



## Transparency Directive

### Kamuyu Aydınlatma Direktifi

Carsten Ostermann, BMF

1



Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards


### The Transparency Directive (TD)

Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC


### Kamuyu Aydınlatma Direktifi (KAD)

Menkul Kıymetleri Düzenlenmiş Piyasalarda İşlem Gören İhraççılar Hakkındaki Bilgilerin Kamuya Açıklanmasına İlişkin Yükümlülüklerin Uyumlaştırılması Hakkındaki 2001/34/EC sayılı Direktifi tadil eden 15 Aralık 2004 tarih ve 2004/109/EC sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi

2

|  <h2 style="text-align: right;">Table of Contents</h2>  |  |
|--|--|
| <small>Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım<br/>Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards</small> |  |
| <b>I. Main Objectives</b>  | • <b>Temel Amaçlar</b>                       |
| <b>II. Scope</b>   | • <b>Kapsam</b>                              |
| <b>III. TD as a Lamfalussy Directive</b>   | • <b>Bir Lamfalussy Direktifi olarak KAD</b> |
| <b>IV. Obligations under TD</b>  | • <b>KAD kapsamındaki yükümlülükler</b>      |
| <b>V. Outlook</b>  | • <b>Görünüm</b>                             |

3

|  <h2 style="text-align: right;">I. Main Objectives</h2>  |   |
|---|---|
| <small>Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım<br/>Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards</small>  |   |
| <p>As part of the Financial Services Action Plan TD is aiming to:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• raise the <b>quality of information</b> available to investors on companies' performance, financial position, major shareholdings;</li> <li>• improve <b>investor protection and investor confidence</b> in the EU; and</li> <li>• complete a milestone in moving towards an <b>integrated European financial market</b>.</li> </ul> | <p>Finansal Hizmetler Eylem Planı'nın bir parçası olarak KAD'nin amaçları:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Şirketlerin performansı, finansal pozisyonu ve önemli tutardaki hisse sahiplikleri hakkında yatırımcılara sunulacak <b>bilgilerin kalitesini</b> artırmak;</li> <li>•AB'de <b>yatırımcıların korunmasını ve yatırımcı güvenini</b> iyileştirmek; ve</li> <li>•<b>Entegre Avrupa finans piyasası</b> yolunda bir aşamayı daha tamamlamak</li> </ul> |

4



## II. Scope

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

- TD applies to **all issuers of securities** (debt and equity) admitted to trading on a regulated market in the EU;
- it establishes requirements for the **disclosure of periodic and ongoing information** for those issuers; and
- it adopts a Pan-European approach to the **dissemination and storage** of so-called regulated information.

- KAD, AB'deki düzenlenmiş bir piyasada işlem gören **tüm menkul kıymetler** (hisse senetleri ve borçlanma senetleri) için uygulanır.
- Söz konusu ihraççıların **dönemsel ve sürekli bilgileri kamuya açıklamasına** ilişkin yükümlülükleri belirlemektedir.
- Düzenlenmiş bilgi olarak adlandırılan bilgilerin **dağıtımına ve saklanmasına** ilişkin olarak tüm AB'yi kapsayan bir yaklaşım benimsemektedir.

5



## III. TD as a Lamfalussy Directive

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

|   |   |
|---|---|
| <p><b>Level 1 Framework Directive</b></p> <p>The Transparency Directive setting out the <b>main rules</b> subject to harmonisation; minimum harmonisation approach (Art. 3 TD).</p> <p><a href="http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2004/l_390/l_39020041231en00380057.pdf">http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2004/l_390/l_39020041231en00380057.pdf</a></p> <p><b>Level 2 Implementing Measures</b></p> <p>Commission Directive 2007/14/EC of 8 March 2007 prescribing more <b>detailed rules</b> in relation to major holdings, standards for dissemination of information, financial information and equivalence.</p> <p><a href="http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2007/l_069/l_06920070309en00270036.pdf">http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2007/l_069/l_06920070309en00270036.pdf</a></p> | <p><b>1. Aşama: Çerçeve Direktifi</b></p> <p>Kamuyu Aydınlatma Direktifi harmonizasyon için gerekli <b>temel kuralları</b> ortaya koyar; minimum harmonizasyon yaklaşımı (KAD md.3)</p> <p><b>2. Aşama: Uygulama Ölçütleri</b></p> <p>8 Mart 2007 tarihli 2007/104/EC Komisyon Direktifi, önemli menkul kıymet sahiplik oranlarının kamuya açıklanması, bilginin dağıtım standartları, finansal bilgi ve eşdeğeri gibi konularda <b>detaylı düzenlemeler</b> yapmaktadır.</p> |
|---|---|

6



### III. TD as a Lamfalussy Directive

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

|  |   |
|--|---|
| <p><b>Level 3 Convergence</b></p> <p>Option for the Committee of European Securities Regulators ("CESR") to issue <b>guidelines</b> promoting the convergent application of directive provisions in practice; CESR launched a call for evidence regarding potential Level 3 work which closed in September 2007</p> <p><a href="http://www.cesr-eu.org/index.php?page=consultation_details&amp;id=98">http://www.cesr-eu.org/index.php?page=consultation_details&amp;id=98</a></p> | <p><b>3. Aşama: Uyumlaştırma</b></p> <p>KAD hükümlerinin benzer şekilde uygulanabilmesini teminen CESR tarafından klavuz hazırlanması opsiyonu bulunmaktadır. CESR tarafından 3. Aşama ile ilgili bilgi toplanması amacıyla çağrı yapılmış ve süre Eylül 2007'de sona ermiştir.</p> |
| <p><b>Level 4 Enforcement</b></p> <p>of the provisions by the European Commission</p>  | <p><b>4. Aşama: Yürürlüğe Koyma</b></p> <p>Avrupa Komisyonu tarafından düzenlemelerin yürürlüğe konması</p>   |

7




### IV. Obligations under TD

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

|  |   |
|--|---|
| <p><b>1. Financial information</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Issuers are required to publish their <b>annual report</b> within four months of the end of their financial year</li> <li>• The annual report must include: <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ an <b>audited financial statement</b>;</li> <li>➢ a <b>management report</b>; and</li> <li>➢ statements from the <b>persons responsible</b> within an issuer that the financial statements prepared give a true and fair view of assets, liabilities and the position of the issuer.</li> </ul> </li> </ul> | <p><b>1. Finansal Bilgi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• İhraççılar <b>yıllık raporlarını</b> faaliyet döneminin bitimini izleyen 4 ay içinde yayınlamak zorundadırlar.</li> <li>• Yıllık raporların aşağıdakileri içermesi zorunludur: <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ <b>Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar</b>;</li> <li>➢ <b>Yönetimin faaliyet raporu</b>; ve</li> <li>➢ <b>Sorumlu kişiler</b> tarafından hazırlanan, finansal tabloların ihraççının varlıklarını, yükümlülüklerini ve pozisyonunu doğru ve adil gösterdiğini bildiren beyan.</li> </ul> </li> </ul> |
|--|---|

8



## IV. Obligations under TD

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

|  |   |
|--|---|
| <p><b>1. Financial information</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Issuers are also required to publish <b>half-yearly financial reports</b> within two months after the end of the relevant period entailing a condensed set of financial statements, an interim management report and statements by the persons responsible; and</li><li>• <b>interim management statements</b> entailing an explanation of material events and a general description of the issuers' position in the relevant period.</li></ul> | <p><b>1. Finansal bilgi</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• İhraççılar ayrıca özet finansal tabloları, ara dönem yönetim faaliyet raporunu ve sorumlu kişiler tarafından yapılacak beyanı içeren <b>altı aylık finansal raporlarını</b> ilgili dönemin bitimini izleyen 2 ay içinde yayınlamak zorundadırlar.</li><li>• Ara dönemlerde ise önemli olayları ve ihraççının ilgili dönemdeki pozisyonunu açıklayan <b>ara dönem yönetim açıklamalarının</b> hazırlanması</li></ul> |
|--|---|

9




## IV. Obligations under TD

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

|   |  |
|---|--|
| <p><b>2. Major Holdings</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• TD establishes a <b>two-tier system</b> for disclosing major shareholdings.</li><li>• Shareholders must notify an issuer if they acquire or dispose of shares and their holdings reach, exceed or fall below the <b>thresholds of 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 or 75%</b> at the latest four trading days following the day they learn of the acquisition or disposal.</li><li>• No later than three trading days following receipt of the notification the <b>issuer shall make the information public.</b></li></ul> | <p><b>2. Menkul Kıymet Sahiplik Oranları</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• KAD, menkul kıymet sahiplik oranlarının kamuya açıklanması için <b>iki aşamalı sistem</b> benimsemiştir.</li><li>• Ortaklar, alım ya da satım sonucunda sahiplik oranlarının <b>% 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 veya 75 eşiklerine</b> ulaşması, aşması veya altına düşmesi durumunda, en geç alım ya da satımı öğrendikten sonraki 4 işlem günü içerisinde durumu ihraççıya bildirmekle yükümlüdürler.</li><li>• Bildirimi aldıktan sonraki 3 işlem günü içerisinde, <b>ihraççı bilgiyi kamuya açıklamak zorundadır.</b></li></ul> |
|---|--|

10



## IV. Obligations under TD

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
 Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

### 2. Major Holdings

- The notification requirement also applies under various circumstances where voting rights in shares are **attributed to a person** (eg as a proxyholder).
- A number of **exemptions** apply, eg for market-makers or controlled undertakings.
- TD also establishes a notification duty for **holding financial instruments** which result in an entitlement to acquire shares to which voting rights are attached.

### 2. Menkul Kıymet Sahiplik Oranları

- Bildirim yükümlülüğü hisseye ilişkin oy haklarının **başka bir şahıs tarafından kullanıldığı** durumlarda (vekil gibi) da geçerlidir.
- Bazı durumlarda **istisnalar** bulunmaktadır; örneğin piyasa yapıcılar ya da kontrol edilen işletmeler.
- KAD hisse alma ya da oy kullanma haklarını içeren **finansal enstrümanların sahiplerine** de bildirim yükümlülüğü getirmektedir.

11



## IV. Obligations under TD

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
 Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

### 3. Dissemination and Storage

- One of the **main concepts** of the TD is to require issuers to disseminate so-called regulated information throughout the EU and submit it to an officially appointed mechanism for storage.

**What is regulated information?**

- Major holdings notifications;
- Financial reports; and
- Information to be disclosed under the Market Abuse Directive, ie inside information and, optionally, directors dealings.

### 3. Dağıtım ve Saklama

- KAD'nin **ana temalarından** biri ihraççılardan düzenlenmiş bilgiyi AB çapında dağıtmasının ve saklanması için resmi olarak atanmış bir mekanizmaya iletmesinin talep edilmesidir.

**Düzenlenmiş bilgi nedir?**

- MK sahiplik oranları tebliğleri;
- Finansal raporlar; ve
- Piyasanın Kötüye Kullanılması Direktifine göre açıklanması gerekli bilgiler; yani içerden öğrenilen bilgi ve opsiyonel olarak, idari sorumluluğu bulunan kişilerin işlemleri.

12



## IV. Obligations under TD

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

### 3. Dissemination and Storage

#### How do I disseminate information?

- Issuers are required to ensure **fast access** to information on a non-discriminatory basis.
- By distributing it to such a **media bundle** which may be relied upon to effectively disseminate the information throughout the EU.
- The Media bundle should encompass **various channels** (newspapers, financial websites etc).
- Issuer can arrange for a **third party** (service provider) to fulfil its dissemination obligation.

### 3. Dağıtım ve Saklama

#### Bilgi nasıl dağıtılmalıdır?

- İhraççılar bilgiye herhangi bir ayırım olmaksızın **hızlı ulaşımı** garanti etmelidirler.
- Bilgiyi AB çapında etkili olarak dağıtılacağına kanaat edilen bir **medya sepetine** bilginin dağıtımını yoluyla
- Medya sepeti **muhtelif kanalları** içermelidir (örneğin gazeteler, finansal internet siteleri, vb).
- İhraççıların dağıtım yükümlülüklerini yerine getirmek için **üçüncü taraflar** (hizmet sağlayıcı) ile anlaşabilirler.

13



## IV. Obligations under TD

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

### 3. Dissemination and Storage

#### How do I store the information?


- Issuers are required to **submit the information** in a timely fashion to a **storage mechanism**, established in each member-state.
- The idea is to create a database where investors can access capital market information in **one central place** at a low cost or free of charge (in future EU network).
- Storage mechanisms must **adhere to** certain **standards** (L2 measure).
- Issuer can also make use of a third party for submission.

### 3. Dağıtım ve Saklama

#### Bilgi nasıl saklanmalıdır?

- İhraççılar **bilgiyi** her üye ülkede kurulan **saklama mekanizmasına** zamanında **iletmeyle** yükümlüdürler.
- Amaç yatırımcıların sermaye piyasası bilgilerine düşük maliyetle ya da ücretsiz olarak ulaşabileceği **tek bir merkezin** oluşturulmasıdır (ileride AB ağı).
- Saklama mekanizmalarının belirli **standartlara uyumu zorunludur** (2. Aşama ölçütü).
- İhraççılar iletim için üçüncü taraflardan hizmet alabilirler.

14

 **V. Outlook**

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

- Level 2 measure in relation to storage (security of stored information, easy access for end users) to be adopted soon, possibly as a Recommendation.
- Potential for CESR Level 3 work in order to ensure supervisory convergence in the everyday application of the TD provisions.
- Report by the European Commission on the operation of TD by 30 June 2009.
- Saklamaya ilişkin 2. aşama ölçütlerinin (saklanan bilgilerin güvenliği, son kullanıcı için erişim kolaylığı) yakın zamanda, büyük ihtimalle tavsiye niteliğinde, kabul edilmesi beklenmektedir.
- KAD hükümlerinin benzer şekilde uygulanabilmesini teminen CESR tarafından çalışma yapılması potansiyeli bulunmaktadır.
- Avrupa Komisyonu tarafından KAD'nin uygulanması ile ilgili raporun 30 Haziran 2009'a kadar hazırlanması beklenmektedir.

15

 **Contact**

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

**Contact / İletişim:**

Carsten Ostermann

Senior Expert / **Kıdemli Uzman**

Department for exchanges and securities  
**Borsalar ve Menkul Kıymetler Departmanı**  
German Federal Ministry of Finance  
**Alman Federal Maliye Bakanlığı**



Email: carsten.ostermann@bmf.bund.de  
Phone: +49[0]30 18682-2468  
Fax: +49[0]30 18682-882468

16