

**III-37.1 SAYILI YATIRIM HİZMETLERİ VE FAALİYETLERİ İLE YAN HİZMETLERE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ’DE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ (III-37.1.a) YAYIMLANDI**

Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“Kurul”), III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’de (“**Tebliğ**”) Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği (“**Değişiklik Tebliği**”) 14/01/2016 tarihli ve 29593 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Değişiklik Tebliği genel olarak işlem aracılığı, portföy aracılığı ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerine ilişkin değişiklikler getirmiş, tezgahüstü türev araç işlemleri ile kaldıraçlı işlemlere ilişkin hükümlerini detaylıca yeniden düzenlemiştir.

Değişiklik Tebliği’nin 1’inci maddesi ile Tebliğ’in “**İşlem aracılığı faaliyetinde bulunabilecek yatırım kuruluşları**” başlıklı 17’nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi aşağıdaki şekilde değiştirilmiş, aynı fıkraya aşağıdaki bent ve aynı maddeye birinci fıkradan sonra gelmek üzere aşağıdaki ikinci fıkra eklenmiş, mevcut ikinci fıkra üçüncü fıkra olarak teselsül ettirilmiştir. ***Bu sayede yatırım ve kalkınma bankalarının yürütebilecekleri sermaye piyasası faaliyetleri mevduat ve katılım bankalarından farklılaştırılmıştır.***

<b>Eski Hali</b>	<b>Yeni Hali</b>
1) İşlem aracılığı faaliyeti Kuruldan izin almak kaydıyla; ..... b) Bankalar tarafından paylar, kaldıraçlı işlemler ile pay endekslerine ya da paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde, yapılabilir.	1) İşlem aracılığı faaliyeti Kuruldan izin almak kaydıyla; ..... <b>b) Yatırım ve kalkınma bankaları tarafından</b> kaldıraçlı işlemler hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde, <b>c) Yatırım ve kalkınma bankaları dışında kalan bankalar tarafından</b> paylar, kaldıraçlı işlemler ile pay endekslerine ya da paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde, <b>2) Borsa mevzuatı hükümleri saklı kalmak üzere, yatırım ve kalkınma bankalarının birinci fıkranın (b) bendi kapsamında işlem aracılığı faaliyetinde bulunabilmeleri için halka açık olmayan bir aracı kurumun tüm faaliyet izinlerinin iptali için talepte bulunarak yatırım hizmet ve faaliyetlerinden çekilmesi zorunludur.</b>

Değişiklik Tebliği'nin 2'nci maddesiyle de Tebliğ'in “İşlem aracılığı faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar” başlıklı 19'uncu maddesinin birinci fıkrasının (d) bendi aşağıdaki şekilde değiştirilmiş, aynı fıkra (d) bendinden sonra gelmek üzere aşağıdaki (e) bendi eklenmiş ve mevcut (e) bendi (f) bendi olarak teselsül ettirilmiştir. ***Bu şekilde kaldırılan işlemlerden zarara uğrama noktasında, talebe dayalı profesyonel müşteri ile genel müşteri aynı esaslara tabi tutulmuş, ancak talebe dayalı profesyonel müşteriler bakımından yazılı talep koruma kapsamından çıkmanın önü açılmıştır.***

Eski Hali	Yeni Hali
d) Kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratabilecek şekilde <b>müşterilere</b> işlem yaptırılamaz. Yatırımcının piyasa koşullarından dolayı teminatından daha fazla zarara uğraması halinde söz konusu zarar yatırımcıdan talep edilemez.	d) Kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratabilecek şekilde <b>genel müşteriye ve talebe dayalı profesyonel müşteriye</b> işlem yaptırılamaz. Yatırımcının piyasa koşullarından dolayı teminatından daha fazla zarara uğraması halinde söz konusu zarar <b>genel müşteriden ve talebe dayalı profesyonel müşteriden</b> talep edilemez.  e) Talebe dayalı profesyonel müşteriler için, ilgili müşterinin yazılı olarak talep etmesi halinde (d) bendinde yer alan hüküm uygulanmaz.

İşlem aracılığı faaliyetinde bulunabilecek yatırım kuruluşlarına ilişkin yapılan düzenlemeye paralel olarak, Değişiklik Tebliği'nin 3'üncü maddesiyle Tebliğ'in “**Portföy aracılığı faaliyetinde bulunabilecek yatırım kuruluşları**” başlıklı 22'nci maddesinde de bankalar için bazı ayrımlara gidilmiştir. Tebliğ'in eski hükmü uyarınca portföy aracılığı faaliyeti Kuruldan izin almak kaydıyla, **bankalar tarafından paylar, kaldıraçlı işlemler ile paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde** borsa mevzuatı hükümleri saklı kalmak üzere yapılabilmekteydi. Değişiklik Tebliği'ne göre portföy aracılığı faaliyeti Kuruldan izin almak kaydıyla, **yatırım ve kalkınma bankaları tarafından** kaldıraçlı işlemler hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde, **yatırım ve kalkınma bankaları dışında kalan bankalar tarafından** paylar, kaldıraçlı işlemler ile paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde borsa mevzuatı hükümleri saklı kalmak üzere yapılabilir.

Yukarıda anılan “işlem aracılığı faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar” maddesindeki değişiklik, Tebliğ'in “portföy aracılığı faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar” başlıklı 24'üncü maddesine de uygulanmıştır.

Değişiklik Tebliği'nin 5'inci maddesi türev araç işlemlerine ilişkin önemli eklemeler yapmıştır. Tebliğ'in 25'inci maddesinden sonra gelmek üzere sırasıyla, **tezgahüstü türev araç işlem türleri ve işlemlere konu dayanak varlıklar, tezgahüstü türev araç işlemlerinde teminatlandırma politikası, türev araç işlemlerinde pozisyon limitleri ve tezgahüstü türev araç işlemlerinde müşterilerden teminat alınması ile ilgili esaslara** ilişkin yeni hükümler eklenmiştir.

Buna göre; işlem aracılığı veya portföy aracılığı faaliyeti kapsamında tezgahüstü türev araç işlemleri gerçekleştirecek yatırım kuruluşları işlem yapacakları türev araç türlerine ve türev araç türlerine konu **dayanak varlıklara ilişkin Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (Birlik), tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde bir liste oluşturmak**, bu listeyi internet sitelerinde yayımlamak ve Birliğe göndermek zorundadır. Listede yapılacak her türlü değişiklik internet sitesinde ilan edilir ve ilanı takip eden beş iş günü içinde yatırım kuruluşları tarafından Birliğe bildirilir.

Ayrıca **aracı kurumlar** belirlenen türev araç türleri ve bu türev araç türlerine konu dayanak varlıklar itibarıyla yönetim kurulu kararı ile bir **teminatlandırma politikası** oluştururlar. Aracı kurumlar tarafından teminatlandırma politikasının bir parçası olarak her müşterinin alabileceği pozisyon büyüklüğüne ilişkin **limit belirlenmesi** de Değişiklik Tebliği ile zorunlu kılınmıştır. Aracı kurumlar müşterileri ile gerçekleştirecekleri tezgahüstü türev araç işlemleri için teminat talep ederler. Teminat tesis edilmeden işlemlere başlanamaz. Değişiklik Tebliği teminat yapısını asgari olarak, **başlangıç ve sürdürme teminatı** olmak üzere ikiye ayırmıştır.

Değişiklik Tebliği ile **kaldıraçlı işlemlerde kaldıraç oranı ve teminatlara** ilişkin de bazı düzenlemeler yapılmıştır. Buna göre Tebliğ'in 27'nci maddesinin kaldıraç oranına ilişkin olan birinci ve ikinci fıkraları aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

<b>Eski Hali</b>	<b>Yeni Hali</b>
(1) Kaldıraçlı işlemlerde kaldıraç oranı, işlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren orandır. Kaldıraçlı işlemlerde uygulanacak kaldıraç oranı 100:1'i geçemez. Kurul gerekli gördüğü hallerde bu oranı değiştirme ve varlık bazında kaldıraç oranı belirleme yetkisini haizdir.	(1) Kaldıraçlı işlemlerde kaldıraç oranı, işlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren orandır. Kaldıraçlı işlemlerde <b>pozisyonun ilk açıldığı sırada</b> uygulanacak kaldıraç oranı 100:1'i geçemez.
(2) Bu işlemlerde müşterilere uygulanacak kaldıraç oranı 100:1'i aşmamak kaydıyla yatırım kuruluşları ile müşteriler arasında	(2) <b>Kaldıraçlı işlemlerde Türk Lirası, Amerikan Doları, Euro'nun birbirilerine karşı olan değişim oranlarını esas alan varlıklar ile altına dayalı yapılan işlemlerde kaldıraç oranı azami 100:1 olarak uygulanır. Bunlar dışındaki</b>

imzalanacak çerçeve sözleşmede serbestçe belirlenir. Söz konusu oranın daha sonra değiştirilebilmesi için tarafların yazılı onayı gereklidir.	varlıklarda kaldıraç oranı azami 50:1 olarak uygulanır. Kurul gerekli gördüğü hallerde bu oranları değiştirme ve varlık bazında kaldıraç oranı belirleme yetkisine sahiptir.
---	--

Teminatlara ilişkin olarak da aynı maddeye;

“(3) Hesap açılışı sırasında başlangıç teminat tutarı 20.000 TL veya muadili döviz tutarının altında olan müşteriler için ikinci fıkrada belirtilen kaldıraç oranlarının azami yarısı uygulanabilir. İşlemlerin devamında, merkezi takas kurumuna yapılan raporlama saati itibarıyla toplam teminat tutarı asgari 30.000 TL veya muadili döviz tutarına ulaşmış müşteriler için yazılı veya elektronik ortamdaki her türlü araç yoluyla talepleri bulunması halinde raporlamayı takip eden iş günü itibarıyla kaldıraç oranları ikinci fıkrada belirtilen oranlara kadar yükseltilebilir.

(4) Başlangıç teminat tutarı 20.000 TL veya muadili döviz tutarının üstünde işlemlere başlayan müşteriler için işlemlerin devamında teminatın bu tutarın altına düşmesi durumunda kaldıraç oranında değişiklik yapılmayabilir. Ancak, müşterinin toplam teminat tutarının işlemlerin devamında hesaptan nakit çekilmesi veya başka bir aracı kuruma virman yapılması suretiyle 20.000 TL'nin altına düşürülmesi halinde, yeni açılacak pozisyonlarda ikinci fıkrada belirtilen kaldıraç oranlarının azami yarısı uygulanır.

(5) İkinci fıkrada belirlenen esaslar çerçevesinde uygulanacak azami kaldıraç oranları aracı kurumlar ile müşteriler arasında imzalanacak çerçeve sözleşmede belirlenir. Söz konusu oranların daha sonra değiştirilebilmesi için müşterinin yazılı onayı alınır. Aracı kurumlar tarafından tevsik edilebilmesi şartıyla elektronik ortamdaki her türlü araç yoluyla müşteri onayı alınması mümkündür”.

fıkraları eklenmiştir.

Ayrıca Tebliğ'in 27'nci maddesinden sonra gelmek üzere, **kaldıraçlı işlemlerde teminatların izlenmesi ve raporlanması, kaldıraçlı işlemlerde bireysel portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı sınırlaması, deneme hesapları ve genel müşterilerden kaldıraçlı işlemlere ilişkin alınacak beyana** ilişkin yeni hükümler eklenmiştir. Buna göre; aracı kurumlar nezdinde bulunan teminatların müşteri bazında takibi ve bildirim zorunludur ve aracı kurumlar kaldıraçlı işlemleri sundukları müşterilerine söz konusu işlemler için bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti veremezler. Değişiklik Tebliği ile kaldıraçlı işlemler için hesap açılışından önce genel müşterilere çalışma esasları Birlik tarafından hazırlanan ve aracı kurumlar tarafından sunulan bir deneme hesabı üzerinden işlem yaptırılması zorunlu kılınmıştır. Öyle ki; Değişiklik Tebliği'nin 17'nci maddesiyle Tebliğ'e eklenen Geçici Madde 4 uyarınca “27/C maddesinin birinci fıkrasında belirtilen deneme hesabının çalışma

esaslarının belirlenmesi ve aracı kurumlar tarafından uygulamaya geçirilmesi bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren 3 ay içinde tamamlanır”. Ayrıca belirtmek gerekir ki, yine Değişiklik Tebliği’nin aynı maddesiyle eklenen Geçici Madde 3 uyarınca “27’nci maddenin ikinci, üçüncü ve dördüncü fıkralarında belirtilen kaldıraç oranları, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla aracı kurumlar nezdinde açılmış bulunan mevcut müşteri hesaplarında **yeni açılacak pozisyonlar için uygulanır**”.

Kaldıraçlı işlemler ile ilgili yapılan düzenlemeler ışığında Tebliğ’in “**Müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü**” başlıklı 30’uncu maddesine de Değişiklik Tebliği ile yeni hükümler eklenmiştir. Buna göre; müşteriler tarafından kaldıraçlı işlemlerde iletilen emirlere ilişkin fiyatın aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmeden önce değiştirilmek istenmesi fiyat yenilemesi olarak kabul edilir ve fiyat yenilemesinin müşteri aleyhine uygulanması durumunda, lehe olan her durumda da uygulanması zorunludur. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde, müşteri tarafından verilen emre ilişkin fiyat, miktar veya diğer unsurlardan herhangi birisinin emir gerçekleşmeden önce aracı kurum tarafından müşteri aleyhine değiştirilmek istenmesi halinde, müşterinin onayının alınması zorunludur. Ancak, müşteri tarafından verilen emirlerin unsurlarında müşteri lehine sonuç verecek nitelikteki değişikliklerde veya müşteriler tarafından verilen emirlerde fiyat aralığının belirlenmiş olması durumunda bu fiyat aralığında oluşan değişimler için müşteri onayı aranmaksızın emir gerçekleştirilebilir. Ayrıca yatırım kuruluşları türev araçlardaki mevcut açık pozisyonların kapatılmasına ilişkin mevzuata uygun talepler hariç olmak üzere çerçeve sözleşmede bu konuda hüküm bulunması kaydıyla emir kabul etmeme hakkına sahiptir.

Değişiklik Tebliği’nin 12’nci maddesiyle de Tebliğ’in “**Borsa dışı işlemlerde fiyatların kamuya duyurulması**” başlıklı 32’nci maddesinde bazı değişikliklere gidilmiştir. Bu maddenin birinci ve ikinci fıkraları aşağıdaki şekilde değiştirilmiş, aynı maddeye aşağıdaki fıkra eklenmiştir.

<b>Eski Hali</b>	<b>Yeni Hali</b>
(1) Borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak yatırım kuruluşlarının borsa dışında verdikleri alım satım fiyat tekliflerinin <b>MKK tarafından</b> belirlenecek bir veya birden fazla veri yayın kuruluşu vasıtasıyla kamuya açıklanması zorunludur.	(1) Borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak yatırım kuruluşlarının borsa dışında verdikleri alım satım fiyat tekliflerinin <b>Birlik tarafından</b> belirlenecek bir veya birden fazla veri yayın kuruluşu vasıtasıyla kamuya açıklanması zorunludur.
(2) Yatırım kuruluşlarının, herhangi bir müşterinin ihtiyacı ve talebi doğrultusunda müşteri ile bire bir oluşturdukları türev araçlar hariç olmak üzere borsada işlem	(2) Yatırım kuruluşlarının, herhangi bir müşterinin ihtiyacı ve talebi doğrultusunda müşteri ile bire bir oluşturdukları türev araçlar hariç olmak üzere borsada işlem

<p>görmeyen sermaye piyasası araçları için verdikleri alım satım fiyat tekliflerini kendi internet sitelerinde anlık olarak yayınlamaları ve <b>MKK tarafından</b> belirlenecek bir veya birden fazla veri yayın kuruluşu vasıtasıyla kamuya açıklamaları zorunludur.</p>	<p>görmeyen sermaye piyasası araçları için verdikleri alım satım fiyat tekliflerini kendi internet sitelerinde anlık olarak yayınlamaları ve <b>Birlik tarafından</b> belirlenecek bir veya birden fazla veri yayın kuruluşu vasıtasıyla kamuya açıklamaları zorunludur.</p> <p><b>(4) Kaldıraçlı işlemler ile ilgili olarak aracı kurumların Birlik tarafından belirlenen periyotlarda açıkladığı fiyatlar ve alım satım fiyat farkları Birlik tarafından belirlenecek bir süre içerisinde Birliğe aktarılır. Birlik tarafından her aracı kurumun geçmişe dönük fiyat serisi ve alım satım fiyat fark verileri oluşturulur ve bir yıl boyunca saklanır. Birlik bu verileri kullanarak her bir varlık için bir fiyat ve fark serisi oluşturur ve uygun gördüğü istatistiki yöntemleri kullanmak suretiyle bu seriden belirli bir düzeyi aşan sapmaları kurum bazında tespit eder ve haftalık olarak kamuya duyurur.</b></p>
---	---

Yeniden düzenlenen bir başka önemli husus ise **elektronik ortamda alım satım emirlerinin iletimine** ilişkindir. Tebliğ'in 35'inci maddesinin ikinci fıkrasının (a) bendi ile (d) bendinin (2) numaralı alt bendi aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

<b>Eski Hali</b>	<b>Yeni Hali</b>
<p>a) Elektronik ortamda aldıkları emirler için yazılı veya sözlü olarak kabul ettikleri diğer emirlerin iletilmesinde uyulması gereken öncelik kurallarına riayet ederek, elektronik ortamda emir ileten müşterileri ile diğer yollarla emir ileten müşterileri arasında eşitsizliklerin ortaya çıkmasına engel olmakla, .....</p> <p>2) Gerçekleşmeyen, iptal edilen ve değiştirilen emirler de dahil olmak üzere</p>	<p>a) Elektronik ortamda aldıkları emirler için yazılı veya sözlü olarak kabul ettikleri diğer emirlerin iletilmesinde uyulması gereken öncelik kurallarına riayet ederek, elektronik ortamda emir ileten müşterileri ile diğer yollarla emir ileten müşterileri arasında <b>Kurul düzenlemelerinde yer alan kanal bazında öncelik kuralları çerçevesinde oluşabilecek farklılıkları açıklamak</b> ve eşitsizliklerin ortaya çıkmasına engel olmakla, .....</p>

gerçekleştirilen tüm işlemlere ilişkin tarih, zaman, miktar, fiyat, kullanılan kaldıraç oranı ve diğer tüm unsurları ve hesap hareketlerini ve zaman bilgisini gösterecek şekilde müşterilere yansıtılan tüm fiyat bilgilerini anlık olarak kaydetmesini sağlamakla, ..... yükümlüdürler.	2) <b>Reddedilen</b> , gerçekleşmeyen, iptal edilen ve değiştirilen emirler de dahil olmak üzere gerçekleştirilen tüm işlemlere ilişkin tarih, zaman, miktar, fiyat, kullanılan kaldıraç oranı ve diğer tüm unsurları ve hesap hareketlerini ve zaman bilgisini gösterecek şekilde müşterilere yansıtılan tüm fiyat bilgilerini anlık olarak kaydetmesini sağlamakla, ..... yükümlüdürler.
--	---

Değişiklik Tebliği'nin 15'inci maddesiyle de Tebliğ'in "**Bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti**" başlıklı 37'nci maddesine üçüncü fıkra olarak

*"(3) 45 inci maddenin üçüncü fıkrasında yer alan şekilde verilen hizmetin müşterinin kendi portföyünde otomatik olarak işlem yapılmasını sağlayacak şekilde her türlü mekanizma aracılığıyla sunulması bireysel portföy yöneticiliği kapsamındadır. 45 inci maddenin dördüncü fıkrasında yer alan esaslar bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti için de uygulanır."*

Eklenmiştir.

Değişiklik Tebliği'nin 16'nci maddesiyle de Tebliğ'in "**Yatırım danışmanlığı faaliyeti**" başlıklı 45'inci maddesine aşağıdaki fıkralar eklenmiştir.

*"(3) Müşterilere yatırım kuruluşları tarafından her türlü elektronik ortam aracılığıyla doğrudan sunulan veya yönlendirilen başka gerçek veya sanal portföylere ilişkin işlemlerin takip edilmesi ve/veya kopyalamasını sağlayan imkanların sunulması yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında değerlendirilir.*

*(4) Yatırım kuruluşu tarafından müşterilere bu maddenin üçüncü fıkrasında yer alan hizmetin sunulması durumunda, müşteri ile imzalanan çerçeve sözleşmede;*

*a) Yatırım kuruluşu tarafından doğrudan sunulan veya yönlendirilen platformun özelliği,*

*b) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföye ilişkin işlemler için yatırım amacı, strateji bilgisi (işleme konu varlık seçimi ile yatırım stratejisi) ve risk bilgisi,*

*c) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföyün belirli periyotlardaki işlem hacimleri,*

*ç) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföy kapsamında verilen emirler ve işlemler sonucunda oluşan kar/zarar durumları,*

*d) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföyün performans göstergelerinin anlık ve geçmişe yönelik olarak nasıl görüntüleneceği,*

*e) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföye ilişkin olarak portföyün geçmiş performansının gelecek dönem performansı için bir gösterge olamayacağı,*

*gibi hususlar ayrıntılı olarak belirlenir.”*