatırım faaliyetleridir. Bu faaliyetler;

- a) Yatırımlar konusunda alım satım kararlarını verme,
- b) Yatırım yönetimi işi ile uğraşma,
- c) Yatırım tavsiyeleri vermek,

- d) Yatırım fonu ve ortaklığı gibi kurumsal yatırım kuruluşlarını kurmak ve yönetmek.

Yasa bir YD'nın yalnızca düzenlenmiş yatırım araçları için vereceği yatırım tavsiyeleri için tescil edilmiş olmasını gerekli kılar. Uygulamada bu durum tüm yatırımları kapsıyor gibi görünse de aslında konusu menkul kıymetler olmayan yatırımlar ile yatırımcının kendi kontrolü altındaki yatırımlar bu kapsamda değerlendirilmez. Sözü edilen düzenlenmiş yatırım araçları;

- a) Hisse senetleri,  
b) Ortaklıklar, bankalar veya kamu kuruluşlarınca ihraç edilen borçlanma senetleri,  
c) Depo edilebilen menkul kıymet sertifikaları,  
d) Yatırım ortaklıklarının hisse senetleri ile yatırım fonlarının katılma belgeleri,  
e) Mali araçlara ve mala dayalı gelecek sözleşmeleri.

#### **1.5.2.1. Yatırım Danışmanlığı Tanımı Dışında Bırakılan Kişi, Kuruluş ve Faaliyetler**

- a) Grup şirketlerinin yatırımlarının yönetilmesi veya yatırımlarıyla ilgili tavsiyeler,  
b) Ortak girişimlere taraf olan şirketlere verilen tavsiyeler,  
c) Şirketlerin ele geçirilmesi veya elden çıkarılmasıyla ilgili tavsiyeler,  
d) Avukat, mali müşavir, muhasebeci v.b. kişilerin mesleklerini icra ederken verdikleri tavsiyeler,  
e) Gazete, dergi ve süreli yayınlarda verilen yatırım tavsiyeleri,  
f) Denizaşırı ülkelerdeki kişilere verilen tavsiyeler,  
g) Müşterileri İngiliz vatandaşı olsa bile merkezi İngiltere dışında olan YD tarafından verilen tavsiyeler.

### **1.5.3. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç**

#### **1.5.3.1.Başvuru**

YD tescil olabilmek için ya İngiltere'deki finansal sistemin düzenleyici otoritesi olan FSA<sup>17</sup>'ye (Financial Securities Authority) ya da ilgili bir öz düzenleyici kuruluşa başvurabilir <sup>18</sup>.

Tescil başvurusunda ödenecek ücret başvuru yerin FSA veya bir öz düzenleyici kuruluş olmasına göre farklılık gösterir. Yasa'ya göre her başvuru için 2.000 Sterlin başvuru ücreti alınır ayrıca, tescil edilen her bir yönetici ve personel için ek bir ücret talep edilir.

Tescil ücretini öz düzenleyici kuruluşlardan IMRO (Investment Mangement Regulatory Organisation) ise 2.750 Sterlin olarak belirlemiştir.

Bu ücretlerin dışında, FSA'ce yapılan tesciller çalıştırılan personel, IMRO'ca yapılan tesciller için ise yönetilen portföyün büyüklüğü veya alınan ücret baz alınarak hesaplanan bir aidat alınmaktadır.

#### **1.5.3.2.Tescil İşlemlerinin Süresi**

8-12 hafta arasında değişebilmektedir. Herhangi bir öz düzenleyici kuruluşun başvuru yapan bir yatırım danışmanını tescil etme zorunluluğu yoktur. Ancak, kurallara uygun olması halinde FSA kendisine yapılan tüm başvuruları belirlediği kurallara uyulması şartıyla tescille sonuçlandırmak zorundadır.

---

<sup>17</sup> SIB'nin (Securities and Investment Board)'un unvanı 28.10.1997 tarihinde FSA (Financial Securities Authority) olarak değiştirilmiş ve yeni bir yapıda örgütlendirilmiştir.

<sup>18</sup> Bu öz düzenleyici kuruluşlar IMRO, SFA ve PIA(Personal Investment Authority)'dır. SIB'ye tescil olan şirket sayısı 80 iken, öz düzenleyici kuruluşlardan IMRO'ya tescil olan şirket sayısı 1100, SFA'ye (Securities and Futures Authority) tescil olan şirket sayısı 1300'dür. McHARG L. Marcia,

### 1.5.3.3. Gerekli Bilgi ve Belgeler

Başvuru sırasında gerekli bilgi ve belgeler tescil için yapılacak başvurunun FSA'ye ya da bir öz düzenleyici kuruluşa yapılıp yapılamamasına göre değişiklik gösterebilmekle birlikte genelde aşağıdaki çerçevede belirtilen bilgi ve belgelerin sağlanması zorunludur.

- a) Şirketin geçmiş faaliyetleri,
- b) Tabi olduğu mevzuat,
- c) Ödenmiş sermayesi, ortaklık yapısı ve ortakları,
- d) Şirket yöneticilerinin özgeçmişleri,
- e) Defter ve kayıt düzeni ile bilgi işlem sistemi hakkında bilgi,
- f) Faaliyet gösterilecek alan hakkında bilgi.

### 1.5.3.4. Finansal Gereklilikler

YD için yasa asgari 10.000 Sterlin, IMRO ise asgari 5.000 Sterlin sermaye şartı aramaktadır.

### 1.5.4. Yatırım Danışmanlarına ve Portföy Yöneticilerine Ödenecek Ücretlerin Tespiti

İngiltere'de performans dayalı ücretlere ilişkin herhangi bir sınırlama yoktur. Pratikte genellikle performans dayalı ücretlendirme yöntemi ile portföy değerinin belirli bir oranı üzerinden alınan ücretlendirme yönteminin uygulandığı görülmektedir.



### **1.5.5.Yasak ve Sınırlamalar**

#### **1.5.5.1.Hilenin Önlenmesine Yönelik Kurallar**

Yasa'da YD'nin ve PY'nin kasten veya ihmalkarlık göstermeleri suretiyle;

- a) Menkul kıymetlere veya menkul kıymetlere bağlı haklarla ilgili olarak yanlış, yanıltıcı veya yanlış yönlendirici olduğu bilinerek herhangi bir açıklama yapmaları, vaadde veya tahminde bulunmaları,
- b) Piyasayı veya menkul kıymetlerin değerini etkilemek veya menkul kıymetlere bağlı hakları yanlış yönlendirmek amacıyla herhangi bir işlem gerçekleştirmeleri veya herhangi bir kişiyle ilişki kurmaları,

yasaklanmıştır.

#### **1.5.5.2. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Engellenmesine Yönelik Kurallar**

Yasa'da YD'nin ve PY'nin gizli bilgi ticareti yapmaları yasaklanmıştır.

#### **1.5.5.3. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar**

YD ve PY hizmeti sunulurken yazılı ve görsel basında verilecek ilan ve reklamların dürüst, yanlış yönlendirmelere neden olmayacak bir içerikte olması ve menkul kıymetlerin geçmiş performanslarının gelecek performanslarına bir dayanak teşkil etmeyeceğinin belirtilmesi gerekmektedir.

### **1.5.6.Yatırım Danışmanlarının ve Portföy Yöneticilerinin Denetlemesi**

Denetlemeler sonucunda tespit edilen suçta göre verilecek cezalar, üst sınırı olmayan para cezalarından hapis cezasına kadar değişebilmektedir.

### **1.5.7. Ülkelerarası Uygulamalar**

İngiltere dışında yerleşik YD ve PY İngiltere’de yerleşik müşterilerine, İngiltere’de bir ofis açmamak koşuluyla sunacakları hizmetler için tescil zorunlulukları yoktur.

Söz konusu kişi ve kuruluşlar bu faaliyetlerini İngiltere’de bir ofis açmak suretiyle yürütmeleri halinde tescil olmaları şarttır. Ancak Yasa’da yer alan reklam, ilan ve kamuyu aydınlatma düzenlemelerine uyma zorunlulukları yoktur.

## 1.6. İTALYA MEVZUATI

### 1.6.1. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Düzenlendiği Mevzuat

İtalya'da YD'nin düzenlendiği mevzuat temel olarak 2 Ocak 1991 tarihli ve 1 numaralı Yasa'da (Bu alt bölüm için Yasa) ve İtalya'da ortaklıkların ve borsaların düzenleyici otoritesi olan CONSOB ile İtalya Merkez Bankası'nın çıkardığı tebliğler ile oluşturulmaktadır.

İtalya'da yatırım hizmetleri gelenekselleşmiş olarak çeşitli gerçek ve tüzel kişiler tarafından gerçekleştirilirken Yasa'da yeni bir düzenlemeye gidilmiş ve menkul kıymet araçlarının tüzel kişiliğe haiz menkul kıymet YD şirketleri olarak organize edilmeleri, inancılı mülkiyet şirketlerinin (=fiduciary company) faaliyetlerini sadece PY ile sınırlandırmaları, bankaların devlet iç borçlanma senetlerinin dışındaki sermaye piyasası araçlarına aracılık veya tacirlik yapmamaları öngörülmüştür. Mevcut durumda, her üç kuruluş da YD 'nin düzenlendiği mevzuata uymakla yükümlüdürler.

### 1.6.2. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmetinin Kapsamı

Yasa'da düzenlenen YD hizmetleri;

- a) Menkul kıymetler portföylerinin yönetilmesi,
- b) Menkul kıymetlerle ilgili YD hizmetinin sunulması,
- c) Bu hizmetler sunulurken verilen takas, saklama ve menkul kıymetlerin faiz ve temettülerinin tahsili hizmetleri gibi yardımcı hizmetlerin sunulması.

YD şirketleri ile bankaların (yukarıda belirtilen çerçevede) YD ve PY faaliyetlerinin yanı sıra aracılık, tacirlik ve yüklenim hizmetlerini de yerine getirebilme imkanları vardır.

### **1.6.2.1. Yatırım Danışmanlığının Tanımı Dışında Bırakılan Kişi, Kuruluş ve Faaliyetler**

- a) Sadece bağlı bulunduğu holdingin şirketlerine yatırım hizmetleri sunan şirketler,
- b) Nitelikli yatırımcılar;
- bankalar,
  - kredi kuruluşları,
  - menkul kıymet aracı ve tacirleri,
  - yabancı ülkelerin aracı kurumları,
  - yatırım fon ve ortaklıkları,
  - finans şirketleri.
- c) Menkul kıymetlerle ilgili bilgileri sadece istatistiksel ve bilimsel çalışma amaçlı kamuya açıklayan ve bu raporların birer örneğini CONSOB'a ileten ihraççılar, aracılar, tacirler ve yüklenim yapanlar.

### **1.6.3. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç**

#### **1.6.3.1. Başvuru**

YD şirketlerinin gerçekleştirdiği YD ve PY faaliyetleri ile inançlı mülkiyet şirketlerinin gerçekleştirdiği PY faaliyetleri için CONSOB'a tescil olmaları gerekirken, bankaların söz konusu faaliyetlerini gerçekleştirmeleri için tescil olmaları gerekli değildir ve düzenleme ve denetimleri İtalya Merkez Bankası'nın sorumluluğundadır.

CONSOB, tescil işlemleri için herhangi bir ücret almamaktadır.

#### **1.6.3.1. Tescil İşlemlerinin Süresi**

Başvuruların ön değerlendirmesinin 20 gün içinde ve tüm bilgi ve belgelerin tamamlanmasının ise 60 gün içinde sonuçlandırılması gereklidir. En geç 90 gün içinde ise başvurunun kabul veya reddedildiği açıklanır.

#### **1.6.3.2.Gerekli Bilgi ve Belgeler**

- a) Ortaklık yapısı ve ortaklığı tanıtıcı bilgiler,
- b) Yönetim kurulu üyeleri ve diğer üst düzey yöneticilere ilişkin bilgiler,
- c) Denetçiler hakkındaki bilgiler,
- e) Meslek personeli hakkında bilgiler.

#### **1.6.4. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmetlerine İlişkin Genel Hükümler**

Yasa uyarınca, her YD, PY, inanca lı mülkiyet şirketi ve bankanın;

- a) Özenli, adil ve müşterilerinin çıkarlarını ayrı ayrı koruyacak şekilde davranmaları,
- b) Bağlı olduğu grup ve yürüttüğü faaliyetler hakkında genel bilgileri CONSOB'a ve müşterilerine iletmeleri,
- c) Müşterileriyle, sunulacak hizmetlere ve bu hizmetler karşılığında alınacak bedel ve alınacak bedelin ölçütünü de içeren yazılı bir sözleşme imzalamaları,
- d) Müşterilerine portföy değeri ve portföy performansı hakkında bilgi vermeleri,
- e) Müşterilerine gerçekleştirdiği işlemler hakkında bilgi vermeleri,
- f) İç kontrol sistemini kurmaları

gereklidir.

#### 1.6.4.1. Yatırım Danışmanlığı Hizmetine Özel Hükümler

- a) YD'nın verilecek tavsiyelerin açık, kolay anlaşılabilir olması, raporlarla desteklenmesi ve gerçekleştirilecek işlemlerin potansiyel riskinin açıklanması gerekir.
- b) Menkul kıymetlerin geçmiş performansına ilişkin bilgilere ise ancak;
- Bilgi yatırım kararının gerçekleştirilmesi için mutlak olarak gerekli ise,
  - Bilginin kaynağının tam olarak açıklanması şartıyla ve
  - Bilginin veya verilerin menkul kıymetin gelecek performansına bir ölçüt oluşturmayacağına ilişkin açıklanması halinde,
- yer verilebilir.

#### 1.6.4.2. Portföy Yöneticiliği Hizmetine Özel Hükümler

- a) PY sözleşmesinde,
- PY verilen yetkilere,
  - Portföye dahil edilebilecek menkul kıymetlere,
  - Portföy yöneticisine ödenecek ücrete ve bu ücretin tespitinde baz alınacak ölçüte,
  - İmzalandıktan en az 5 gün sonra yürürlüğe gireceğine ve müşteri istediği zaman sözleşmeyi sona erdirebileceğine ilişkin bir hükme ,
  - Menkul kıymetlerin sağladığı oy haklarının yönetici tarafından kullanılıp kullanılmayacağına ilişkin bir hükme
- yer verilmelidir.
- b) PY şirketinin dahil olduğu holdingin ya da portföy yönetim şirketine bağlı olan şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin yönetilen portföyün belli bir oranını aşamaz<sup>19</sup>.
- c) Muhasebe kayıtlarında her müşterinin ayrı ayrı izlenmesi gerekir.

<sup>19</sup> Bu oran; 50 milyar Lirete kadar %3, 50-750 milyar Liret arası %5, 750-1500 milyar Liret arası %7,5 ve 1500 milyar Liret ve üzeri için ise %10'dur. Bu oran hiçbir şekilde %50'yi aşamaz.

- d) Portföy yöneticisinin müşterilerine en azından 3 ayda bir yönetilen portföyün değerini, portföy dağılımını, dönem içinde portföy bileşenlerinde yapılan değişiklikleri içeren bir rapor göndermesi gerekir. Bunun dışında yönetici müşterilerinin istediği her zaman yönetilen portföyün son durumunu müşterilerine açıklamak zorundadır.

#### **1.6.5. Yatırım Danışmanlarına ve Portföy Yöneticilerine Ödenecek Ücretlerin Tespiti**

Yasa'da performansa dayalı ücretlendirme sistemine ilişkin herhangi bir düzenleme yoktur. Ücret taraflar arasında serbestçe belirlenmektedir.

#### **1.6.6.Yasak ve Sınırlamalar**

##### **1.6.6.1. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar**

YD'nın ve PY'nin verecekleri ilan ve reklamlar halka arzla ilgili genel hükümler içinde değerlendirilir. Menkul kıymetlere yatırımlarla ilgili bilgi ve öneriler içeren ve kamunun genel bir bölümünün ulaşabileceği yabancı yayınların yayımlanması ise serbesttir.

#### **1.6.7.Yatırım Danışmanlarının Denetlemesi**

YD'nın denetiminden CONSOB ve İtalya Merkez Bankası sorumludur. Söz konusu kuruluşlar YD şirketlerinin dönemsel raporları ile gerekli gördüğü bilgi ve belgeleri isteme ve denetleme hakkına sahiptir.

YD şirketleri, şirketle ilgili olarak ortaklarına gönderdikleri birtakım bilgileri bu kuruluşlara da göndermek zorundadırlar.

Denetleme kapsamında söz edilebilecek diğer bir husus Şirket bilançosunun bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmesidir.

#### **1.6.8. Ülkelerarası Uygulamalar**

Kanun sadece İtalya'da gerçekleştirilen YD ve PY faaliyetlerine uygulanabilir. Tescilli YD'nın yurtdışındaki faaliyetleri ise faaliyet gösterilen ülkenin düzenlemelerine göre yürütölmektedir.



## **1.7. JAPONYA MEVZUATI**

### **1.7.1.Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliğinin Düzenlendiği Mevzuat**

Japonya'da YD'na ve PY'ne ilişkin temel hükümler 1986 tarihli Menkul Kıymetlere İlişkin Yatırım Danışmanlığı Yasa'sında (Bu alt bölüm için Yasa) düzenlenmiştir. Yetkili düzenleyici ve denetleyici otorite ise Maliye Bakanlığı'dır. Yasa, YD öz düzenleyici kuruluşlar kurmaları konusunda yetki vermiştir. Söz konusu yetkiye istinaden ise 1987 yılında Temmuz 1993 yılı itibariyle ülkedeki tescilli yatırım danışmanlarının %56'sının (313/555) üye olduğu Japonya Menkul Kıymetler Yatırım Danışmanları Birliği oluşturulmuştur. Birlik üyelerinin YD hizmetini sunarken uyacakları temel ilkeleri ortaya koymaktadır.

### **1.7.2. Yatırım Danışmanlığının ve Portföy Yöneticiliğinin Tanımı**

YD/PY hizmeti; yazılı bir sözleşme çerçevesinde, menkul kıymetlerin değerine dayanarak yatırım tavsiyesi verilmesi veya menkul kıymetlerin değerlerinin analizine dayanarak yatırım kararı verilmesi işini kapsamaktadır. Faaliyetlerin farkını yöneticiye, tavsiyeleri yatırım kararlarına dönüştürmesi konusunda yetki verilip verilmediği yaratmaktadır.

#### **1.7.2.1. Yatırım Danışmanlığı Tanımı Dışında Bırakılan Kişi, Kuruluş ve Faaliyetler**

Gazete, dergi ve kitaplarda yayımlanan ve belirsiz sayıdaki kişiye verilen tavsiyeler YD kapsamında değerlendirilmez.

Bunun yanı sıra Yasa'nın yürürlüğe giriş tarihinden önce Maliye Bakanlığı'na tescil edilmiş olan PY hizmeti sunan bankalar ve menkul kıymet yatırım şirketlerine (yatırım ortaklıkları v.b.) tescilden muafiyet tanınmıştır.

### **1.7.3.Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Veren Kuruluşların Yetkilendirilmesine İlişkin Süreç**

Yasa'da YD hizmeti veren kişi veya kuruluşların tescil edilmesi, PY hizmeti veren kuruluşların ise yetkilendirilmesi ayrımına gidilmiştir. Yetkilendirme süreci tescil sürecine göre daha detaylı bir incelemeye tabidir.

#### **1.7.3.1. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç**

##### **1.7.3.1.1.Başvuru**

Japonya'da tescil işlemlerini Maliye Bakanlığı yönetir. YD'nın tescil işlemleri için 90.000 Yen ödemeleri gerekir. YD faaliyeti gerek gerçek gerekse tüzel kişilikler altında yürütülebilir. Ancak, uygulamada şirketlerin genellikle anonim şirket olarak örgütlendiği görülür.

##### **1.7.3.1.2. Tescil İşlemlerinin Süresi**

Tescil işlemleri genelde 2-3 ay içinde sonuçlandırılır.

##### **1.7.3.1.3. Gerekli Bilgi ve Belgeler**

- a) Şirketin ödenmiş sermayesi ve ortaklık yapısı,
- b) Çalışanlara ilişkin bilgi,
- c) Hangi YD hizmetinin ne şekilde sunulacağı.

##### **1.7.3.1.4. Finansal Gereklilikler**

YD için herhangi bir mali güce sahip olma şartı aranmamaktadır.

#### **1.7.3.1.5. Başvurunun Reddedilmesi**

Başvuruyu yapanların başvuru sırasında ilettiği bilgi ve belgelerde yalan ve yanlış beyanlara yer vermesi veya aşağıda sayılan durumların ortaya çıkması durumunda başvuru reddedilir.

- a) Ehliyetsiz veya müflis olmaları durumunda,
- b) Faaliyet belgesi yurtdışında iptal edilmiş ve yetki belgesinin iptalinin üzerinden 3 yıldan az bir süre geçmiş olması durumunda,
- c) Hapis cezasına veya daha ağır bir cezaya çarptırılmaları durumunda,
- d) Menkul Kıymetler Yasası'nın hükümlerini ihlal etmeleri durumunda,

#### **1.7.3.2. Portföy Yöneticiliği Hizmeti Veren Kuruluşların Yetkilendirilmesine İlişkin Süreç**

##### **1.7.3.2.1. Başvuru**

Yetkilendirme işlemlerini de Maliye Bakanlığı yönetir. PY'nin yetkilendirme işlemleri için 150.000 Yen ödemeleri gerekir. PY sadece anonim şirket olarak kurulmuş bir tüzel kişilik altında yürütülebilir.

##### **1.7.3.2.2. Tescil İşlemlerinin Süresi**

Tescil işlemleri genelde 4-6 ay içinde sonuçlandırılır.

##### **1.7.3.2.3. Gerekli Bilgi ve Belgeler**

Şirketin başvurusunda, YD başvurusunda yer alan bilgi ve belgelerin yanı sıra aşağıda sayılan bilgi ve belgelere de yer verilmelidir.

- a) Şirketin mali tabloları,
- b) İç kontrol sistemi,

- c) Yöneticilerin ve uzman personelin yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olması,
- d) Şirketin bağlı olduğu gruptan herhangi bir mali destek almamasını temin edecek bağımsızlıkta olması.

#### **1.7.3.2.4. Finansal Gereklilikler**

Başvuruyu yapan şirketin;

- a) Son üç yıl içinde en az 100 milyon Yen özsermayeye sahip olması,
- b) Gelir tablosunda, yetkilendirildikten sonraki üç yıla ilişkin kar öngörüsünün bulunması,
- c) Yetkilendirildikten sonra kısa bir süre içinde yönettiği portföy büyüklüğünün 20 milyar Yen'e ulaşması gereklidir.

#### **1.7.4. Yatırım Danışmanlarının ve Portföy Yöneticilerinin Müşterilerine Yapmakla Yükümlü Oldukları Bildirimler**

Yapılacak bildirimler ikiye ayrılır; ön bilgilendirme ve sürekli bilgilendirme. Ön bilgilendirme, Şirket'in, müşterileri ile PY veya YD sözleşmesi imzalamasından önce yapılır ve şirketi tanıtıcı bilgileri, yönetim ücretini ve bu ücretin hesaplanmasının ölçütü ile PY veya YD sözleşmesinde yer alacak hususları içerir. Sürekli bilgilendirmede ise yukarıda sayılan bilgilerin güncelleştirilmiş haline yer verilir.

#### **1.7.5. Yatırım Danışmanlarına /Portföy Yöneticilerine Ödenecek Ücretlerin Tespiti**

Yasa'da ücretin belirlenmesine ilişkin herhangi bir sınırlama yoktur. Performansa dayalı ücretlere de herhangi bir yasaklama getirilmemiştir. Ancak, Maliye Bakanlığı gerekli gördüğünde uygulanan ücretlendirme yöntemine müdahale edebilir.

### **1.7.6. Yasaklar ve Sınırlamalar**

Yasa'da yatırımcıların YD veya PY hizmetinden yararlanırken zarar görmelerini engellemek amacıyla düzenlenen başlıca yasa ve sınırlamalar şunlardır.

#### **1.7.6.1.Hilenin Önlenmesine Yönelik Kurallar**

Yasa'da aşağıda sıralanan fiiller yasaklanmıştır.

- a) İmzalanan sözleşmenin hile, şiddet veya tehdit yoluyla sürdürülmesini veya sona erdirilmesini temin etmek,
- b) Kendisi veya 3. kişiler adına yarar sağlamak amacıyla fiyat hareketlerinden yararlanarak müşterilerini zarara sokacak yatırım tavsiyeleri veya kararları vermek,
- c) Müşterilerine verdikleri yatırım tavsiyesi veya yatırım kararlarında, belirli bir getiriye garanti etmek,
- d) Sözleşmelerde yer alan hükümlere aykırı işlemler yapmak( örneğin; tavsiyelere dayanak teşkil edecek araçları, ücretlendirme yöntemini v.b. değiştirmek).

#### **1.7.6.2. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Engellenmesine Yönelik Kurallar**

Yasa'da YD'nin ve PY'nin gizli bilgi ticareti yapmaları yasaklanmıştır.

#### **1.7.6.3. Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yöneticiliği Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar**

YD'nin ve PY'nin verecekleri ilanlar ve reklamların aşağıda yer alan hususlarla gelişmemesi gereklidir.

- a) Verilen yatırım tavsiyesi veya yatırım kararı ile,
- b) Portföy sınırlamaları ile,

- c) Alınan bedelle,
- d) Sözleşmenin feshi ile ilgili nedenlerle,
- e) YD'nın veya PY'nin mali yapısı ve kredi yeterliliği ile.

#### **1.7.7. Yatırım Danışmanlarının ve Portföy Yöneticilerinin Denetlemesi**

YD'nın ve PY'nin denetiminden de Maliye Bakanlığı sorumludur. Yapılan denetimler sonucunda suç işlendiği tespit edilirse, idari ve yargısal cezalar verilebilmektedir.

İdari cezalar genellikle tescil veya yetkilendirilme sürecinde söz konusu belgelerin alınması sırasında yanlış ve yalan beyanlar verilmesini konu alır ve suçun ağırlığına göre tescil veya yetki belgelerinin geçici (en fazla 6 ay) veya sürekli olarak iptal edilmesi ile sonuçlandırılır.

Yargısal cezaların konusu ise hileli işlemlerden ve içeriden öğrenenlerin ticaretine yönelik işlemlerden oluşur ve suçun ağırlığına göre 3 yıla kadar hapis ve 3 milyon Yen'e kadar para cezası ile sonuçlandırılır.

#### **1.7.8. Ülkelerarası Uygulamalar**

Yasa, sadece Japonya'da yerleşik YD'nın ve PY'nin Japonya'da gerçekleştirdiği faaliyetlere uygulanır.

## **1.8. HONG KONG MEVZUATI**

### **1.8.1.Yatırım Danışmanlarının Düzenlendiği Mevzuat**

Hong Kong'da YD ilişkin mevzuat temel olarak 1974 tarihinde yürürlüğe giren Menkul Kıymetler Kararnamesi (Securities Ordinance) ile düzenlenmiştir. Kararname, 1989 yılında Menkul Kıymetler ve Gelecek İşlemleri Kararnamesi (The Securities and Futures Commission Ordinance) ile geliştirilmiştir. Yetkili otorite ise Menkul Kıymetler ve Gelecek İşlemleri Komisyonu'dur.

### **1.8.2. Yatırım Danışmanlığının Tanımı**

YD; müşterilerine, bir bedel karşılığında menkul kıymetlerle ilgili; asıl faaliyet alanının bir bölümü olarak analizler yapma, raporlar yayımlama, yatırım tavsiyesi veya yatırım kararı verme işidir.

#### **1.8.2.1. Yatırım Danışmanlığı Tanımı Dışında Bırakılan Kişi, Kuruluş ve Faaliyetler**

Aşağıda yer alan kişi ve kuruluşlar tescilden muaf tutulmuşlardır.

- a) Tescilli bankalar,
- b) Mesleklerini icra ederken tesadüfi olarak yatırım tavsiyesi veren avukat ve muhasebeciler,
- c) Asıl amacı yatırım tavsiyesi vermek olmayan gazete, dergi ve diğer periyodik yayınların sahibi, yayımcısı, dağıtıcısı,
- d) Aracılar,
- e) Kurumsal yatırımcılar.

### **1.8.3.Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Veren Kişi veya Kuruluşların Tescil Edilmesine İlişkin Süreç**

#### **1.8.3.1.Başvuru**

YD'nın tescil edilmesi için 4.900 Hong Kong Doları ücret alınır. Aynı miktardaki ücret tescil sonrasında ise aidat alınır. Tescil ücreti ve aidatlar dışında YD olarak gerçek kişiler için 50.000, tüzel kişiler için ise çalıştırdıkları her YD için 50.000 Hong Kong Dolarını bloke ettirmeleri gerekir.

#### **1.8.3.2.Tescil İşlemlerinin Süresi**

Tescil işlemleri 15 hafta içinde sonuçlandırılır.

#### **1.8.3.3. Sağlanması Gerekli Koşullar**

YD'nın tescil edilmesi için aşağıdaki ölçütler baz alınarak bir değerlendirme yapılır. Bu ölçütler;

- a) YD'nın mali yapısı,
- b) Sunulacak hizmetler ve uzman personelin eğitim ve deneyim düzeyi,
- c) Faaliyetlerin etkin, dürüst ve adil bir şekilde sunulması.

#### **1.8.4. Finansal Gereklilikler**

Aranan tek şart YD şirketlerinin net varlık değerinin eksi olmamasıdır.

#### **1.8.5.Yatırım Danışmanlarına Ödenecek Ücretlerin Tespiti**

YD'nın alacakları ücretler genellikle yönettikleri portföyün belli bir oranı üzerinden hesaplanır. Hong Kong'ta performansa dayalı ücretler yasaklanmıştır. Ancak, sadece kurumsal yatırımcılara özgü olmak üzere portföyün belirli bir dönemde belirli bir endekse göre fazla bir getiri sağlaması durumunda portföy getirisinin endeks getirisinin üstündeki bölümünün alınacak ücrete yansıtılması mümkündür.



### **1.8.6. Yasaklar ve Sınırlamalar**

Kararname'de yatırımcıların YD hizmetinden yararlanırken zarar görmelerini engellemek amacıyla düzenlenen başlıca yasa ve sınırlamalar şunlardır.

#### **1.8.6.1.Hilenin Önlenmesine Yönelik Kurallar**

YD gerçekleştirdiği menkul kıymet işlemleri sırasında hileli işlemler yapmalarını ve bu işlemler aracılığıyla yapay piyasa yaratmaları yasaklanmıştır.

#### **1.8.6.2. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Engellenmesine Yönelik Kurallar**

İçeriden öğrenenlerin ticareti yasaklanmıştır.

#### **1.8.6.3. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti Sunulurken Verilecek İlan ve Reklamlara İlişkin Sınırlamalar**

YD'nın faaliyet gösterirken herhangi bir ilan veya reklam vermeleri yasaktır.

### **1.8.7.Yatırım Danışmanlarının Denetlemesi**

YD'na verilecek cezalar para cezasından hapis cezasına kadar değişebilmektedir.

### **1.8.8. Ülkelerarası Uygulamalar**

Kararname'de ülkelerarası uygulamalar ilişkin hükümler bulunmamaktadır.

## II.BÖLÜM

### ÜLKE MEVZUATLARININ GENEL OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışmanın ilk bölümünde yar alan detaylı açıklanan çeşitli ülke mevzuatlarının genel bir değerlendirmesi aşağıdaki başlıklar altında özetlenmektedir.

#### 2.1. Kavramsal Boyut

Yabancı ülke uygulamalarının hemen hemen tamamında, YD ve PY kavramlarının birbirine yakın anlamlar içerdiği, kavramlar arasındaki temel farklılığı ise tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi yetkisi yaratmaktadır. Şöyleki, yatırım danışmanlığında (*investment advisory*) yatırım tavsiyesi (*investment advise*), söz konusu iken portföy yöneticiliğinde (*portfolio management*) yatırım kararı (*investment decision*) söz konusudur. Yani yatırımcı, sadece yatırım tavsiyesi hizmeti almak isterse, YD faaliyetinden, yatırım tavsiyesi ile yatırım kararı hizmetini eş zamanlı olarak almak isterse PY faaliyetinden yararlanmış olur.

Bunun yanı sıra, YD kavramının bir başka kullanımına, genelde halka açık şirketlere ve/veya kurumsal yatırımcılara sunulan hizmetlerde rastlanmaktadır. Bu hizmetler temelde, söz konusu şirketlere sunulan aracılık ve diğer yardımcı hizmetler (menkul kıymetlerin temettülerinin ve faizlerinin tahsil edilmesi, vekaleten oy kullanılması v.b.) ile ilgilidir.

ABD düzenlemelerinde detaylı olarak belirtildiği üzere, düzenleyici ve denetleyici otoritelerin bu şirketlerden istediği her türlü bilgi ve belgenin hazırlanması, genel kurul toplantılarının organize edilmesi, muhasebe ve denetim hizmetlerinin sunulmasına aracılık edilmesi de bu hizmetlerin arasında sayılabilir.

## **2.2.Tescil Şartlarındaki ve Örgütlenme Yapılarındaki Farklılıklar**

Söz konusu faaliyetlerin tanımları arasında bu denli bir yakınlık olmasına karşın faaliyetleri gerçekleştirirken alınan risk açısından önemli bir farklılık ortaya çıkmaktadır. Bunun nedeni piyasanın ve piyasadaki yatırımcıların zarar görmesine neden olacak hileli işlemlerin gerçekleştirilmesi için yatırım tavsiyesinin sadece potansiyel bir risk oluştururken, yatırım kararının riskin gerçekleşmesine neden olmasıdır.

Bu nedenle, yatırım danışmanlığı ile portföy yöneticiliği faaliyetlerini ayrı ayrı tanımlayan ve ayrı ayrı düzenleyen ülkelerde (örneğin AB, Fransa, İtalya ve Japonya) bu faaliyetleri yerine getirecek kişi veya kuruluşlar gerek tescil edilmeleri gerekse örgütlenmeleri sırasında bir takım farklılıklara tabi tutulmaktadır.

Portföy yöneticiliği faaliyetini gerçekleştirecek kişi ve kuruluşların tescil edilmeleri sırasında, başta sermaye şartı olmak üzere, sahip olmaları gereken nitelikler yatırım danışmanları için aranan niteliklere göre daha ağır şartlar içermektedir.

Bazı ülkelerde yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesi için sermaye şartı aranmazken ve gerçek kişi olarak örgütlenmelerine imkan tanınırken portföy yöneticiliği faaliyetinin yürütülmesi için asgari sermaye şartları düzenlenmiş ve tüzel kişilik olarak örgütlenmeleri zorunlu kılınmıştır.

## **2.3. Uzman Personelin Niteliği**

Diğer bir konu uzman personelde aranan niteliklerdir. Bu konuda sıkça rastlanılan uygulama bu hizmeti sunacak uzman personelin belirli bir tecrübeye sahip olmasıdır.

ABD’de ise menkul kıymetler sektöründe çalışacak tüm uzman personele olduğu gibi yatırım danışmanı olarak çalışacak kişilerin de birtakım sınavlarda başarılı olmaları şartı aranmaktadır.

#### **2.4. İlan ve Reklam Standartları**

Pek çok ülke yatırım danışmanlarınca veya portföy yöneticilerince verilecek ilan ve reklamlarla ilgili birtakım standartlar ortaya koymuştur.

Bu standartlardan en önemlileri, yatırım danışmanının veya portföy yöneticisinin verdiği ilan ve reklamların tavsiyesine dayanak teşkil eden analiz yöntemlerine de yer verilmesi ve söz konusu ilan ve reklamlarda yer verilen tavsiye konusu menkul kıymetlerin geçmiş performanslarının gelecek performanslarına bir ölçüt teşkil etmeyeceğinin belirtilmesidir.

#### **2.5.Kitle İletişim Araçları Vasıtasıyla Verilen Yatırım Tavsiyeleri**

Hemen hemen her ülkede görülen bir başka ortak nokta ise gazete, dergi ve diğer kitle iletişim araçlarında verilen genel amaçlı yatırım tavsiyeleri için yayın sahibinin tescilden muaf tutulmasıdır.

Burada özellik gösteren husus tavsiyenin genel olması niteliği ve yatırımcıların özel olarak seçilmiş bir yatırım aracına yönlendirilmemesidir.

#### **2.6. Sözleşmeler**

Tüm ülkelerde gerek yatırım danışmanlığı gerekse portföy yöneticiliği faaliyetinin müşteri ile imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde gerçekleştirilmesi zorunlu kılınmıştır. Bu sözleşmelerde, sunulacak hizmetler karşılığında alınacak ücret ve ücretin hesaplanma şekline ilişkin hükümlere özellikle yer verilmektedir.

#### **2.7. Sunulan Hizmetler Karşılığında Alınan Ücretler**

Gerek yatırım danışmanlığı gerekse portföy yöneticiliği faaliyeti sözleşmeye dayalı olarak sunulduğu için ve sunulan hizmetler karşılığında alınan ücretler ve ücretlendirme yöntemleri de taraflar arasında serbestçe belirlenebilmektedir. Bu yöntemlerden en çok karşılaşılanları şunlardır.

İlk yöntem birisi müşteri portföyündeki varlıkların değer artışlarından veya sermaye kazançları üzerinden alınan ücret olarak tanımlanan performansa dayalı ücretlendirme yöntemidir. Bu yöntem ABD ve Hong Kong'ta yasaklanmıştır ve ABD'de bu yöntemin sadece nitelikli yatırımcılar olarak tanımlanan portföyünün büyüklüğü belirli bir miktarı aşan bireysel veya kurumsal yatırımcılar tarafından kullanılmasına izin verilmektedir.

En sık karşılaşılan yöntemlerden birisi ise yönetilen portföyün belirli oranı olarak hesaplanan bir ücrettir.

Alınacak ücretin belirli bir endekse karşılaştırılması sonucunda hesaplandığı endekse dayalı ücretlendirme yöntemi de yukarıda sayılan yöntemlere alternatif bir ücretlendirme yöntemidir.

## EK: TÜRKİYE MEVZUATI

### SERİ: V, NO: 29 "PORTFÖY YÖNETİCİLİĞİ FAALİYETİNE VE BU FAALİYETTE BULUNACAK PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ" VE

### SERİ: V, NO: 23 "YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİNE VE BU FAALİYETTE BULUNACAK KURUMLARA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ"

| Tebliğ Adı        | Seri: V, No: 29 "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği"   | Seri: V, No: 23 "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği"  |
|-------------------|--|--|
| Faaliyetin Tanımı | <p>Portföy yöneticiliği, sermaye piyasası araçlarından oluşan portföylerin müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesidir.</p> <p>Alım satıma aracılık faaliyetinin yürütülmesi sırasında, bu faaliyetin içeriğiyle ilgili olarak süreklilik arz etmeksizin verilen hizmetler, portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamında değildir.</p>  | <p>Yatırım danışmanlığı, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar, şirket birleşme ve el değiştirmeleri, şirketlerin finansman ihtiyacının karşılanması hakkında ve benzeri konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir.</p> <p>Herhangi bir faaliyetin, mesleğin veya işin yürütülmesi sırasında, bu faaliyet, meslek veya işin içerdiği hizmetlerle ilgili olarak, süreklilik arzetmeyen ve istisnai birkaç olaya yönelik olarak verilmiş yatırım tavsiyeleri ile</p> <p>Gazete, dergi, televizyon, radyo ve diğer periyodik yayınlarda yer alan yatırım bilgileri, yatırım danışmanlığı kapsamında sayılmayan hallerdir.</p>   |
| İlkeler           | <p>Portföy yönetim şirketleri;</p> <p>a) Yapılan bir alım satım işleminden dolayı herhangi bir ihraççıdan veya aracı kurumdan lehlerine komisyon, iskonto ve benzeri menfaat sağlıyorlarsa, miktarı belirtmek zorunda olmaksızın durumu yatırımcılarına açıklamak zorundadırlar.</p> <p>b) Yatırımcının yazılı bir direktifi olmadan portföye, rayiç değerinin üstünde sermaye piyasası aracı satın alamazlar ve portföyden bu değer in altında sermaye piyasası aracı satamazlar.</p> <p>Rayiç bedel borsada işlem gören sermaye piyasası araçları için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyen sermaye piyasası araçları için işlem gününde portföy lehine alımda en düşük satımda en yüksek fiyattır. Menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen hisse senetleri portföylere alınamaz.</p> <p>c) Portföyü oluşturan sermaye piyasası araçları ve nakit üzerinde, kendileri veya üçüncü şahıslar</p> | <p>Yatırım danışmanlığı faaliyeti yürütecek yetkili kurumlar;</p> <p>a) Müşterilerine gerçek dışı, yanlış, yanıltıcı veya abartılmış bilgilere dayalı tavsiyelerde bulunamazlar.</p> <p>b) Yatırım tavsiyelerini, güvenilir belge, destekleyici rapor ve analizlere dayandırmak zorundadırlar.</p> <p>c) Müşterilerinin mali durumunu, yatırım amaçlarını, likidite, getiri ve risk tercihlerini dikkate alarak en uygun yatırım kararını almalarını sağlarlar.</p> <p>d) Verilen yatırım tavsiyeleri ile ilgili olarak müşterilere önceden saptanmış belli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir garanti veremezler.</p> <p>e) Yatırım danışmanlığı hizmetini yürütürken doğrudan veya dolaylı olarak kendileri ile müşterileri arasında bir çıkar çatışması olduğunda, öncelikle müşterisinin menfaatini gözetmekle yükümlüdürler.</p> <p>f) Yazılı, basılı veya sözlü biçimde müşterilere</p> |

| <b>Tebliğ Adı</b> | <i>Seri: V, No: 29 "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği"</i>  | <i>Seri: V, No: 23 "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği"</i>   |
|-------------------|--|--|
|                   | <p>lehine herhangi bir hukuki tasarrufta bulunamazlar. Yatırımcının yazılı bir talimatı olmadan portföye dahil sermaye piyasası araçlarını ve nakdi, portföy yönetimi amacı dışında bir başka şahsa devir veya teslim edemezler.</p> <p>d) Herhangi bir şekilde kendilerine çıkar sağlamak üzere yatırımcı portföylerinde bulunan sermaye piyasası araçlarının alım satımını yapamazlar. Yatırımcı hesabına verecekleri emirlerde gerekli özen ve basireti göstermek zorundadırlar.</p> <p>e) Birden fazla portföy yönettiklerinde objektif iyi niyet kurallarına aykırı olarak portföylerden biri veya birden fazlası lehine, diğerleri aleyhine sonuç verebilecek işlemlerde bulunamazlar.</p> <p>f) Portföyle ilgili yatırım kararlarını, gerekçe veya belgelere dayandırmak, yatırımcıların mali durumunu dikkate almak ve sözleşme hükümlerine uygun davranmakla yükümlüdürler.</p> <p>g) Yatırımcılarına, portföyün önceden saptanmış belirli bir getiriyi sağlayacağına dair herhangi bir sözlü veya yazılı garanti veremez ve ilan ve reklamlarında bu anlama gelebilecek ifadeleri kullanamazlar.</p> <p>h) Yatırımcı menfaatleriyle kendi menfaatleri arasında çatışma olan durumlarda yatırımcı lehine davranmak zorundadırlar.</p> <p>ı) Portföy yönetimi için başvuruda bulunan yatırımcıların risk-getiri tercihlerini belirlemek, bu belirlemelere yönelik yazılı belge düzenlemek, söz konusu belgeleri sözleşmeyle birlikte saklamak ve bireysel portföyleri bunlara uygun oluşturmak zorundadırlar.</p> <p>j) Yönetilen portföylere ilişkin olarak portföy yöneticiliği dışında kalan faaliyetleri çağrıştıracak isim ve ifadeler kullanılamaz, belirli bir yönetim dönemi va'z edilerek önceden toplanan paralarla ortak bir portföy oluşturulamaz ve yönetilemez veya tasarruf sahipleri oluşturulmuş bir portföye iştirak ettirilemez ve bu yönde ifadeler içeren ilan ve reklam yapılamaz.</p> <p>k) Herhangi bir şekilde yanlarında çalıştırdıkları</p> | <p>duyurulacak ve yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan araştırma sonuçlarını, müşterilerine duyurmadan önce kendileri veya üçüncü şahıslar lehine kullanamazlar.</p> |

|   |  |   |
|---|--|---|
| <b>Tebliğ Adı</b>                               | Seri: V, No: 29 "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği"   | Seri: V, No: 23 "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği"   |
|   | kişilerin, mutad yatırımcı-portföy yönetim şirketi ilişkisi dışında kurumun imkanlarından yararlanmak suretiyle kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına olanak sağlayamazlar.   |   |
| <b>Sözleşmelerde Yer Alacak Asgari Hususlar</b> | <p>Portföy yönetim şirketlerinin yatırımcılar ile yazılı sözleşme akdetmeleri zorunludur. Akdedilecek yazılı sözleşmelerde aşağıdaki hükümlerin yer alması zorunludur.</p> <p>a) Portföyün oluşumuna ve nakit olarak tutulacak azami orana, portföye alınabilecek sermaye piyasası araçlarına ve bu araçların seçimine, riskin dağıtılmasına ve bu konudaki sınırlamalara ilişkin esaslar,</p> <p>b) Portföye dahil sermaye piyasası araçlarını değerlendirme esasları,</p> <p>c) Portföy hesabına alınıp satılması istenmeyen sermaye piyasası araçları,</p> <p>d) Portföy yönetiminden elde edilen kazancın tekrar değerlendirilmesi veya dağıtımına ilişkin esaslar,</p> <p>e) Portföye dahil sermaye piyasası araçlarının içerdiği hakların kullanılması ile ilgili esaslar,</p> <p>f) Yatırımcının sözleşme süresince portföyün yönetimi ile ilgili olarak ne gibi direktifler verebileceği ve bu direktifleri iletme şekli,</p> <p>g) Portföye dahil sermaye piyasası araçlarının saklanması ve sigortalanmasına ilişkin bilgiler,</p> <p>h) Portföy yönetim şirketinin ortağı olan veya şirketin hesabına alım satım yapan aracı kurumun halka arzına aracılık yaptığı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılıp yapılmayacağına ilişkin esaslar,</p> <p>i) Yatırımcının, portföy oluşturulması ve portföyün yönetilmesi sırasında yapılan alım satım işlemleri konusunda bilgilendirilmesine ilişkin esaslar,</p> <p>k) Portföy hesabına yapılacak alım satımlarda kullanılacak aracı kurumların unvanları,</p> <p>l) Portföy yönetim şirketinin, yönetim hizmeti karşılığında portföyün toplam tutarı üzerinden belirlenmek suretiyle alacağı ücret ve diğer gider karşılıkları ve yatırımcıdan tahsil esasları,</p> <p>m) Sözleşme süresi,</p> <p>n) Portföy hesabına yapılacak işlemlerde portföy</p> | <p>Yatırım danışmanlığı için yetkili kurumlar ile müşterileri arasında yazılı bir sözleşmenin yapılması şarttır. Bu sözleşmede en az aşağıdaki hükümlere yer verilir:</p> <p>a) Müşteriye verilecek hizmetin türü ve kapsamı,</p> <p>b) Yatırım önerileri ile bunlara ilişkin temel gerekçelerin niteliği ve müşteriye sunulmuş biçimiyle (yazılı, sözlü, günlük, haftalık, aylık ve benzeri) ilgili esaslar,</p> <p>c) Alınacak ücret ve diğer gider karşılıkları,</p> <p>d) Sözleşmenin süresi,</p> <p>e) Bu Tebliğ'de belirtilen yatırım danışmanlığına ilişkin ilkeler,</p> <p>f) Yetkili kurum tarafından müşteriye yatırım danışmanlığı hizmeti vermek üzere görevlendirilen yatırım danışmanını tanııcı bilgiler,</p> <p>g) Yetkili kurumu ve müşteriye tanııcı bilgiler ve yetkili imzalar.</p> <p>Sözleşmede belirtilen yatırım danışmanın, yetkili kurumdan ayrılması veya değiştirilmesi halinde yetkili kurum bu durumu müşterisine derhal bildirmek zorundadır. Müşteri, yeni görevlendirilen yatırım danışmanı uygun görmediği takdirde, sözleşmeyi tek taraflı olarak feshedebilir.</p> <p>Yatırım danışmanlığı sözleşmeleri, müteselsil sıra numaralı ve en az iki nüsha olarak düzenlenir, bir örneği müşteriye verilir.</p> |



|   |   |  |
|---|---|--|
| <b>Tebliğ Adı</b>                                     | Seri: V, No: 29 "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği"  | Seri: V, No: 23 "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği"  |
|   | <p>sahibinden önceden teyit alınıp alınmayacağı ve teyidin şekli,</p> <p>o) Bu Tebliğ'de belirtilen portföy yönetimine ilişkin ilkeler,</p> <p>p) Tarafların sözleşmeyi, yazılı ihbarda bulunmak şartıyla genel hükümler çerçevesinde, sözleşme süresinden önce tek taraflı olarak feshedebileceklerine ve feshi ihbar süresine dair kayıt ile fesih sonucunda, sermaye piyasası araçlarının ve nakdin yatırımcıya teslimine ilişkin süre ve diğer esaslar,</p> <p>r) Sözleşmenin feshi halinde tarafların yükümlülüklerinin yerine getirilmesine ilişkin esaslar,</p> <p>s) Portföy yönetim şirketi tarafından görevlendirilen portföy yöneticisine ilişkin bilgiler,</p> <p>t) Portföy yönetim şirketine ve yatırımcıya ilişkin bilgiler.</p> <p>Sözleşmelerde, yatırımcının sözleşmeyi imzalamadan önce bu Tebliğ'i okuyup anladığına ilişkin beyanının yer alması zorunludur.</p> <p>Sözleşmelerde belirtilen portföy yöneticisinin, portföy yönetim şirketinden ayrılması veya değiştirilmesi halinde, şirket durumu yatırımcılarına yazılı olarak derhal bildirmek zorundadır. Yatırımcılar, yeni tayin olunan portföy yöneticisini uygun görmedikleri takdirde sözleşmeyi tek taraflı olarak feshedebilirler.</p> <p>Sözleşmeler, müteselsil sıra numaralı ve en az iki nüsha olarak düzenlenir ve bir örneği yatırımcıya verilir.</p> |  |
| <b>Çalıştırılacak Uzman Personele İlişkin Şartlar</b> | Bünyelerinde portföy yönetimi faaliyetinin yürütülmesi için, yüksek öğrenim görmüş ve sermaye piyasasında en az üç yıllık mesleki tecrübesi bulunan yeterli sayıda portföy yöneticisini sağlamış bulunmaları zorunludur.  | Bünyelerinde yatırım danışmanlığı ve araştırma faaliyeti için yeterli mekan, teknik donanım, organizasyon ile yüksek öğrenim görmüş, sermaye piyasası, borsa, bankacılık, ekonomi, maliye,işletme ve finansman konularında bilgili ve mali piyasalarda en az 3 yıllık mesleki tecrübesi bulunan yeterli sayıda ihtisas personelini (yatırım danışmanını) sağlamış bulunmaları şarttır. |

|   |  |   |
|---|--|---|
| <p><b>Mesleki Yeterlilik İlkesi</b></p> | <p>Portföy yönetim şirketleri, portföy yöneticisi olarak görevlendirecekleri personelde mesleki yeterliliği aramak ve sağlamak zorundadır. Mesleki yeterlilik, lisans düzeyinde ve sonrasındaki eğitimi ve öğretimi ile mesleki deneyimlerin portföy yöneticiliği yapabilecek düzeyde olmasını ifade eder.</p> <p>Portföy yönetim şirketleri, faaliyetleri süresince, nitelikli bir portföy yöneticiliği hizmeti sunmak ve yatırımcının kendilerinden bu yükümlülüğü yerine getirmelerini beklediğinin bilincinde olmak zorundadırlar. Bu amaçla istihdam ettikleri portföy yöneticilerinin mesleki gelişmelerini sağlayacak tedbirleri almakla yükümlüdürler.</p> | <p>Yetkili kurumlar, yatırım danışmanı olarak görevlendirecekleri personelinde mesleki yeterliliği aramak ve sağlamak zorundadır. Mesleki yeterlilik, lisans düzeyinde ve sonrasındaki eğitimi ve öğretimi ile mesleki deneyimlerin yatırım danışmanlığı yapabilecek düzeyde olmasını ifade eder.</p> <p>Yetkili kurumlar, faaliyetleri süresince, nitelikli bir yatırım danışmanlığı hizmeti sunmak ve müşterinin kendilerinden bu yükümlülüğü yerine getirmelerini beklediğinin bilincinde olmak zorundadırlar. Bu amaçla istihdam ettikleri yatırım danışmanlarının mesleki gelişmelerini sağlayacak tedbirleri almakla yükümlüdürler.</p> |
| <p><b>Bağımsızlık İlkesi</b></p>        | <p>Portföy yönetim şirketleri ve portföy yöneticileri, portföy yöneticiliği faaliyetlerinde bağımsız olmak zorundadırlar. Bağımsızlık, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünüdür. Portföy yöneticilerinin faaliyetleri sırasında, bireysel olarak dürüst ve tarafsız olmaları yanında, bağımsızlıklarını ortadan kaldıracabilecek özel durumların da bulunmaması gerekir.</p> <p>Portföy yöneticileri, çalışmalarını sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiç bir müdahaleye imkan vermemek zorundadırlar.</p>                 | <p>Yetkili kurumlar ve yatırım danışmanları, yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bağımsız olmak zorundadırlar. Bağımsızlık, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünüdür. Yatırım danışmanlarının faaliyetleri sırasında, bireysel olarak dürüst ve tarafsız olmaları yanında, bağımsızlıklarını ortadan kaldıracabilecek özel durumların da bulunmaması gerekir.</p> <p>Yatırım danışmanları, çalışmalarını sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiç bir müdahaleye imkan vermemek zorundadırlar.</p>      |
| <p><b>Sır Saklama</b></p>               | <p>Portföy yöneticileri, portföy yönetim şirketinin diğer çalışanları ve şirkete dışarıdan hizmet verenler, işleri dolayısıyla portföy yöneticiliği faaliyeti hakkında öğrendikleri sırları açıklayamazlar ve bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanamazlar.</p> <p>Mevzuat gereği yapılan ilan ve duyurular ile mevzuatla yetkili kılınmış kişi ve kurumlara verilen bilgiler sır ifşası kapsamında değildir.</p>  | <p>Yetkili kurumlar ile yatırım danışmanları yetkili kuruma dışarıdan hizmet verenler, işleri dolayısıyla yatırım danışmanlığı faaliyeti hakkında öğrendikleri sırları açıklayamazlar, bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanamazlar.</p> <p>Mevzuat gereği yapılan ilan ve duyurular, adli veya mevzuatla yetkili ve görevli kılınmış olmak kaydıyla idari her türlü inceleme ve soruşturma halleri ile suç oluşturan durumlara ilişkin bilgilerin ilgililere verilmesi, sır kapsamında değildir.</p>   |

**SERI: VII, NO: 10 “YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ”**  
**UYARINCA İMZALANMASI GEREKEN PORTFÖY YÖNETİM SÖZLEŞMESİ**  
**İLE**  
**SERI: VI, NO: 4 “YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ**  
**UYARINCA İMZALANMASI GEREKEN YATIRIM DANIŞMANLIĞI**  
**SÖZLEŞMESİNDE**  
**BULUNMASI GEREKEN ASGARI HUSUSLAR**

| <b>Tebliğ Adı</b>                                   | <b>Seri: VII, No: 10</b><br><i>“Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği”</i>   | <b>Seri: VI, No: 4</b><br><i>“Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği”</i>   |
|---|--|---|
| <b>Sözleşme</b>                                     | <b>Portföy Yönetim Sözleşmesi</b>  | <b>Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi</b>  |
| <b>Sözleşmede Bulunması Gereken Asgari Unsurlar</b> | <p>a) Yönetici kuruluşun unvanı ve adresi,</p> <p>b) Fonun ve kurucunun unvanı ve adresi,</p> <p>c) Sözleşmenin süresi,</p> <p>d) Portföy yönetimi hizmetinin kapsamı ve hizmetin sunulmasına yönelik ilkeler,</p> <p>e) Yöneticinin alacağı ücretin tutarı ve ödeme koşulları,</p> <p>f) Portföy yönetimi hizmeti sunmakla mükellef şahıslar ve görev tanımları ile bunların değişmesi durumunda uyulacak kurallar,</p> <p>g) Portföy yönetimine ilişkin varsa fonun menkul kıymet türleri ve risk tercihleri,</p> <p>h) Fon portföyüne alım ve satımlarda, fon kurulunun teyidinin aranıp aranmayacağı ve yapılan işlemler hakkında fon kurulunun bilgilendirilmesine ilişkin esaslar,</p> <p>i) Fon portföyü ile ilgili nakit hareketlerine ilişkin esaslar,</p> <p>j) Muhasebe hizmetlerine ilişkin esaslar,</p> <p>k) Sözleşmenin fesih şartları.</p> | <p>a) Danışman kuruluşun unvanı ve merkez adresi,</p> <p>b) Yatırım ortaklığı ticaret unvanı ve merkez adresi,</p> <p>c) Sözleşmenin süresi,</p> <p>d) Danışmanlık hizmetlerinin türü ve kapsamı,</p> <p>e) Danışman kuruluş tarafından alınacak ücret ve diğer gider karşılıkları,</p> <p>f) Yatırım önerileri ile bunlara ilişkin temel gerekçelerin niteliği ve müşteriye sunulmuş biçimiyle (yazılı, sözlü, günlük, haftalık, aylık ve benzeri) ilgili esaslar,</p> <p>g) Aracı kuruluş tarafından müşteriye yatırım danışmanlığı hizmeti vermek üzere görevlendirilen yatırım danışmanını tanıttıcı bilgiler,</p> <p>h) Kurul tarafından yatırım danışmanlığına ilişkin düzenlemelerle getirilmiş ilkeler.</p> |

## KAYNAKÇA

ADLER Olivia Adler

1998 SEC Investment Adviser Rule Changes, Financial Regulation Report.

AYTEKİN Hakan

1994 Portföy Yönetimi ve Yatırım Danışmanlığı Performans Sunuş Standartları Hakkında Uygulamalar, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu.

FRANKEL Tamar

1978 The Regulation of Money Managers, Little, Brown & Company Limited, Volume 1, 2.

HAZEN Thomas Lee

1995 Treatise on the Law of Securities Regulation, Volume 3, Third Edition, West Publishing Co.

LOSS Louis

1983 Fundamentals of Securities Regulation, Little, Brown & Company Limited.

McHARG L. Marcia,  
KAMEDA, Roberta L. W.  
(Editors)

1994 International Survey of Investment Adviser Regulation, Graham & Trotman Limited.

RATNER L. David,  
HAZEN T. Lee

1996 Securities Regulation Cases & Materials, 5. Edition, West Publishing Co.

PESSIN, H. Allan

1985 Fundamentals of Securities Industry, Revised Edition, New York Institute of Finance Division of Prentice-Hall.

ÖZÇAM Mustafa

1998 Gazete, Dergi, Televizyon ve İnternet gibi Yayın Araçlarında Çıkan Yatırım Yorum ve Önerilerinin YD Açısından Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu, Görüş-Öneri Raporu

TEMİR Bahşayış  
(Redaksiyon)

1997 Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri (Direktifler- Direktif Teklifleri - Ortak Tavırlar) Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:85.

YILDIRIM Sevdil

1991 YD Hizmetinin Düzenlenmesine İlişkin Çeşitli Ülke Örnekleri ve Türkiye İçin İlk Değerlendirmeler, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu.

KANUN ve TEBLİĞLER

Investment Adviser Act of 1940.

Rules Under the Investment Adviser Act of 1940.

Sermaye Piyasası Mevzuatı.

İNTERNET SİTELERİ

[www.sec.gov/rules/othern/advfaq.htm](http://www.sec.gov/rules/othern/advfaq.htm)

[www.sec.gov/rules/othern/memoria.htm](http://www.sec.gov/rules/othern/memoria.htm)

[www.sec.gov/archives/edgar/data/](http://www.sec.gov/archives/edgar/data/)

[www.imro.co.uk/about/a\\_what.htm](http://www.imro.co.uk/about/a_what.htm).

DİĞER KAYNAKLAR

Büyük Ekonomi Ansiklopedisi, Sabah Yayınları.

1992 Investment Adviser Registration Package, SEC.

1998 Mutual Fund Fact Book, Investment Company Instutue