

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANABİLİM DALI

**6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU
KAPSAMINDA PİYASA DOLANDIRICILIĞI VE BİLGİ
SUİSTİMALİ SUÇLARI**

Yüksek Lisans Tezi

CİHANGİR KAVAL

İSTANBUL
2015

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANABİLİM DALI

**6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU
KAPSAMINDA PİYASA DOLANDIRICILIĞI VE BİLGİ
SUİSTİMALİ SUÇLARI**

Yüksek Lisans Tezi

CİHANGİR KAVAL

Danışman: PROF. DR. NADİR EROĞLU

İSTANBUL
2015



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında
Piyasa Dolandırıcılığı ve Bilgi Suistimali Suçları

TÜRÜ :Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Cihangir KAVAL

ANABİLİM DALI : Sermaye Piyasası ve Borsa

SAVUNMA TARİHİ : 22.06.2015

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Prof.Dr.Nadir EROĞLU

Üye

Doç.Dr.Özgür ÇATIKKAŞ

Üye

Doç.Dr.Hasan DİNÇER

TAAHHÜTNAME

Marmara Üniversitesi
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bilgi Sistemleri Sınıfları başlıklı tezime ilişkin olarak;

1. Tezimin fikir/hipotezi tümüyle tarafıma/tez danışmanıma/tez danışmanım ve tarafıma aittir.
2. Genel bilgiler ve tartışma kısmında yer alan tüm cümleler bana aittir. Kısmen veya tamamen kopyalama yapılması durumunda alınan kaynak belirtilmiştir.
3. Şekil, resim ve tablolar tarafımca oluşturulmuştur. Başka eserlerden yararlanılmış ise kaynak belirtilmiştir.
4. Tüm deneysel çalışma/araştırma anabilim dalımızda veya tez önerisinden itibaren açıkça belirtilen diğer kurumlarda bizzat yaptığım özgün çalışmamdır.
5. Materyal metod ve bulgular kısımlarında kullanılan tüm bilgiler özgün çalışmam aittir. İlgili fotoğraf, grafik ve tablolar bu çalışmanın bilimsel bulgularını içermektedir ve hiç bir kopyalama yapılmaksızın tarafımca oluşturulmuştur.
6. Tezin tümünde kaynaklar dışında tam kopyala-yapıştır usulüyle hazırlanmış metin yer almamaktadır.

Yukarıda belirtilen hususların doğruluğunu, aksi durumun tespiti halinde her türlü hukuki ve cezai sorumluluğun tarafıma ait olduğunu beyan, kabul ve taahhüt ederim.

Öğrencinin Adı Soyadı: Cihanşir KAVAL

Tarih: 25.05.2015

İmza: 

TAAHHÜTNAME

Marmara Üniversitesi
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Müdürlüğüne,

Danışmanı olduğum Cihangir KANAL isimli öğrenci
tarafından kaleme alınan 4367 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Piyasa Dalardırıcılığı
başlıklı teze ilişkin olarak ve Bilgi Sistemleri Suçları,

1. Tezin fikir/hipotezi tümüyle tarafıma ve/veya öğrencime aittir.
2. Tezde yer alan deneysel çalışma/araştırma danışmanlığım altında bizzat öğrencimin yaptığı özgün bir çalışmadır.
3. "Genel Bilgiler" ve "Tartışma" bölümlerinde yer alan bilgi ve yorumlar danışmanlığım altında öğrencim tarafından yazılmıştır. Bu bilgilerin kısmen veya tamamen kopyalanması halinde kaynak belirtilmesine dikkat edilmiştir.
- 4 "Bulgular" bölümünde sunulan verilerin tamamı fotoğraf, grafik ve tablo gibi görsel materyal dahil öğrencimin özgün çalışmasına aittir.

Yukarıda belirtilen hususların doğruluğunu beyan ederim.

Danışmanın Adı Soyadı: Prof. Dr. Nadir Fıratlı ✓

Tarih: 28.07.2015

İmza:



ÖZET

Dünya üzerinde sermaye piyasaları fon sahipleri ile fon talep edenleri bir araya getiren önemli bir mekanizma olmuş ve bu sebepten dolayı her geçen gün daha fazla büyüyen bir yapı halini almıştır. Sermaye piyasalarının büyümesi ve daha geniş bir alana yayılması bir takım suistimaller sebebiyle etkin bir denetim mekanizması ihtiyacı doğurmuştur.

Türkiye’de 1981 yılında yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yaptırımlar ve uygulanabilirlik açısından yetersiz hale gelmiş ve bu sebep ile ortaya çıkan ihtiyacı karşılamak için 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir.

Çalışmada temel kavramlar hakkında bilgi verilmiş, daha sonra Türkiye’deki kanunlar ile yurtdışında bu alandaki çalışmalar incelenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu raporlarından elde edilen veriler ile kanunların etkinliği test edilmiştir.

Çalışmada eski kanun ile yeni kanun karşılaştırmalı olarak incelenmiş ve aradaki farklar ortaya koyulmuştur. Çalışma sonucunda eski kanunun caydırıcı yaptırımların uygulanması konusunda yetersiz kaldığı konusundaki hipotez genel anlamda doğrulanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası, Sermaye Piyasası Kanunu, Piyasa Dolandırıcılığı, Bilgi Suistimali, Sermaye Piyasası Suçları, SPK

ABSTRACT

World on the capital markets has been an important mechanism that brings together demand with fund holders and fund structure on the world and has become more growing every day due to this reason. Growth and spread in a wider area of the capital market has led to a number of abuses, due to this reason for an effective supervision mechanism is needed.

In Turkey, Capital Market Law which numbered as 2499 and came into force in 1981 has become insufficient for sanctions and applicability and the new Capital Market No. 6362 was enacted to meet emerging needs.

The thesis provides information about basic concepts ,then laws in Turkey are examined with studies in abroad at this subject. Efficiency of the law has been tested with data which obtained from reports of Capital Market Board.

The study examined in comparison with the old law and the new law and has laid down the differences. In result of thesis hypotheses about inadequate of the old law on the implementation of dissuasive sanctions are confirmed in general.

Key Words : Capital Market, Capital Market Law, Market Fraud, Information Abuse, Capital Market Crimes, Capital Market Board

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖZET	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER	iii
ŞEKİL LİSTESİ.....	viii
TABLO LİSTESİ.....	ix
GRAFİK LİSTESİ.....	x
GİRİŞ	1

1.BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI HAKKINDA TEMEL KAVRAMLAR

1.1. Sermaye Piyasası Kavramı	4
1.2.Sermaye Piyasasının Yapısı.....	5
1.3.Sermaye Piyasası Faaliyetleri	7
1.4.Sermaye Piyasası Kurumları.....	9
1.5. Sermaye Piyasası Kurulu.....	9
1.5.1. Kurulun Oluşumu	10
1.5.2. Kurulun Teşkilat Yapısı.....	11
1.5.3.Kurul Karar Organı	12
1.5.4.Hizmet Birimleri	13
1.6. Yabancı Ulusal ve Uluslararası Sermaye Piyasası Kuruluşları	16
1.6.1. ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)	16
1.6.2. AB Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (European Securities and Markets Authority ESMA)	17
1.6.3. Brezilya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Comissao de Valores Mobiliarios veya Securities and Exchange Comission od Brazil.....	17

1.6.4. Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu (Suruhanjaya Sekuriti veya Securities Comissin Malaysia)	18
1.6.5. Rusya Federasyonu Sermaye Piyasaları Komisyonu (Federal Commission Of Securities Market Of Russia – FCSM)	18
1.6.6. IOSCO (International Organization of SecuritiesComissions – Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Organizasyonu).....	19
1.6.7. ISSA (International Securities Services Association – Uluslararası Menkul Kıymet Hizmetleri Birliği).....	19

2.BÖLÜM

SERMAYE PİYASASINDA PİYASA DOLANDIRICILIĞI (MANİPÜLASYON) SUÇU

2.1. Sermaye Piyasası Suçlarının Genel Tanımları	21
2.1.1. Bilgi Suistimali	21
2.1.2. Piyasa Dolandırıcılığı	22
2.1.3. Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti	23
2.1.4. Güveni Kötüye Kullanma ve Sahtecilik	24
2.1.5. Bilgi ve Belge Vermeme, Denetimin Engellenmesi.....	25
2.1.6. Yasal Defterlerde, Muhasebe Kayıtlarında Ve Finansal Şekil Ve Raporlarda Usulsüzlük	26
2.1.7. Sır Saklama Yükümlülüğü.....	27
2.2. Piyasa Dolandırıcılığının Tanımı ve Amaçları	28
2.2.1. Piyasa Dolandırıcılığı Kavramı	28
2.2.2. Piyasa Dolandırıcılığının Amaçları	32
2.3. Piyasa Dolandırıcılığının Sınıflandırılması	34
2.3.1. Bilgiye Dayalı Manipülasyon	35
2.3.1.1. Bilgiye Dayalı Manipülasyonun Maddi Unsurları	36
2.3.1.1.1. Bilgi Vermek	38

2.3.1.1.2.Haber Yayımak.....	39
2.3.1.1.3.Yorum Yapmak	39
2.3.1.1.4.Bilgi Açıklamama.....	41
2.3.1.1.5.Söylenti Çıkarmak.....	42
2.3.1.1.6.Rapor Hazırlamak.....	42
2.3.1.2. Bilgiye Dayalı Manipülasyonun Manevi Unsurları	43
2.3.2. İşleme Dayalı Manipülasyon	44
2.3.2.1. Görünürde İşlemler	45
2.3.2.1.1.Yıkama Satış (WashSale).....	45
2.3.2.1.2.Kurgulu Emirler (MatchedOrders).....	46
2.3.2.2. Gerçek İşlemler	47
2.3.2.2.1.Seans Kapanış Fiyatını Belirleyen İşlemler	47
2.3.2.2.2.Pay Depolama İşlemleri	48
2.3.2.2.3.Seri İşlemler	49
2.3.2.2.4.Fiyatı Sabitlemeye Yönelik İşlemler (Capping).....	50
2.3.2.2.5.Pay Sahipliğinde Yoğunlaşma.....	50
2.3.2.2.6.Büyük Emir Bilgisine Dayalı İşlemler (Frontrunning)	51
2.3.2.2.7.Açığa Satış.....	51
2.3.3. İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığının Maddi Unsurları	52
2.3.4. İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığının Manevi Unsuru	54
2.4. Yabancı Ülkelerde Manipülasyona Karşı Düzenlemeler	54
2.4.1.Amerika Birleşik Devletleri'nde Manipülasyona Karşı Düzenlemeler ...	54
2.4.2.Avrupa Birliği'nde Manipülasyona Karşı Düzenlemeler	57

3. BÖLÜM

SERMAYE PİYASASINDA BİLGİ SUİSTİMALİ (İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ) SUÇU

3.1. İçerdeki Bilgi Kavramı	60
3.1.1. İçerdeki Bilginin Özellikleri	60
3.1.1.1. Bilginin Sermaye Piyasası Araçları veya İhraççısı ile İlgili Olması	60
3.1.1.2. Bilginin Henüz Kamuya Açıklanmamış Olması	61
3.1.1.3. Bilginin Kesin ve Kaynağının Güvenilir Olması	61
3.1.1.4. Bilginin Fiyatı Etkileyici Niteliğe Sahip Olması	62
3.2. Bilgi Suistimali (İçeriden Öğrenenlerin Ticareti)Kavramı	62
3.2.1 Bilgi Suistimaline İlişkin Yaklaşımlar	64
3.2.1.1 Serbesti Yaklaşımı	65
3.2.1.1.1 Eşit Bilgilenme ve Adil Olma	65
3.2.1.1.2. İşlem Maliyetini Azaltma	66
3.2.1.1.3. Şirket Verimliliğini Artırma	67
3.2.1.1.4. Motivasyon Artırma	68
3.2.1.1.5. Mülkiyet Haklarından Menfaat Sağlayabilme	68
3.2.1.2. Yasaklama Yaklaşımı	69
3.3. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretine Karşı Yabancı Ülkelerdeki Düzenlemeler ...	70
3.3.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde İçeriden Öğrenenlerin Ticaretine İlişkin Düzenlemeler	70
3.3.2. Avrupa Birliği'nde İçeriden Öğrenenlerin Ticaretine Karşı Düzenlemeler	73
3.3.2.1. 89/592/EEC Direktifi	73
3.3.2.2. 2003/6/EC Direktifi	75
3.3.2.3. 2014/57/ EU Direktifi	76

4. BÖLÜM

PİYASA DOLANDIRICILIĞI VE BİLGİ SUİSTİMALİ SUÇLARI ÜZERİNE HUKUKİ SÜREÇLER ÜZERİNE DEĞERLENDİRME

4.1. Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Suç Duyuruları, Davalar ve Verilen Hükümler Üzerine Değerlendirme	78
4.2. ABD ve Türkiye’de Açılan Davaların Karşılaştırması.....	88
SONUÇ	90
KAYNAKÇA	92

ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Şekil 1: Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Suç Duyuruları	78
Şekil 2: Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından İçeriden Öğrenenlerin Ticaretine İlişkin Yapılan Suç Duyuruları	79
Şekil 3: Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Manipülasyona İlişkin Yapılan Suç Duyuruları	80
Şekil 4: Kurul'un Suç Duyuruları Sonucunda Savcılık İncelemesinde Olan Davalar	81
Şekil 5: Yargılaması Devam Eden Suç Davaları.....	82
Şekil 6: Karara Bağlanan Davaların Yıllara Göre Seyri	83

TABLO LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 1: Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçunun Maddi Unsurları	36
Tablo 2: İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçunun Maddi Unsurları	52
Tablo 3: Kurul Tarafından Açılan Davaların Yargılama Aşamasına Göre Dağılımı ve Yıllara Göre Seyri	80
Tablo 4: Kurul Tarafından Yapılan Suç Duyurularının Konularına Göre Dağılımı ve Değişimleri.....	81
Tablo 5: Amerika ve Türkiye’de Piyasa Dolandırıcılığı ve Bilgi Suistimali Suçlarına İlişkin Açılan Davaların Karşılaştırması	88

GRAFİK LİSTESİ

Sayfa No

Grafik 1 : 2010 Yılı Dava Sonuç İstatistikleri..... 86

GİRİŞ

Sermaye piyasası, tasarruf sahiplerinin sahip oldukları birikimi fon ihtiyacı olan birimlere aktararak yatırım yapmak suretiyle tasarruflarına bir getiri sağlamasına ve fon ihtiyacı olanların ekonomik birimlerin kaynak sağlamalarına imkan veren piyasa olarak tanımlanmaktadır. Tasarrufların yatırımlara dönüşmesi ve bu sayede büyümeye katkı sağlanması açısından sermaye piyasaları ülke ekonomisi için çok büyük bir önem taşımaktadır.

Gelişen teknoloji, piyasaların organize olabilmesi, toplumun sermaye piyasalarına olan ilgisini artırmak amacı ile yapılan bilgilendirme çalışmaları ve dünyadaki birçok ülkenin uluslararası sermaye dolaşımına destek vermesi sonucunda sermaye piyasaları büyük bir ilgi görmektedir. İşlem hacimlerinde ve halka açılan şirket sayılarında yaşanan artışlar, firmaların uzun vadeli fon ihtiyaçlarını karşılayabilmek için halka açılma yolunu tercih ettiğini ve tasarruf sahiplerinin de birikimlerini uzun vadede sermaye piyasalarında değerlendirmek istediklerini göstermektedir.

Sermaye piyasalarına fon arz eden ve fon talep edenler dışında piyasada birtakım suistimler ile haksız menfaat temin etmek isteyen kişi veya gruplar da ilgi duymaktadır. Piyasada en fazla oluşan suistimler ise bilgi suistimali ile piyasa dolandırıcılığı olmaktadır.

Piyasa dolandırıcılığı ile bir sermaye piyasası aracının fiyatının arz ve talebe göre oluşmasını engelleyerek, yapay bir fiyat oluşturulmakta ve bu sayede haksız menfaat temin edilmektedir. Piyasa dolandırıcılığı çeşitli yöntemler kullanılarak yapılabilmekte ve gelişen teknoloji ile sürekli yeni yöntemler ortaya çıkabilmektedir. Çeşitli yollar ile manipüle edilen piyasalarda yatırımcıların hak ve menfaatleri zarar görmekte, yatırımcıların piyasalara olan ilgisi azalmaktadır. Bunun sonucunda tasarruf sahipleri fonlarını piyasalara yönlendirmemekte ve yatırım yapılma imkanı azalmaktadır. Yatırımların azalması ise ülkenin büyüme performansı üzerinde büyük bir olumsuz etki yaratmaktadır.

Ayrıca özellikle kamuyu aydınlatma ilkesinin tam olarak uygulanmadığı veya sistemlerin tam olarak oturmadığı piyasalarda bazı kişi ve gruplar halka açıklanmamış,

menkul kıymetin değerini etkileyebilecek nitelikte olan bilgileri önceden öğrenmek suretiyle kendilerine veya başkalarına menfaat temin edebilmekte veya zararı bertaraf etme imkanı bulmaktadırlar. Bu durumun sonucunda piyasa dolandırıcılığı eyleminde olduğu gibi, yatırımcıların hak ve menfaatleri zarara uğramakta ve piyasalara olan güvenin azalması sonucu ekonomi ciddi olarak etkilenmektedir.

Gerek piyasa dolandırıcılığı, gerek bilgi suistimali yöntemleri ile piyasalara olan güven ve ilginin azalmasını önleyebilmek için sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi, yatırımcıların zarara uğramasını engellemek için gerekli tüm önlemlerin alınması, ilgili suistimalleri gerçekleştiren kişilere caydırıcı olacak şekilde yaptırımların uygulanması gerekmektedir.

Türkiye’de ilgili düzenleme ve denetlemeleri yapmak için 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. Piyasaların organize bir şekilde faaliyet göstermesinin sağlanması ve denetlenmesinin daha mümkün kılınması amacıyla 26 Aralık 1985’te İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuş ve bu borsa 3 Ocak 1986 tarihinde faaliyete geçmiştir.

Piyasaların büyümesi, gelişen teknoloji, uluslararası sermaye akımlarının serbestleşmesi gibi gelişmeler sonucunda piyasalarda bazı yeni suistimaller ve yöntemler ortaya çıkması ile birlikte yeni bir kanuna ihtiyaç duyulmuştur. Bu sebep ile 30 Aralık 2012 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanarak 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun yeniden düzenlenmesi, yeni suç tiplerinin ortaya çıkması, suçlarda tanımlanan maddi unsurların değiştirilmesi, 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu ile yeni mevzuatın karşılaştırılması ve yeni kanunun yurtdışındaki düzenlemeler ile ilişkisinin tespit edilmesi amacıyla 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında piyasalarda en fazla görülen bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçları çalışma konusu olarak seçilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde, sermaye piyasası hakkında temel kavramlar anlatılmakta, sermaye piyasasında gerçekleşen faaliyetler, sermaye piyasasında faaliyet

gösteren kurumlar, Sermaye Piyasası Kurulu ve kurulun yapısı hakkında bilgiler verilmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında tanımlanan sermaye piyasası suçları anlatılmakta, piyasa dolandırıcılığı suçu tüm maddi ve manevi unsurlar ile birlikte 2499 sayılı eski kanunda yer alan hali ile mukayese edilerek incelenmekte ve suçun işlenme yöntemleri ile birlikte anlatılmaktadır. Ayrıca yurtdışında manipülasyon suçu ile yapılan düzenlemeler incelenecektir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, bilgi suistimali suçu 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ile mukayeseli bir şekilde incelenmekte ve yurtdışında ilgili suç ile alakalı olarak yer alan mevzuatlar hakkında bilgi verilmektedir. Son olarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan suç duyuruları, açılan davalar ve yaptırımlar üzerinden bir çalışma yapılmakta ve suçlara uygulanan cezaların caydırıcılığı ile yaptırımların etkin olarak uygulanıp uygulanmadığı üzerine bir çalışma yapılmaktadır.

Çalışmanın sonuç bölümünde yapılan incelemeler sonucunda ortaya çıkan bulgular ve konu ile ilgili öneriler yer almaktadır.

1.BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI HAKKINDA TEMEL KAVRAMLAR

Çalışmanın konusunu oluşturan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında incelenen piyasa dolandırıcılığı ve bilgi suistimalinin daha iyi anlaşılabilmesi açısından, ilk olarak sermaye piyasalarını, sermaye piyasalarında mevcut unsurları, piyasada işlem gören sermaye piyasası araçlarını, sermaye piyasalarında gerçekleştirilen işlemleri ve bu unsurları düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu'nu tanıtmamanın faydalı olacağı düşünülmektedir. Tezin birinci bölümünde bu unsurları tanıttıktan sonra sermaye piyasası suçlarına giriş yapılarak “piyasa dolandırıcılığı” ve “bilgi suistimali” suçları detaylı bir şekilde incelenecektir.

1.1. Sermaye Piyasası Kavramı

Sermaye piyasası kavramı, finansal piyasalar teriminin alt başlığı olarak kabul edilmektedir. Finansal piyasa kavramı, fon sahibi olup sahip oldukları fonları arz edenler ile, fon ihtiyacı olup fon talep edenler arasındaki değişimi gerçekleştiren kurumlar, bu değişimi sağlayan araçlar ve bu ilişkileri düzenleyen yasal ve idari kuruluşlardan oluşan yapı olarak tanımlanmaktadır.¹

Finansal piyasalar başlıca olarak para piyasaları ve sermaye piyasaları olmak üzere iki başlık altında incelenebilmektedir. Para piyasaları genel anlamda vadesi bir yıldan daha kısa olan fonların alım satım işlemlerinin gerçekleştiği piyasalar olarak tanımlanmaktadır.² Sermaye piyasaları ise orta ve uzun vadeli fonların alım satım işlemlerinin gerçekleştirildiği piyasalardır.³ Sermaye piyasalarında vade genelde bir yıldan uzun olarak kabul edilmektedir.⁴ Sermaye piyasasının kaynakları tasarruf

¹ Finansal Piyasalar, *Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları*, Ekim 2014, <http://www.spl.com.tr/Upload/files/1006.pdf>, (10/01/2015), s.4.

² Frederic S. MISHKIN, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 9. Baskı, Pearson Yayınevi, 2009, s.29.

³ Alparslan BUDAK, Ekin FIKIRKOCA, Yatırım Yaparken Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası, *Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği Araştırma Raporları*, Şubat 2011, http://www.tspb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282-c6475cdb7ee7/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Arastirma_Raporlari_yatirim_yaparken.pdf (10/01/2015), s.3.

⁴ Ümit HACIOĞLU, Hasan DİNÇER, *Finansa Giriş Teori ve Uygulama*, 1. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 2009, s. 36.

sahiplerinin yapmış olduğu birikimlerdir. Bu kaynaklar işletmelerin yatırım faaliyetlerinde kullanılmak üzere sermaye piyasasında arz edilir. İşletmeler de bu kaynakları talep eden konumunda olmakta ve yatırımlarını bu kaynakları kullanmak suretiyle finanse edebilmektedirler.

1.2.Sermaye Piyasasının Yapısı

Sermaye piyasaları ilk kez ihraç edilen veya daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerden hangilerinin işlem gördüğüne, organize olma şekillerine ve menkul kıymet ve bedellerinin teslimlerine ilişkin vade sürelerine göre birtakım ayrımlara tabi tutulmaktadır. Bu ayrımlar; birincil piyasa – ikincil piyasa, organize piyasa – tezgahüstü piyasa ve spot piyasa- vadeli piyasa şeklindedir.

Birincil Piyasa: Borçlanmak isteyen bir şirket veya devlet tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin ilk alıcılara satış işleminin gerçekleştiği piyasa birincil piyasa olarak adlandırılmaktadır. Kamuoyu genellikle birincil piyasalar hakkında çok fazla bilgi sahibi olmamaktadır. Birincil piyasalarda en önemli aktörler aracı kuruluşlardır. Aracı kuruluşlar genellikle menkul kıymete bir fiyat garantisi vermekte ve daha sonra ilgili menkul kıymetlerin satışlarını gerçekleştirmektedir. Aracı kuruluşların yaptığı bu işlem “underwriting” olarak adlandırılmaktadır.⁵ Şirketler sadece menkul kıymetlerin birincil piyasada satıldığı durumda fon elde edebilmekte, ikincil piyasada yapılan alım satımların şirketlere fon sağlama bakımından herhangi bir etkisi olmamaktadır.

İkincil Piyasa: Daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerin işlem gördüğü, yeniden alım satıma tabi tutuldukları piyasalara ikincil piyasa adı verilmektedir.⁶ Borsalar ikincil piyasa olarak nitelendirilmektedirler. Çünkü yukarıda da belirttiğimiz gibi, borsada bir şirketin menkul kıymetlerinin alınması ve satılması işlemleri menkul kıymetin sahibi olan şirkete herhangi bir fon girişi veya şirketten herhangi bir fon çıkışına sebebiyet vermemektedir. Borsanın temel amacı daha önce ihraç edilmiş

⁵ İlyas ŞIKLAR, *Finansal Ekonomi*, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Web- Ofset Tesisleri , 2004, s. 10.

⁶ Aydın KARAPINAR, *İleri Düzey SPK Lisanslama Sınavlarına Hazırlık*, 1. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi Yayını, 2004, s.47.

menkul kıymetlere likidite özelliği sağlamak, yani ilgili menkul kıymetlerin satılmak suretiyle nakde dönüşmesine aracılık etmektir.⁷

İkincil piyasaların bir diğer etkisi ise menkul kıymetin ihraççısı olan şirketin birincil piyasada menkul kıymeti satacağı fiyatın belirlenmesi konusunda görülmektedir. Birincil piyasada menkul kıymeti satın alan aracı kuruluşlar, ilgili menkul kıymeti ihraç eden şirketlere sadece ikincil piyasada oluşan fiyatı ödemeyi tercih edeceklerdir. Bu sebepten dolayı ikincil piyasada fiyatlar ne kadar yüksek seviyede oluşursa, birincil piyasada menkul kıymeti ihraç eden şirket o kadar yüksek bir fiyat talep edecek ve elde edeceği sermaye tutarı da aynı miktarda yüksek olacaktır.⁸

İkincil piyasalar organize olma şekillerine göre organize piyasalar ve tezgahüstü piyasalar şeklinde de gruplandırılabilirler.

Organize Piyasalar: Sermaye piyasalarının organize edilme yöntemlerinden birisi menkul kıymet alıcı ve satıcılarının (veya bu kişilerin temsilcisi olma görevini üstlenen acente ve brokerlerinin) bir araya getirildiği borsaların oluşturulmasıdır.⁹ Dünya üzerinde New York ve Chicago Board of Trade borsaları en önde gelen organize piyasa örnekleridir.¹⁰

İkincil piyasaların organize edildiği bir diğer yöntem ise tezgahüstü piyasalardır. Tezgahüstü piyasalar, farklı yerlerde ve menkul kıymetlere sahip olan dealerların, önerdikleri fiyattan buldukları alıcılara ellerindeki menkul kıymetleri sattıkları veya kabul ettikleri bir fiyattan menkul kıymet arz eden bir satıcıdan menkul kıymet aldıkları piyasa türüdür. Tezgahüstü piyasalarda işlem yapan dealerlar bilgisayar aracılığı ile alım satım yapmakta ve iletişim kanalları sayesinde piyasa ile ilgili tüm bilgilere anında erişebilmektedirler. Bu sebepten dolayı tezgahüstü piyasalar da organize olmuş ve rekabetin çok yüksek olduğu piyasalardan çok farklı bir yapıda değildirlir.¹¹

⁷ Aydın KARAPINAR, Rıdvan BAYIRLI, Hasan BAL, Adem ALTAY, Emine ÇINA BAL, **İleri Düzey SPK Lisanslama Sınavlarına Hazırlık**, 6. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2008, s.7.

⁸ İlker PARASIZ, **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, 7.Baskı, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayını, 2000, s. 80.

⁹ MISHKIN, a.g.e, s.29.

¹⁰ PARASIZ, a.g.e, s.81.

¹¹ ŞIKLAR, a.g.e, s.11.

Borsalar menkul kıymetlerin alım satım işlemlerinin ardından aynı zamanda menkul kıymetin el değıştirmesi ve bedelinin ödenmesi süreleri bakımından da spot ve vadeli piyasa olmak üzere iki şekilde değerlendirilmektedirler.

Spot Piyasa: Menkul kıymetin alım-satım işleminin ardından bedelinin hemen ödendiği ve menkul kıymetin hemen el değıştirdiği piyasalar spot piyasa olarak adlandırılmaktadır. Spot piyasaların tanımında teslimat için belirtilen “*hemen*” sözcüğü piyasaya göre farklı anlamlara gelebilmektedir. Bazı piyasalar için işlemin yapıldığı anı, bazı piyasalar için bir gün sonrasını, bazı piyasalar için ise iki gün sonrasını kastedebilmektedir. Örnek olarak ülkemizde Borsa İstanbul piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin alım satımında takas işlemleri iki gün sonra gerçekleştirilmekte ve buna (T+2) kuralı adı verilmektedir.¹²

Vadeli Piyasalar: Menkul kıymetin, bugünden anlaşılmış bir fiyat üzerinden gelecekte bir tarihte teslim edilmek ve bedelinin gelecekte bir tarihte ödenmek suretiyle alım-satım işlemlerinin gerçekleştirildiği piyasalar vadeli piyasalar olarak adlandırılmaktadır.¹³

1.3. Sermaye Piyasası Faaliyetleri

Sermaye piyasası faaliyetleri, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 34. Maddesinde, bu Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile bunlara ek olarak sunulan yan hizmetler olarak belirtilmektedir. İlgili ifadede yer alan yatırım hizmetleri ve faaliyetler kanununun 37. Maddesinde belirtilmiştir. Yatırım hizmetleri ve faaliyetler aşağıdaki gibi belirtilmektedir:

- i. Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi;
- ii. Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi;
- iii. Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı;
- iv. Portföy yöneticiliği;
- v. Yatırım danışmanlığı;

¹² KARAPINAR, BAYIRLI, BAL, ALTAY, ÇINA, a.g.e.,s.9.

¹³ KARAPINAR, BAYIRLI, BAL, ALTAY, ÇINA, a.g.e.,s.9.

- vi. Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi;
- vii. Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi;
- viii. Çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi;
- ix. Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması;
- x. Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması.¹⁴

Sermaye piyasası kurulunca yapılan tanımda yer alan yan hizmetler olarak belirtilen faaliyetler ise 6362 sayılı kanununun 38. Maddesinde aşağıdaki gibi sıralanmıştır:¹⁵

- i. *Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması;*
- ii. *Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunulması;*
- iii. *Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması;*
- iv. *Aracılık yükleniminin yürütülmesi ile ilgili hizmetlerin sunulması;*
- v. *Borçlanma veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti sunulması;*
- vi. *Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması;*
- vii. *Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması.*

Sermaye piyasalarında yapılabilecek faaliyetler kurul tarafından kanunla belirlenmektedir. 6362 sayılı kanununun 40. ve 41. maddelerine göre sermaye piyasalarında faaliyet gösterecek kurumların faaliyet izni ve yetki belgesi almaları zorunlu kılınmıştır.

¹⁴ Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları, *Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları*, Ekim 2014, http://www.spl.com.tr/Upload/files/1002-Genis%20Kapsamli%C4%B1%20Ser_Piy_Mev_Meslek%20Kurallar%C4%B1-May%202015_V2.pdf, (10/01/2015), s. 51-52.

¹⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, "6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu" 6 Aralık 2012, Madde 38.

1.4.Sermaye Piyasası Kurumları

Sermaye piyasasında faaliyet gösterebilecek kurumlar kanun ile belirlenmektedir. 6362 sayılı kanunda sermaye piyasası kurumları 35. maddede sıralanmıştır. Sermaye piyasasında faaliyet gösterebilecek kurumlar aşağıda adları belirtilen kurumlardır:¹⁶

- i. Yatırım kuruluşları;
- ii. Kolektif yatırım kuruluşları;
- iii. Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları;
- iv. Portföy yönetim şirketleri;
- v. İpotek finansmanı kuruluşları;
- vi. Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları;
- vii. Varlık kiralama şirketleri;
- viii. Merkezî takas kuruluşları;
- ix. Merkezî saklama kuruluşları;
- x. Veri depolama kuruluşları;
- xi. Kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları.

Yukarıda belirtilen kurumlar kanun ile belirlenmekte ve bu kurumlar dışında hiçbir kurum sermaye piyasasında faaliyet gösterememektedir.

1.5. Sermaye Piyasası Kurulu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun tanıtılması çalışmanın daha anlaşılabilir olması için büyük önem arz etmektedir. Çalışmanın önceki kısımlarında bahsedildiği gibi, sermaye piyasasında faaliyet gösterebilecek kurumlar, bu kurumların yapabilecekleri faaliyetler, kurumların faaliyet izinleri ve yetki belgeleri ve sermaye piyasasına ilişkin diğer tüm düzenlemeler Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kanun ve tebliğler ile düzenlenmektedir.

¹⁶ Gülcan ÇAĞIL, Eğitim Alanı:Finansal Sistem, Sermaye Piyasaları ve Sermaye Piyasası Mevzuatı, *Marmara Üniversitesi Sürekli Eğitim Merkezi Yayını*, Haziran 2013, <http://www.kgk.gov.tr/contents/files/pdf/egitim/marmara/SermayePiyasasi.pdf>, (21.05.2015), s. 27-39.

1.5.1. Kurulun Oluşumu

Sermaye Piyasası Kurulu, tasarrufların güven içerisinde menkul kıymetler aracılığıyla yatırım şeklinde ekonomiye kazandırılması, halkın ekonomik kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasının sağlanması, sermaye piyasalarının güven, şeffaflık ve kararlılık ilkeleri doğrultusunda etkin bir şekilde çalışmasının sağlanması ve tasarruf sahiplerinin haklarının ve yatırımlarının korunmasını sağlamak amacı ile kurulmuştur.

Kurul ilk olarak 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuştur.¹⁷ 2012 yılında 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun resmi gazetede yayınlanması ile birlikte 2499 sayılı kanun yürürlükten kalkmış olup kurulun görev yetki ve sorumlulukları yeniden düzenlenmiştir. 6362 sayılı kanunda kurula ilişkin esaslar yedinci kısım altında düzenlenmiştir. Kurulun kuruluşuna ve bağımsızlığına ilişkin düzenlemeler kanununun 117. Maddesinde aşağıdaki gibi belirtilmiştir:¹⁸

- i. *Bu Kanunla ve ilgili mevzuatla verilen görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak üzere kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. Kurulun merkezi İstanbul'dadır. Kurul, Kurul Karar Organı ve Başkanlık teşkilatından oluşur.*
- ii. *Kurul, bu Kanunla ve mevzuatla kendisine verilen görev ve yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır. Kurulun kararları yerindelik denetimine tabi tutulamaz. Hiçbir organ, makam, merci veya kişi Kurulun kararlarını etkilemek amacıyla emir ve talimat veremez.*
- iii. *Kurul, bu Kanun ve ilgili mevzuat çerçevesinde sahip olduğu mali kaynaklarını görev ve yetkilerinin gerektirdiği ölçüde, kendi bütçesinde belirlenen usul ve esaslar dâhilinde serbestçe kullanır.*
- iv. *Kurul, bu Kanunla ve ilgili mevzuatla verilen görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak amacıyla yeterli sayı ve nitelikte personeli istihdam eder.*

¹⁷ Selim ÇAPAR, "Düzenleyici Kurumlara Türkiye'den Üç Örnek: SPK, BDDK, Şeker Kurumu", *Türk İdare Dergisi*, Mart 2009, <http://www.arem.gov.tr/Arem/defaultarem.aspx?icerik=129>, (22/05/2015), s. 2

¹⁸ Sermaye Piyasası Kurulu, "6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu" 6 Aralık 2012, Madde 117.

- v. *Kurulun para, evrak ve her türlü malları devlet malı hükmündedir, haczedilemez ve rehnedilemez.*

2499 sayılı kanunun ilk halinde kurulun merkezinin Ankara'da olduğu ve İstanbul'da bir temsilciliğinin bulunduğu belirtilmiş, daha sonra 13 Şubat 2011 tarihinde yapılan değişiklik ile kurulun merkezi İstanbul'da olarak düzenlenmiştir. 6362 sayılı kanunda da Kurul'un merkezi İstanbul olarak belirtilmiştir. Bu düzenlemeler İstanbul Finans Merkezi Projesi sebebi ile yapılmış olup, günümüzde kurul Ankara'da mevcut olan merkezi ve İstanbul'da mevcut olan temsilciliği aracılığı ile faaliyetlerini yürütmektedir. Kurul Başbakanlık tarafından görevlendirilen Bakan'a bağlı olmakla beraber idari ve mali yönden özerkliğe sahip ve kendisine verilen görev ve yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirmektedir. Kurulun temel amaçları ise;¹⁹

- i. Sermaye piyasasının ve bu piyasada faaliyet gösteren kurumların işleyişine ilişkin kuralların belirlenmesi;
- ii. Piyasadan fon temin eden kuruluşların belirli kurallara uygun olmak suretiyle en iyi şekilde faydalanmalarının sağlanması;
- iii. Tasarruflarını sermaye piyasasına yatırım yaparak değerlendiren yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması;
- iv. Sermaye piyasalarının adil ve etkin bir şekilde çalışmasının sağlanması şeklindedir.

1.5.2. Kurulun Teşkilat Yapısı

Sermaye Piyasası Kurulu, Kurul Karar Organı ve Başkana bağlı olarak Kurul faaliyetlerini yürüten teşkilattan oluşmaktadır.

¹⁹ Borsa İstanbul, "Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası", *Borsa İstanbul Yayınları*, http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf, (20/05/2015), s. 6.

1.5.3.Kurul Karar Organı

Kurul Karar Organı, biri başkan, biri ikinci başkan olmak üzere toplam yedi üyeden oluşmaktadır. Kurul Başkanı, Başkanlık teşkilatının da başı olarak kabul edilmektedir.²⁰

Kurul başkan ve üyeleri beş yıl süreyle görevlendirilmektedir. Başkan ve üyeler görev süreleri bittikten sonra bir defaya mahsus olmak üzere tekrar atanabilmektedirler. Kurul üyeleri Bakanlar Kurulu tarafından atanmaktadırlar. Üyeler için bazı özel şartlar mevcuttur. Üyelerin yükseköğrenim sonrası mali piyasalar, bankacılık, işletme, maliye, sermaye piyasaları, ekonomi veya finans alanında veya bu alanlarla ilgili hukuk dallarında en az on yıl deneyim sahibi olmaları veya belirtilen öğrenim dallarında en az on yıl öğretim üyeliği yapmış olmaları gerekmektedir. Bu şartlara ek olarak, üyelere en az birinin hukuk fakültesi mezunu olması, en az birinin üye olma koşullarında belirtilen on yıl süreli tecrübeyi özel sektör sermaye piyasası kurumlarında kazanmış biri olması, en az birinin de Kurul'da en az on yıl çalışmış olması gerekmektedir.

Kurul Karar Organı'nın görev ve yetkileri 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 122. Maddesinde aşağıdaki ibareler ile belirlenmiştir.²¹

a) *Kurulun düzenlemek ve denetlemekle görevli olduğu alanla ve Kurulla ilgili yönetmelik ve tebliğ taslaklarını, başvuru dosyalarını, Kurul personeline hazırlanan inceleme ve denetleme raporlarını görüşüp karara bağlamak;*

b) *Kurulun bütçesini, kesin hesabını ve yıllık faaliyet raporunu görüşüp karara bağlamak;*

c) *Başkanın önerisi üzerine, Kurul başkan yardımcıları ve daire başkanlarını atamak;*

²⁰ Nadir EROĞLU, Ethem SANCAK, *Sermaye Piyasası Lisanslama Rehberi*, 1. Baskı, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2015, s. 4.

²¹ Sermaye Piyasası Kurulu, "6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu" 6 Aralık 2012, Madde 122.

ç) Yurt içi veya yurt dışı temsilcilik açılması, gayrimenkul alımı, satımı, yapımı veya kiralanması hususundaki önerileri görüşüp karara bağlamak;

d) Kurulun üçüncü kişilerle olan alacak, hak ve borçları hakkında her türlü işleme, gerektiğinde sulhe, ibraya ve tahkime karar vermek;

e) Kurulun görev alanıyla ilgili uluslararası kuruluşlara üyelik, bu kuruluşlara yapılacak ödemeler ile bu kuruluşlar ve Türkiye Cumhuriyetinin üyesi olduğu uluslararası kuruluşların Kurulun görev alanıyla ilgili projelerine katkıda bulunulması konularında karar vermek.

1.5.4. Hizmet Birimleri

Kurul çalışmaları Kurul başkanına bağlı Başkan Yardımcılıkları altında çalışan hizmet birimleri tarafından yürütülmektedir. Hizmet birimleri;²²

- i. Denetleme Dairesi
- ii. Ortaklıklar Finansmanı Dairesi
- iii. Aracılık Faaliyetleri Dairesi
- iv. Kurumsal Yatırımcılar Dairesi
- v. Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi
- vi. Araştırma Dairesi
- vii. Muhasebe Standartları Dairesi
- viii. Bilgi İşlem, İstatistik ve Enformasyon Dairesi
- ix. Hukuk İşleri Dairesi
- x. İdari ve Mali İşler Dairesi
- xi. Kurumsal İletişim Dairesi
- xii. Strateji Geliştirme Dairesi'nden oluşmaktadır.

²² Sermaye Piyasası Kurulu, "Kurulun Teşkilat Yapısı", <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=0&pid=1&subid=2>, (20/05/2015).

Hizmet birimleri daire başkanlıkları, daire başkanlarına bağlı olarak görev yapan daire başkan yardımcıları, uzmanlar ile müdürlükler bünyesindeki servisler ve memurlardan oluşmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkileri, 6362 sayılı kanunun 128. maddesinde düzenlenmiştir. Kanunda Kurulun görev ve yetkilerinin düzenlendiği maddeler aşağıdaki gibidir:²³

(1) Kurulun görev ve yetkileri şunlardır:

a) Bu Kanun ile verilen görevler ile bu Kanunun emrettiği uygulamaların yerine getirilmesini ve öngörülen neticelerin sağlanmasını teminen gerekli olan iş ve işlemleri yapmak;

b) Kamunun zamanında, yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla genel ve özel nitelikte kararlar almak;

c) Bu Kanun kapsamına giren kurum ve ortaklıkların bağımsız denetim, derecelendirme, değerlendirme ve bilgi sistemleri denetimi faaliyetine ilişkin şartları ve çalışma esaslarını belirlemek ve bu şartları taşıyanları listeler hâlinde ilan etmek;

ç) Finansal istikrar ve ulusal veya uluslararası mevzuatın gereklerinin sağlanması amacıyla diğer finansal düzenleyici ve denetleyici kurumlarla her türlü iş birliğini yapmak ve bilgi alışverişinde bulunmak;

d) Sermaye piyasalarında düzenleme ve denetimle yetkili muadili yabancı kurumlar ile sermaye piyasalarıyla ilgili olarak karşılıklılık ve mesleki sırrın korunması ilkeleri çerçevesinde karşılıklı bilgi alışverişinde bulunulmasına ve belge taleplerinin karşılanmasına, yabancı ülkelerdeki sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kuruluşların Türkiye'deki merkez, şube veya ortaklıkları ile yazılı bir sözleşme çerçevesinde dışarıdan hizmet aldıkları kurumlarda denetim yapılmasına ve gerekli idari tedbirlerin alınmasına, bu kapsamda yürütülecek faaliyetlere ilişkin masrafların

²³Sermaye Piyasası Kurulu, "6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu" 6 Aralık 2012, Madde 128.

paylaşımına yönelik ikili veya çok taraflı mutabakat zabıtları imzalamak ve sermaye piyasalarıyla ilgili her türlü iş birliğini yapmak;

e) Sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek ve bunları denetlemek;

f) Halka açık ortaklıklarda görev alacaklar, sermaye piyasası kurumlarının yönetici ve diğer çalışanlarının mesleki eğitimi, mesleki yeterliliği ve mesleki ehliyetlerini gösterir sertifika verilmesine ilişkin esasları belirlemek, bu amaçlarla merkez veya şirket kurmak ve bunların faaliyet usul ve esaslarını belirlemek;

g) Sermaye piyasasında yatırımcı ve tasarruf sahiplerine yönelik olarak yatırım tavsiyesinde bulunacak kişiler ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirlemek;

ğ) Kamuyu Aydınlatma Platformunun işletim ve çalışma esasları ile bu Kanun kapsamında Kurula yapılacak bildirim ve başvuruların usul ve esaslarını belirlemek;

h) Sermaye piyasası kurumlarının, halka açık şirketlerin, borsaların ve öz düzenleyici kuruluşların bilgi sistemlerinin işletimine ve bu Kanun çerçevesindeki denetimine ilişkin usul ve esasları belirlemek;

ı) Yerli veya yabancı akademisyen veya uygulamacılardan oluşan çalışma gruplarına veya kişilere, mevcut veya gelecekteki düzenleme tercihlerinde esas teşkil etmek üzere sermaye piyasalarına ilişkin ulusal veya uluslararası nitelikli bilimsel araştırmalar yaptırmak;

i) Kurulun üyesi bulunduğu uluslararası kuruluşlar, mali, iktisadi ve mesleki teşekküller ile Türkiye'nin doğrudan üyesi bulunduğu uluslararası kuruluşların çalışmalarına katılmak, bu kuruluşlarla ortak projeler geliştirmek ve projelerine katkıda bulunmak;

j) Kurulun görev alanı ile ilgili uluslararası kuruluşlara, mali, iktisadi ve mesleki teşekküllere üye olmak;

(2) *Kurul, yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar olarak kullanır. Kurul, kararlarının Resmî Gazete 'de veya internet ortamı dâhil uygun vasıtalarla yayımlanmasına karar verebilir. Düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğler Resmî Gazete 'de yayımlanarak yürürlüğe konur.*

(3) *Kurul, yabancı ülkelerin sermaye piyasalarında düzenleme ve denetime yetkili muadili kuruluşlardan aldığı bilgi ve belgeleri, yargı organlarının talebi veya diğer suç teşkil eden konuların kovuşturulması hâlleri hariç, bu kuruluşlarla ilgili mevzuata göre imzalanacak mutabakat zaptı çerçevesinde ilgili mercilere intikal ettirebilir ve kullanabilir.*

(4) *Kurul Başkanlık teşkilatı, görevlerinin yerine getirilmesinde bakanlıklardan, ilgili resmî ve özel kuruluşlar ve kişilerden görüş ve bilgi isteyebilir. Bunlar söz konusu isteğe cevap vermek ve Kurulun görevlilerine gereken kolaylığı göstermekle yükümlüdürler. Kurul, kanunen başka merciler tarafından takibi gereken hususları ilgili mercilere intikal ettirir.*

1.6. Yabancı Ulusal ve Uluslararası Sermaye Piyasası Kuruluşları

ABD, Brezilya, Rusya, Malezya gibi ulusal sermaye piyasası düzenleyicilerinin yanı sıra AB gibi topluluk ülkelerinin sermaye piyasalarının tamamını yansıtan hem ulusal hemde ulusüstü düzeyde sermaye piyasası düzenleyicileri bulunmaktadır. Aynı zamanda dünya genelinde sermaye piyasalarında etkinliği ve şeffaflığı, işbirliğini, işlemlerin hızlı ve standartlara uygun bir şekilde yapılmasını sağlamak amacıyla uluslar arası sermaye piyasaları birlikleri ve düzenleyici birlikler bulunmaktadır. Bunlardan bazıları aşağıdaki örneklerde açıklanmıştır.

1.6.1. ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (U.S. Securities and Exchange Commission (SEC))

ABD federal hükümetinin kurumlarından biri olup, 1934 yılında Büyük Buhran sonrası yatırımcıların borsaya olan güveninin kazanılması amacıyla kurulmuştur. Komisyon başkanı ABD başkanı tarafından atanıp, senato tarafından onaylanmaktadır.

SEC`in amacı sermaye oluumunu kolaylaştırarak piyasaların adil, etkin ve düzenliliğini sağlamak ve yatırımcıları korumaktır. SEC temel görevleri olarak menkul kıymetlerle ilgili yasaların düzenlenmesi, bu federal yasaların uygulanması, ulusal hisse senedi ve opsiyon borsaları, diğer kurumlar ve işlemlerle ilgili yasal düzenlemeler ve uygulamaların takibini üstlenmektedir.²⁴

1.6.2. AB Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (European Securities and Markets Authority ESMA)

Merkezi Paris`te bulunan kurum Avrupa Birliği`nin finansal düzenleme kurumlarından biri olup Avrupa Denetim Otoritesidir. Avrupa genelinde menkul kıymet mevzuatının hazırlanması ve düzenlenmesi, finansal piyasaların işleyişinde etkinliğin artırılması, yatırımcıların haklarının korunması ve birlik üyesi ülkelerin ulusal düzenleme de denetim otoriteleri arasında işbirliğinin ve uyumun sağlanması kurumun başlıca faaliyet alanlarındandır.

ESMA bağımsız bir AB otoritesi olup AB finansal sisteminde istikrarın, sermaye piyasalarında entegrasyonun, şeffaflığın ve etkinliğin sağlanması ve yatırımcıların korunması için çalışmalarda bulunmaktadır. ESMA özellikle diğer finansal alanlar olan bankacılık (EBA), sigortacılık ve emeklilik fonları alanındaki (EIOPA) Avrupa Denetim Otoriteleri arasında işbirliği sağlamaktadır. ESMA aynı zamanda finansal hizmetler alanında ülkeler genelinde ortak kuralların oluşturulması yönünde faaliyetde bulunmaktadır.²⁵

1.6.3. Brezilya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Comissao de Valores Mobiliarios veya Securities and Exchange Comission of Brazil)

Brezilya`nın finansal sektöründe düzenlemeler 4 spesifik düzenleyici tarafından gerçekleştirilmektedir. Bunlar menul kıymetleri düzenleyen kurum olan CVM, ihtiyati önlemler ve finansal kurumların denetimini yapan Merkez Bankası, sigortacılık alanında SUSEP ve emeklilik alanında PREVIC olarak sıralanabilir. Sermaye piyasası faaliyetleri ve menkul kıymetler alanında düzenlemeler yapan CVM`nin başlıca

²⁴<http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml> (15/05/2015).

²⁵<http://www.esma.europa.eu/page/esma-short> (15/05/2015).

görevleri sermaye piyasalarının geliştirilmesi, piyasalarda etkinliğin artırılması, piyasada kredi kullanım koşulları ve ticari uygulamalarda adaletin sağlanması, yatırımcıların korunması, bilgiye adil erişim, denetleme ve yaptırımların uygulanması şeklinde sıralanabilir.²⁶

1.6.4. Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu (Suruhanjaya Sekuriti veya Securities Comission Malaysia)

1 Mart 1993 yılında kurulan bu kurum yasama ve soruşturma yetkilerine sahip, kendi kendini finanse eden bağımsız bir yasal organdır. Maliye bakanlığına rapor sunmakta olup hesapları yıllık olarak Meclis'e sunulmaktadır. Borsaların, takas kurumlarının ve merkezi saklamacıların denetimini yapmak, kurumsal tahvillerin ihracının onaylanması, şirket satınalma ve birleşmelerinin düzenlenmesi, menkul kıymetler ve türev ürün sözleşmeleri ile ilgili tüm düzenlemelerin yapılması, lisanslama faaliyeti ve tüm lisanslı personelin denetlenmesi, birimlerin güvenilirliği ile ilgili tüm düzenlemeleri yapılması, iç denetimin teşvik edilmesi gibi görevleri üstlenmektedir. Kurumun nihai sorumluluğu ise yatırımcıların korunmasıdır. Yasa gereği kurum aynı zamanda Malezya menkul kıymet piyasalarını ve türev piyasaların geliştirilmesini teşvik etmekle yükümlüdür.²⁷

1.6.5. Rusya Federasyonu Sermaye Piyasaları Komisyonu (Federal Commission Of Securities Market Of Russia – FCSM)

2004 yılından itibaren kurum varlığını Finans Piyasaları Federal Hizmeti isimli yürütme organına bağlı kurum olarak yürütmektedir. Başlıca faaliyetleri Rusya'da menkul kıymet piyasalarının düzenlenmesi, yatırımcıların haklarının korunması, piyasa katılımcılarının belirli kurallar çerçevesince serbest faaliyette bulunmasını sağlama, Rus şirketlerinde kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesi ve bu şirketlerin uluslararası finansal raporlama standartlarına uyumunun sağlanması, kurumsal yatırımcıların gelişimine katkı sağlama, sektör personeline lisansların verilmesi ve denetlenmesi, menkul kıymet ihracına ilişkin izinlerin verilmesi, bilginin şeffaflığının

²⁶ http://www.cvm.gov.br/subportal_ingles/index.html (15/05/2015).

²⁷ <http://www.sc.com.my/about-us/what-we-do/> (15/05/2015).

ve adil erişiminin sağlanması, menkul kıymet işlemlerine ilişkin standartların belirlenmesi emeklilik reformlarının gerçekleştirilmesi ve emeklilik fonlarının ihale ile belirlenen şirketlere devredilmesi olarak sıralanabilir. Menkul Kıymetler Piyasası ile ilgili kanun hazırlama idari yolsuzlukları, manipülasyonu ve içerden öğrenenelerin ticaretini engelleyici düzenlemeler yapmak kurumun başlıca görevlerindedir.²⁸

1.6.6. IOSCO (International Organization of Securities Commissions – Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Organizasyonu)

Merkez olarak İspanya-Madrid’de faaliyet gösteren IOSCO ulusal menkul kıymet piyasası düzenleyicilerini bir araya getirerek ve menkul kıymet işlemlerinde standartları belirleme görevini üstlenmiş uluslararası organizasyondur.²⁹ IOSCO’nun temel amaçları sermaye piyasalarının etkin, adil ve şeffaf biçimde çalışmasını sağlamak, yatırımcıların hak ve menfaatlerini korumak ve sistemik riski azalmasını sağlamaktır.³⁰ IOSCO ulusal ve uluslararası piyasaların etkin biçimde çalışmasını sağlamak, mali piyasaların geliştirilmesi konusunda ülkeler arasında işbirliğini artırmak, uluslararası menkul kıymet işlemleri ile ilgili standartların belirlenmesi, bu standartların uygulanması ve denetlenmesi ile ilgili faaliyetlerde bulunmaktadır.

1.6.7. ISSA (International Securities Services Association – Uluslararası Menkul Kıymet Hizmetleri Birliği)

ISSA küresel sermaye piyasalarında etkinliğin artırılması ve risklerin yönetimi konusunda önemli rol üstlenmektedir. 1989 yılında İsviçre-Zürih’te İsviçre kanun vericiliğine uygun şekilde kurulan ISSA herhangi bir devlet veya devlet kurumuna bağlı olmadan faaliyet gösteren özel sektör kurumudur. ISSA’nın finansman sağlayıcıları (sponsor 12 kurum) küresel sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlar olup bu kurumların temsilcileri ISSA’nın yönetim kurulunda da görev almaktadır. Bu kurumlar 2008 yılından itibaren Bank NY Mellon, BNP Paribas Securities Services, Citigroup, Clearstream International, Deutsche Bank, Euroclear Bank, HSBC bank, J.P.Morgan,

²⁸http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/about/index.html, (15/05/2015).

²⁹<http://www.iosco.org/about> Erişim Tarihi: 23.05.2015

³⁰International Organization of Securities Commissions, “Objectives and Principles of Securities Regulation”, June 2010, s.5

Nomura International, SIX Securities Services, Standart Chartered Bank, SWIFT, DTCC ve UBS AG olarak sıralanabilir.³¹

ISSA menkul kıymet piyasalarında tüm ülkelerde uygulanabilecek yönetim, teknolojik altyapı, şeffaflık, güvenilirlik, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması, risklerin minimum seviyeye indirilmesi ve yönetilmesi, yasal mevzuat gibi uluslararası standartların oluşması için faaliyette bulunmakta, raporlar yayınlamaktadır.

³¹<http://www.issanet.org/html/about.html>,(23.05.2015).

2.BÖLÜM

SERMAYE PİYASASINDA PİYASA DOLANDIRICILIĞI (MANİPÜLASYON) SUÇU

2.1. Sermaye Piyasası Suçlarının Genel Tanımları

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası suçları, altıncı kısım içerisinde ikinci bölümünde 106. ve 112. Maddeler arasında düzenlenmiştir. İlgili maddelerde sermaye piyasalarında piyasa bozucu ve yatırımcının güvenliği için olumsuzluk teşkil eden bazı suçlar tanımlanmış ve bu suçlara ilişkin uygulanabilecek cezai yaptırımlar belirtilmiştir. Çalışmanın bu bölümünde tüm suçlar hakkında bilgi verilerek, diğer bölümlerde ise piyasa dolandırıcılığı ve bilgi suistimali suçları detaylı olarak anlatıldıktan sonra ilgili suçlara ilişkin Türkiye ve diğer bazı ülkelerdeki yasal düzenlemeler incelenecektir. 6362 sayılı kanunda belirlenen sermaye piyasası suçları ve suçlara ilişkin kanunda yer alan tanımlar aşağıdaki gibidir:

2.1.1. Bilgi Suistimali

Bilgi suistimali suçu 6362 sayılı kanunun 106. Maddesinde düzenlenmiştir. Bu maddeye göre bilgi suistimali şu şekilde tanımlanmıştır:

Doğrudan ya da dolaylı olarak sermaye piyasası araçları ya da ihraççılar hakkında, ilgili sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki ve henüz kamuya duyurulmamış bilgilere dayalı olarak ilgili sermaye piyasası araçları için alım ya da satım emri veren veya verdiği emri değiştiren veya iptal eden ve bu suretle kendisine veya bir başkasına menfaat temin eden;

- a) *İhraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarının yöneticileri,*
- b) *İhraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarında pay sahibi olmaları nedeniyle bu bilgilere sahip olan kişiler,*
- c) *İş, meslek ve görevlerinin icrası nedeniyle bu bilgilere sahip olan kişiler,*

ç) *Bu bilgileri suç işlemek suretiyle elde eden kişiler,*

d) *Sahip oldukları bilginin bu fıkrada belirtilen nitelikte bulunduğunu bilen veya ispat edilmesi hâlinde bilmesi gereken kişiler, ilgili kanun maddesi uyarınca bilgi suistimali suçunu işlemiş sayılırlar.³² Yukarıdaki maddelerde belirtilen kişiler bilgi suistimali suçunu işlemeleri durumunda iki yıl ile beş yıl arası hapis cezası veya adli para cezası yaptırımlarına tabi tutulurlar. Adli para ceza tutarı, kişilerin bu durumdan elde ettikleri menfaatin iki katından az olmayacak şekilde belirlenmektedir.³³*

2.1.2. Piyasa Dolandırıcılığı

Piyasa dolandırıcılığı suçu 6362 sayılı kanununun 107. Maddesinde düzenlenmiştir. Bu maddeye göre piyasa dolandırıcılığı suçu ve ilgili suça ilişkin uygulanacak cezai yaptırımlar şu şekilde tanımlanmıştır:

(1) *Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamaz.*

(2) *Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.³⁴*

Yukarıda görüldüğü gibi, kanunda piyasa dolandırıcılığı suçunu işleyenler hakkında bilgi suistimali suçunda olduğu gibi hapis veya adli para cezası yaptırımlarının uygulanması öngörülmüştür. Ancak kanunda piyasa dolandırıcılığı suçunu işleyen kişilere, pişman olmaları durumunda cezai yaptırımlarda indirim uygulanması imkanı

³² Sermaye Piyasası Kurulu, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu” 6 Aralık 2012, Madde 106

³³ GSG Hukuk, “Piyasanın Kötüye Kullanılmasına İlişkin Yeni SPK Tebliğ Taslakları Ne Getiriyor?”, *GSG Hukuk Yayınları*, 10 Ekim 2013, <https://www.gsg hukuk.com/images/pdf/Piyasanin-Kotuye-KullanilmasiSPKGT.pdf>, (20/05/2015), s. 3.

³⁴ Sermaye Piyasası Kurulu, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu” 6 Aralık 2012, Madde 107

sağlanmıştır.³⁵ Bu imkan 6362 sayılı kanununda ekonomik suça ekonomik ceza ilkesi doğrultusunda aşağıda belirtilen şekilde düzenlenmiştir:

(3) Birinci fıkrada tanımlanan suçu işleyen kişi pişmanlık göstererek, beş yüz bin Türk Lirasından az olmamak üzere, elde ettiği veya elde edilmesine sebep olduğu menfaatin iki katı miktarı kadar parayı, Hazineye;

a) Henüz soruşturma başlamadan önce ödediği takdirde, hakkında cezaya hükmolunmaz.

b) Soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek ceza yarısı oranında indirilir.

c) Kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir.³⁶

2.1.3. Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 109. Maddesinde "Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti" suçu tanımlanmıştır. İlgili suçu işleyenlerin kanundaki tanımı aşağıdaki gibidir:

(1) Onaylı izahname yayımlama yükümlülüğünü yerine getirmeksizin sermaye piyasası araçlarını halka arz edenler ya da onaylı ihraç belgesi olmaksızın sermaye piyasası araçlarını satanlar;

(2) Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunanlar³⁷

Yukarıdaki maddelerde belirtilen işlemleri gerçekleştiren kişiler "Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti" suçunu işlemiş sayılırlar. İlgili suçun

³⁵ Selman DURSUN, "6362 Sermaye Piyasası Kanunu'nun Suçlar ve Kabahatler Hakkındaki Yenilikleri", 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Getirdiği Yenilikler ve Uygulamasının Değerlendirilmesi Sempozyumu, 2 Mayıs 2013, <http://bavder.com.tr/?p=makaleOku&id=182>, (20/05/2015), s. 1.

³⁶ Sermaye Piyasası Kurulu, "6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu" 6 Aralık 2012, Madde 107

³⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, "6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu" 6 Aralık 2012, Madde 109

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre belirlenen cezai yaptırımını iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası şeklindedir.³⁸

2.1.4. Güveni Kötüye Kullanma ve Sahtecilik

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 110. Maddesinde "Güveni Kötüye Kullanma ve Sahtecilik" suçunun niteliği ve suçu işleyen kişiler aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır:

a) *Yatırım kuruluşuna, 58 inci madde kapsamındaki fon kuruluna ve 59 uncu madde kapsamındaki teminat sorumlularına; sermaye piyasası faaliyetleri sebebiyle veya emanetçi sıfatıyla veya idare etmek için veya teminat olarak veya her ne nam altında olursa olsun, kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası araçları, nakit ve diğer her türlü kıymeti kendisinin veya başkasının menfaatine satmak, kullanmak, rehnetmek, gizlemek veya inkâr etmek*

b) *Yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak halka açık ortaklıkların kârını veya mal varlığını azaltmak*

c) *Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel, şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunarak kârlarını veya malvarlıklarını azaltmak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engellemek*

(2) *Yatırım kuruluşu, 58 inci madde kapsamındaki fon kurulu ve 59 uncu madde kapsamındaki teminat sorumluları bünyesinde tutulan kayıtları bozan, yok eden, değiştiren veya erişilmez kılan kişiler³⁹*

³⁸ Yavuz AKBULAK, "Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısında Sermaye Piyasası Suçları", *Legal Hukuk Dergisi*, Cilt 10., Sayı 118, Ekim 2012, s. 7.

Yukarıda yer alan maddelerde belirtilen eylemleri gerçekleştiren kişiler “Güveni Kötüye Kullanma ve Sahtecilik” suçunu işlemiş sayılırlar. Bu kişiler için uygulanacak cezai yaptırımlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası şeklinde belirlenmiştir. Ancak kişilere piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu gibi etkin pişmanlık göstermeleri durumunda cezai yaptırımlarında indirimden faydalanma imkanı sağlanmıştır.⁴⁰ Bu imkan “Güveni Kötüye Kullanma ve Sahtecilik” suçunu işleyenler için kanunda aşağıdaki şekilde belirtilmiştir:

(3) Birinci fıkranın (b) ve (c) bentleri kapsamına giren güveni kötüye kullanma suçunu işleyen kişi, etkin pişmanlık göstererek 21 inci maddenin dördüncü fıkrasında yer alan ödemenin yanı sıra bunun iki katı parayı Hazineye;

a) Henüz soruşturma başlamadan önce ödediği takdirde, hakkında cezaya hükmolunmaz,

b) Soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek ceza yarısı oranında indirilir,

c) Kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir.⁴¹

2.1.5. Bilgi ve Belge Vermeme, Denetimin Engellenmesi

“Bilgi ve Belge Vermeme, Denetimin Engellenmesi” suçunu işleyen kişiler 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 111. Maddesinde aşağıda belirtilen şekilde tanımlanmıştır:

(1) Kurul veya bu Kanuna göre görevlendirilenler tarafından istenen bilgi, belge ve elektronik ortamda tutulanlar dâhil kayıtları hiç veya istenen şekliyle vermeyen kişi

³⁹ Sermaye Piyasası Kurulu, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu” 6 Aralık 2012, Madde 110.

⁴⁰ Ahmet Caner YENİDÜNYA, Can CANPOLAT, “Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Güveni Kötüye Kullanma Suçu”, *Banka ve Finans Hukuk Dergisi*, Cilt 3. Sayı 9, 2014, s. 150.

⁴¹ Sermaye Piyasası Kurulu, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu” 6 Aralık 2012, Madde 110.

(2) Kurul veya bu Kanuna göre görevlendirilen kişilerin görevlerini yapmalarını engelleyen kişi⁴²

Yukarıdaki maddelerde belirtilen kişiler “Bilgi ve Belge Vermeme, Denetimin Engellenmesi” suçunu işlemiş sayılırlar. Bu suçu işleyenler için uygulanacak olan cezai yaptırım hapis cezası şeklinde belirlenmiştir.⁴³

2.1.6. Yasal Defterlerde, Muhasebe Kayıtlarında Ve Finansal Şekil Ve Raporlarda Usulsüzlük

İşletmeler çeşitli yolsuzlukları saklamak, işletmenin durumunu olduğundan farklı göstermek veya vergi ödememek gibi amaçlar ile muhasebe kayıtlarında usulsüzlük yapabilmektedirler.⁴⁴

“Yasal Defterlerde, Muhasebe Kayıtlarında ve Finansal Şekil Ve Raporlarda Usulsüzlük” suçu 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 112. Maddesinde aşağıdaki şekilde belirtilmiştir:

(1) Kasıtlı olarak;

a) Kanunen tutmakla yükümlü oldukları defter ve kayıtları usulüne uygun tutmayanlar,

b) Saklamakla yükümlü oldukları defter ve belgeleri kanuni süresince saklamayanlar,

altı aydan iki yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.

(2) Kasıtlı olarak;

a) Finansal Şekil ve raporları gerçeği yansıtmayan şekilde düzenleyenler,

⁴² Sermaye Piyasası Kurulu, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu” 6 Aralık 2012, Madde 111

⁴³ Caner YENİDÜNYA, “Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Temel Prensipler”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Sempozyum Yayınları, 12 Haziran 2012, http://dosya.marmara.edu.tr/huk/Sempozyumyay%C4%B1nlar%C4%B1/ipekyolucanlan%C4%B1yor/Do_.Dr.A.CanerYEN_D_NYA.pdf, (20/05/2015), s. 90.

⁴⁴ Özgür ÇATIĞKAŞ, “İşletmelerde Mali Şekil Hileleri”, Denetim Dergisi, Sayı: 2011/8, 2011, s. 19.

b) Gerçeğe aykırı hesap açanlar,

c) Kayıtlarda her türlü muhasebe hilesi yapanlar,

ç) Yanlış veya yanıltıcı bağımsız denetim ve değerlendirme raporu düzenleyenler ile düzenlenmesini sağlayan ihraççıların sorumlu yönetim kurulu üyeleri veya sorumlu yöneticileri,

5237 sayılı Kanunun ilgili hükümlerine göre cezalandırılır. Ancak, özel belgede sahtecilik suçundan dolayı cezaya hükmedebilmek için, sahte belgenin kullanılmış olması şartı aranmaz.

(3) Yatırım kuruluşları ile bu Kanunun Üçüncü Kısımının Dördüncü Bölümünde yer alan kurumlar, 5237 sayılı Kanunun 244'üncü maddesinde tanımlanan sistemi engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme suçu açısından banka veya kredi kurumu sayılır.⁴⁵

112. maddenin 1. Fıkrasında belirtilen suçları işleyen kişiler hakkında, 1. Fıkranın (b) bendinde belirtildiği üzere altı aydan iki yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası yaptırımı uygulanır. 112. Maddenin 2. Fıkrasında belirtilen suçları işleyen kişiler hakkında ise 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nda belirtilen cezai yaptırımlar uygulanır.⁴⁶

2.1.7.Sır Saklama Yükümlülüğü

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 113. Maddesinde "Sır Saklama Yükümlülüğü" belirtilmiştir. İlgili maddede belirtilen suç sır saklama yükümlülüğünün ihlaline yönelik aşağıdaki gibi belirtilmiştir:

⁴⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, "6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu" 6 Aralık 2012, Madde 112

⁴⁶ PWC, "Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ve Halka Açık Şirketler", 12. Çözüm Ortaklığı Platformu, 9 Aralık 2013, <https://www.okul.pwc.com.tr/images/uploadfile/content/635234079082362192.pdf>, (20/05/2015), s. 38.

(1) Kurul tarafından icra edilen inceleme veya denetim faaliyeti kapsamında istenen bilgi veya belgelere ilişkin olarak başkalarına açıklamada bulunanlar bir yıldan üç yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır.⁴⁷

Yukarıdaki maddede açıkça belirtildiği gibi sır saklama yükümlülüğünü yerine getirmeyen kişiler hakkında bir yıldan üç yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası yaptırımının uygulanması öngörülmüştür.

2.2.Piyasa Dolandırıcılığının Tanımı ve Amaçları

2.2.1. Piyasa Dolandırıcılığı Kavramı

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 107. Maddesinde düzenlenen piyasa dolandırıcılığı suçu, literatürde “manipülasyon” olarak tanımlanan sermaye piyasası suçunu temsil etmektedir.

Manipülasyon Fransızca kökenli bir terimdir. Manipülasyon teriminin sözlük anlamı ile ifadesi; “Yönlendirme, seçme, ekleme ve çıkarma yoluyla bilgileri değiştirme, varlıkları yapıcı, açıklayıcı ve yararlı biçimde kullanma işi” olarak ifade edilmektedir.⁴⁸ Ancak sözlükte geçen bu tanım sermaye piyasalarında yer alan manipülasyon kavramını tam olarak yansıtmamaktadır. Terimin hukuk literatüründeki karşılığı ise; “oyun, entrika, hile, dalavere, hokkabazlık” olarak ifade edilmektedir.⁴⁹

Sermaye piyasası hukuku kapsamında ise çeşitli tanımlamalar yapılmış olmakla birlikte kesin ifadeler ile belirtilen bir tanım bulunmamaktadır. Bu durum manipülasyona konu olan eylemlerin ve yöntemlerin birçok çeşidi olmasından kaynaklanmaktadır. Başka bir deyişle, manipülasyona konu olan fiillerin çeşitliliğinin fazla olması tümünü kapsayan bir tanımlamayı zorlaştırmakta ve mevcut tariflerinde genel bir çerçevede kalmasına sebep olmaktadır.⁵⁰

⁴⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu” 6 Aralık 2012, Madde 113

⁴⁸ Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlük, (çevirimiçi)
http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_bts&arama=kelime&guid=TDK.GTS.5426baf9066ea1.94430113
(12/10/2014).

⁴⁹ Ejder YILMAZ, Hukuk Sözlüğü, 3. Baskı, Seçkin Kitabevi, 1985, s.451

⁵⁰ Selman DURSUN, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, 1. Baskı, İstanbul: On İki Levha Yayınları, 2010, s.261

Sermaye piyasası alanında yapılan manipülasyon tanımlarında genellikle menkul kıymet fiyatlarının arz ve talebin karşılaşması ile belirlenmesine kasıtlı olarak etki eden faaliyetler üzerinde durulmuştur. Bu tanımlara göre;

- i. Arz ve talebin serbest bir şekilde etkileşimini engelleyerek fiyat mekanizmalarına müdahalede bulunmak,
- ii. İnsanları kandırarak bir menkul kıymette işlem yapmaya sevk etmek,
- iii. Menkul kıymet fiyatını yapay bir seviyede tutmak,

manipülatif faaliyetler olarak belirtilmektedir.⁵¹

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda manipülasyon terimi açıkça kullanılmamıştır. Bu suçun unsurlarını içeren eylemler 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47. Maddesinde (A-2) ve (A-3) bendinde belirtmek suretiyle kanunda tanımlanmıştır. 2499 sayılı kanunda ilgili suça ilişkin tanımlanan eylemler aşağıdaki gibidir:

Madde 47 – (Değişik: 23/1/2008-5728/372 md.)

A)

2. Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımını yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler,

3. Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla

⁵¹ Sermaye Piyasası Kurulu, "Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon", *Sermaye Piyasası Kurulu Genel Duyuruları*, Aralık 2003, http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20031215&subid=0&ct=f&ext=.pdf&filename=20031215_0.pdf, (03/01/2014), s.2

*birlikte hareket edenler*⁵² literatürde manipülasyon olarak nitelendirilen suçu işlemiş sayılırlar.

Yukarıda görüldüğü gibi 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu bu eylemleri açıkça manipülasyon adıyla belirtmemiş, eyleme konu unsurları sıralamayı tercih etmiştir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda ise; manipülasyona konu olan eylemler kanunun 107. Maddesinde “Piyasa Dolandırıcılığı” başlığı altında tanımlanmıştır. Piyasa dolandırıcılığı suçunun tanımlandığı 107. Madde aşağıdaki gibidir:⁵³

MADDE 107 – (1) Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamaz.

(2) Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.

(3) Birinci fıkrada tanımlanan suçu işleyen kişi pişmanlık göstererek, beş yüz bin Türk Lirasından az olmamak üzere, elde ettiği veya elde edilmesine sebep olduğu menfaatin iki katı miktarı kadar parayı, Hazineye;

a) Henüz soruşturma başlamadan önce ödediği takdirde, hakkında cezaya hükümlenmez.

⁵² Sermaye Piyasası Kurulu, “2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu” 27 Temmuz 1981, Madde 47.

⁵³ Sermaye Piyasası Kurulu, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu”, 6 Aralık 2012, Madde 107.

b) Soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek ceza yarısı oranında indirilir.

c) Kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir.

6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda suçların isimlerinin yanında içeriklerinde de değişiklikler yapılmıştır. 2499 sayılı eski kanunun 47. Maddesinin (A – 2) bendinde belirtilen tanımda yer alan “alım satım yapanlar” ifadesine ilave olarak 6362 sayılı yeni kanunda; “emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler ve hesap hareketi gerçekleştirenler” ifadeleri yer almaktadır. Bu yeni kavramların kanuna eklenmesinde, kanunda bu kavramların bulunmamasını fırsata dönüştürerek cezai yaptırımlardan kurtulan ve sermaye piyasalarının etkin olarak işleyişine, ilgili eylemleri yapmak suretiyle olumsuz etkiye bulunanlara karşı önlem alınmasının amaçlandığı kanaatine ulaşılabilmektedir. Aynı şekilde 2499 sayılı eski kanunun 47. Maddesinin (A-2) bendinde yer alan “Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek” ifadesi, “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla” şeklinde değiştirilmiştir. Buradan hareketle çalışmanın başında belirtildiği gibi yeni kanunda piyasa dolandırıcılığı adı ile yer alan manipülasyon suçunun tam olarak tanımlanması suçun dinamik yapısı gereği mümkün olmadığından dolayı eksik olan unsurlar kanun değişiklikleri yapıldıkça zamana uyarlanarak eklenmesi kanaati oluşabilmektedir. Ayrıca 2499 sayılı yeni kanunda yer alan “yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan” ifadelerinden “ mesnetsiz” ve “açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan” ifadeleri çıkarılmış, bu unsurlara ek olarak “söylenti çıkaran ve rapor hazırlayan” ifadeleri eklenmiştir. Burada “açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan” ifadesinin çıkarılması önemli bir husustur. Doktrinde bu ifadenin kanunda yer alıp almaması gerekliliği tartışmalı bir konudur. Bu konu ilerleyen bölümlerde bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı başlığı altında detaylı olarak inceleneceğinden dolayı, tekrar olmaması açısından burada sadece bu husus belirtilmektedir.

Piyasa dolandırıcılığına konu olan eylemler, menkul kıymet piyasalarının etkin bir şekilde işleyişini olumsuz yönde etkiledikleri için şirketlerin bu piyasalardan fon bulma maliyetini yükseltmektedir. Ayrıca menkul kıymet piyasalarının dürüstlüğünü yok ederek ve yatırımcıların bu piyasalara olan güveninin kırılmasına sebep olarak, piyasaların ilerleyişine olumsuz bir etki yaratmak suretiyle sonuçları ekonomik büyümenin yavaşlamasına kadar uzanan bir zarar oluşturmaktadırlar.⁵⁴ Bu sebeplerden dolayı tüm ülkelerde piyasa dolandırıcılığına konu olan eylemlere karşı cezai yaptırımlar öngörülmüştür.

Türkiye’de geçmişte uygulanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve günümüzde uygulanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, piyasa dolandırıcılığına konu olabilecek eylemler için hem hürriyeti kısıtlayıcı hem de maddi para cezası yaptırımları ile ilgili hükümler içermektedir.

Literatürde piyasa dolandırıcılığı ile spekülasyon kavramı sıkça karıştırılmaktadır. Spekülasyon; “Bir malın fiyatında meydana gelebilecek olağan değişimlerden kazanç elde etme amacıyla alım – satım yapılması” şeklinde tanımlanabilir.⁵⁵ Tanımdan anlaşılacağı gibi spekülasyon fiyat değişimlerine etki ederek değil, fiyat üzerinde oluşabilecek olağan değişimleri tahmin etme yoluyla kazanç sağlamaktır. Spekülasyon piyasa dolandırıcılığı kapsamında sayılmayan ve suç teşkil etmeyen bir kavram olmakla birlikte sermaye piyasalarının gelişimi açısından en önemli unsurlardan biridir.

2.2.2. Piyasa Dolandırıcılığının Amaçları

Piyasa dolandırıcılığı, menkul kıymet piyasalarından yüksek kazanç elde etmek amacıyla yapılmaktadır. Bu amaç doğrultusunda, menkul kıymet fiyatlarının arz ve talebe göre oluşumuna yapay yöntemlerle müdahale ederek fiyatların daha düşük veya

⁵⁴ Sermaye Piyasası Kurulu, “Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon”, Sermaye Piyasası Kurulu Genel Duyuruları, Aralık 2003, http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20031215&subid=0&ct=f&ext=.pdf&filename=20031215_0.pdf, (03/01/2014), s.3

⁵⁵ İsmail MAZGİT, “ Sermaye Piyasalarında Spekülasyon:Tarihin Tekerrürü” , *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı 512, Ekim 2007,s.8 (çevirimiçi) http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/dergiler/gundem/Gundem_1_Sayi_512.pdf, 05/01/2014

daha yüksek bir seviyede belirlenmesini sağlayacak işlemler piyasa dolandırıcılığı kapsamına girmektedir.⁵⁶

Piyasa dolandırıcılığı eylemlerinde genel amaçlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:⁵⁷

- i. Fiyatları yükseltmek amacıyla yükselen bir piyasa izlenimi uyandıracak fiillerde bulunmak,
- ii. Menkul kıymet fiyatlarını sabit tutmak amacıyla işlemler gerçekleştirmek,
- iii. Fiyatların düşmesi amacıyla işlemler yapmak

Fiyatları yükseltmek amacıyla yapılan alım-satım işlemleri sonucunda fiyatlar olması gerekenden daha üst bir seviyede oluşmaktadır. Bu eylemlerin amacı oluşan bu yüksek fiyattan portföyde bulunan menkul değerleri satarak yüksek kazanç elde etmektir. Bu sayede piyasa dolandırıcılığı yapan taraf hisse senetlerini normal değerinde bir fiyattan satarak yüksek kazanç elde ederken, alıcı tarafta bulunan yatırımcılar ise ödemesi gerekenden daha yüksek bir maliyete katlanmak suretiyle zarar etmekte ve piyasanın etkin işleyişi bozulmaktadır.

Fiyatları sabit tutmak amacıyla gerçekleştirilen işlemler sayesinde fiyatlar doğal olarak ulaşacağı seviyeden piyasa dolandırıcısının lehine olacak şekilde daha iyi bir seviyede oluşmaktadır. Piyasa dolandırıcısı fiyatların düşüşünü engelleyerek elindeki menkul kıymetleri yüksek fiyattan satmayı amaçlayabilir. Bunun dışında açığa satış yapmış olması durumunda fiyatlardaki yükselişi engellemeye yönelik eylemler ile menkul kıymeti alım maliyetini düşük tutmayı hedefleyebilir. Bu işlemler sonucunda menkul kıymetlerini satmak isteyen yatırımcılar olması gerekenden daha düşük bir fiyattan satış işlemini gerçekleştirmek zorunda kalarak zarar etmekte ve piyasanın etkin işleyişi bozulmaktadır.

Menkul kıymetin fiyatlarını düşürmek amacıyla gerçekleştirilen piyasa dolandırıcılığı eylemleri genellikle açığa satış yapanlar tarafından menkul kıymeti alım maliyetlerini azaltma hedefiyle yapılmaktadır. Bu eylemler sonucu menkul kıymet

⁵⁶ Meral VARİŞ TEZCANLI, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, 1. Baskı, İstanbul: İMKB Yayınları, 1996, s.124

⁵⁷ Richard W. JENNINGS, Harold MARSH, John C. Coffee, *The Securities Regulation: Cases and Materials*, 7. Baskı, Mineola New York: Foundation – Press, 1982, s. 584.

fiyatları olması gerekenden düşük bir seviyede oluşmakta ve ilgili faaliyeti yapan kişi açığa satış sonucunda yükümlülüğünü tamamlamak için, menkul kıymeti değerinden düşük bir fiyattan alarak maliyetini düşürmek suretiyle kar elde etmektedir.

Yukarıda açıklanmış olan tüm piyasa dolandırıcılığı amaçlarıyla yapılan manipülatif eylemler sonucunda, yatırımcıların sermaye piyasalarına olan güveni azalmakta, sermaye piyasalarında riskler artmakta ve bu sebeple piyasalara katılım oranı düşmektedir. Bunun sonucunda tasarrufların sermaye piyasaları aracılığı ile yatırıma yönelmesinde ciddi bir kayıp yaşanmakta ve ekonomik büyümede düşüş dahil olmak üzere birçok problem ortaya çıkabilmektedir.

2.3. Piyasa Dolandırıcılığının Sınıflandırılması

Piyasa dolandırıcılığı suçunun literatürde yer alan manipülasyon suçuna denk geldiğini daha önce belirtmiştik. Çalışmanın devamında literatüre uygun ve daha anlaşılır olması amacıyla “manipülasyon” teriminin kullanması tercih edilmektedir. Doktrinde temel olarak iki tür manipülasyon ayrımı yer almaktadır. Bunlar; bilgiye dayalı manipülasyon ve işleme dayalı manipülasyon şeklindedir. Ayrıca doktrinde davranış bazlı manipülasyon olarak üçüncü bir manipülasyon şekline de yer verilmiştir.

Nurgül Chambers davranış bazlı manipülasyonu şu şekilde tanımlamıştır:

“Hisse senedinin gerçek ya da tahmin edilebilir değerini değiştirmek amacıyla yapılan davranışlar bütünüdür. Yapılan temel davranış ise devralma fiyat teklifini yükseltmektir. Burada manipülatör bir şirketin hisse senetlerini satın aldıktan sonra bu hisse senetlerini devretmek için fiyat teklifi verir. Bu da şirketin hisse senetlerinin fiyatının yükselmesine neden olur. Fiyatlar yükseldikten sonra da manipülatör elindeki hisse senetlerini bu yüksek fiyattan satarak kazanç sağlar. Doğal olarak, bundan sonra da teklif fiyatı düşüşe geçer.”⁵⁸

Bu tanım işlem bazlı manipülasyon ile aynı nitelikte olduğundan dolayı çalışmanın ilerleyen bölümlerinde davranış bazlı manipülasyon kavramını ayrıca

⁵⁸ Nurgül CHAMBERS, “ Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB’deki Örnekleri”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 24, 2004, s.63

incelemek yerine bu kavramı işlem bazlı manipülasyonun içinde değerlendirmek tercih edilmektedir. Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak bilgiye dayalı manipülasyon suçu, bu suçun maddi ve manevi unsurları incelenmektedir. Daha sonraki bölümde ise işleme dayalı manipülasyon suçuna, suçun maddi ve manevi unsurları ile oluşum biçimlerine ilişkin bilgiler yer almaktadır.

2.3.1. Bilgiye Dayalı Manipülasyon

Bilgiye dayalı manipülasyon suçu sermaye piyasasındaki en eski suçlardan biridir. İlgili suç aynı zamanda sermaye piyasasının önemli ilkelerinden olan kamuyu aydınlatma ilkesi ile doğrudan ilişki olmasından dolayı ayrı bir öneme sahiptir.⁵⁹

Yatırımcıların sermaye piyasalarına katılması için güven sağlanması açısından sermaye piyasalarında bilgi etkinliği son derece önemlidir. Bilgiye zamanında ulaştığına ve ulaştığı bilginin doğru olduğuna inanan yatırımcılar, sermaye piyasalarına katılma konusunda kendilerini güvende hissederler. Bu sayede tasarrufların sermaye piyasası aracılığı ile yatırıma dönüşmesi daha etkin bir şekilde sağlanarak ülke ekonomisinin büyümesi ve gelişmesinde önemli başarılar elde edilebilmektedir.

Bilgiye dayalı manipülasyon suçu, bilgisel etkinliğin sağlanamadığı, yatırımcıların şirketlere ve piyasaya ilişkin bilgilere ulaşmasının zor olduğu ve asimetric bilgi dağılımının mevcut olduğu piyasalarda daha yaygın bir şekilde gerçekleşebilmektedir.⁶⁰

Bilgiye dayalı manipülasyon 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu'nda açıkça manipülasyon ismi ile yer almamış, fakat kanununun 47. Maddesinin (A-3) bendinde bu suçu işleme eylemini gerçekleştirenler;

⁵⁹ DURSUN, a.g.e, s.309

⁶⁰ Sermaye Piyasası Kurulu, "Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon", *Sermaye Piyasası Kurulu Genel Duyuruları*, Aralık 2003, http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20031215&subid=0&ct=f&ext=.pdf&filename=20031215_0.pdf, (03/01/2014), s.4

“3. Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler” şeklinde belirtilmiştir.⁶¹

6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nda ise bu suçu işleyenler piyasa dolandırıcılığı başlığı altında 107. Maddenin 2 nolu bendinde ;

“(2) Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayanlar” şeklinde belirtilmiştir.⁶²

Yeni kanunla birlikte bilgiye dayalı manipülasyon suçuna “söylenti çıkarma ve rapor yazma” unsurları eklenmiştir. Diğer yandan ilgili suçun tanımından “ açıklamakla yükümlü olduğu bilgileri açıklamama” unsuru çıkarılmıştır.

2.3.1.1. Bilgiye Dayalı Manipülasyonun Maddi Unsurları

Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun maddi unsurları kanunda mevcut olan tanımlamalarına göre incelenebilir. Bu çerçevede 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu ile 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nu ayrı ayrı ele almak gerekmektedir. Tablo 1 iki kanun arasındaki maddi unsur farklarını göstermektedir.

⁶¹ Sermaye Piyasası Kurulu, “2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu” 27 Temmuz 1981, Madde 47

⁶² Sermaye Piyasası Kurulu, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu” 6 Aralık 2012, Madde 107

Tablo 1: Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçunun Maddi Unsurları

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu	6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Bilgi Vermek	Bilgi Vermek
Haber Yaymak	Söylenti Çıkarmak
Yorum Yapmak	Haber Vermek
Açıklamakla Yükümlü Olunan Bilgileri Açıklamamak	Yorum Yapmak
	Rapor Hazırlamak veya bunları yaymak

Kaynak : Sermaye Piyasası Kanunu

*2499 ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunları'nda mevcut suç tanımlarına istinaden tarafımızdan hazırlanmıştır.

2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu'na göre suçun maddi unsurları “*Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi vermek, haber yaymak, yorum yapmak ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamamak*” şeklinde ortaya konulabilir.⁶³

6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'na göre ise suçun maddi unsurları “*yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak veya rapor hazırlamak ya da bunları yaymak*” olarak sıralanabilir. Görüldüğü üzere 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda “açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamama” unsuru metinden çıkarılmıştır. Ayrıca “söylenti çıkarmak” ve “rapor hazırlamak” unsurları metine eklenmiştir.

Bu unsurlardan; bilgi vermek, haber yaymak ve yorum yapmak icrai nitelikte iken, açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamama unsuru ihmali niteliktedir.⁶⁴

6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile eklenen “söylenti çıkarma” ve “rapor hazırlama” unsurları ise bir ihmal sonucu değil faaliyet sonucu olduğundan dolayı icrai nitelik taşımaktadır.

⁶³ DURSUN, a.g.e., s.310.

⁶⁴ DURSUN, a.g.e., s.311

2.3.1.1.1.Bilgi Vermek

“Bilgi” kelimesi sözlükte; “İnsan aklının erebileceği olgu, gerçek ve ilkelerin bütünü, bili, malumat” şeklinde ifade edilmektedir.⁶⁵ “Bilgi vermek” kavramı ise; “düşünce veya bilgi anlatan şeyleri başkasına iletmek, bildirmek” anlamına gelmektedir.⁶⁶

Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun işlenmesine sebep olacak olan bilgi, borsanın tamamına, menkul kıymetleri borsada işlem gören bir şirkete veya bu şirketin yöneticileri ve ortaklarının özel veya genel hayatlarına ilişkin bir bilgi olabilir. Burada önemli olan husus, bilginin sermaye piyasası araçlarının değerine etki edebilecek bir öneme sahip olmasıdır. Bu bilgi olumlu veya olumsuz olabilir.⁶⁷

Olumlu bilgiye örnek olarak; şirketin daha büyük bir şirketle birleşeceği, bir ihaleyi kazanmış olması, yapacağı bir yatırım için devletten teşvik alacağı, bilanço dönemlerinde beklentinin üzerinde bir kar açıklayacağı gibi konular gösterilebilir. Burada önemli olan unsur bu bilginin sermaye piyasası araçlarına etki edebilme potansiyeli taşıması ve yalan, yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz olmasıdır.

Olumsuz bilgiye örnek olarak ise; şirketin alacaklarını tahsil etmekte zorlandığı, şirkette yeni göreve başlayan yöneticilerinin daha önce farklı şirketlerde büyük başarısızlıklar gösterdiği, şirket personelinin haklarını alamadığı veya buna benzer diğer sebeplerle şirketi mahkemeye verdiği gibi durumlar gösterilebilir.

Örneklerde belirtildiği üzere bilgi vermek fiili bir eylemdir. Bu yönüyle doktrinde bilgiye dayalı manipülasyonun maddi unsurları arasında icrai bir hareket olarak nitelendirilmektedir.

⁶⁵ Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlük (çevirimiçi)
http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.54280f0f5b38b6.00810643

⁶⁶ Ali Hakan EVİK, **Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları**, 1. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004, s.220

⁶⁷ EVİK, a.g.e.,s.220

2.3.1.1.2.Haber Yaymak

Bilgiye dayalı manipülasyonun icrai hareket olarak nitelendirilen ikinci unsur haber yaymaktır. Haber yaymak, bir önceki başlıkta anlatılan bilgi vermek unsuru ile büyük ölçüde örtüşmektedir. Fakat haber yaymak genellikle yazılı, görsel ve işitsel medya, basın ve iletişim araçlarının kullanılması suretiyle gerçekleştirilmektedir. Haber yayma unsuru kanunda boşluk bırakmamak adına, medya ve basın organları vasıtası ile sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyecek nitelikteki havadisleri belirsiz sayıda kişilere aktarma eylemini işleyen şahısların cezai yaptırımdan kurtulmalarını önlemek amacıyla kanun metnine eklenmiş olabilmektedir.

Haber yaymak unsurunda bilgi vermek unsurundan farklı olarak, yayılan haber sadece sermaye piyasalarına veya piyasada işlem gören şirketlerin mali durumları, şirket ortak ve yöneticilerinin özel veya genel hayatı ile ilgili olmayabilir. Bunlar dışında, ülkenin genel ekonomisinin kötüye gittiği, ülkede mevcut bir iç karışıklık sebebiyle askeri darbe olacağı, ülkeyi yöneten siyasi liderler arasında olan bir gerginlikten dolayı ülkede siyasi istikrarsızlık çıkacağı gibi haberler de bu fiilin oluşmasına sebep olabilmektedir.⁶⁸

Haber yaymak olarak nitelendirilen bu unsurda da bir önceki bilgi vermek unsuruna benzer şekilde, yayılan haberin sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek potansiyele sahip olması ve yalan, yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz nitelikte olması gerekmektedir.

2.3.1.1.3.Yorum Yapmak

Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun üçüncü icrai unsuru yorum yapmaktır. “Yorum” sözlükte “Bir yazının veya bir sözün, anlaşılması güç yönlerini açıklayarak aydınlığa kavuşturma, tefsir” olarak tanımlanmaktadır.⁶⁹ “Yorum yapmak” olarak adlandırılan hareketi bilgi vermek ve haber yaymak fiillerinden ayıran unsur, yorumda

⁶⁸ EVİK, a.g.e., s.222

⁶⁹ Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlük, (çevirimiçi) http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.54283394296700.98576553

subjektif nitelikteki ifadelerin mevcut olmasıdır. Bu durumda kişisel tavsiye ve tahminlerin de bu fiil kapsamına girmesi ve bilgiye dayalı manipülasyon suçuna konu olması mümkündür.⁷⁰ Diğer unsurlarda olduğu gibi burada da yapılan yorumun sermaye piyasası araçlarının değerine etki edebilecek potansiyele sahip olması ve yalan, yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz nitelikte olması önem taşımaktadır.

“Yorum yapmak” fiili içinde yer alan tavsiye ve tahminlerin, gereken koşulları sağlamak suretiyle yatırım danışmanlığı kapsamında yapılması bilgiye dayalı manipülasyona konu olmamaktadır. Yatırım danışmanlığının kimler tarafından ve hangi koşullarda yapılabileceği Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 11/07/2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: III, No: 37.1 “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” aracılığı ile açıklanmıştır. Yatırım danışmanlığı faaliyeti ilgili tebliğin yedinci bölümünde şu şekilde tanımlanmıştır.⁷¹

(1) Yatırım danışmanlığı, yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunması faaliyetidir.

(2) Genel yatırım tavsiyeleri ile finansal bilgi sunulması birinci fıkra kapsamında değildir.

Aynı tebliğin yine yedinci bölümünde yatırım danışmanlığı yapabilecek olan kurumlar ise şu şekilde belirtilmiştir:⁷²

(1) Yatırım danışmanlığı faaliyeti, Kuruldan izin almak kaydıyla aracı kurumlar, yatırım ve kalkınma bankaları ile portföy yönetim şirketleri tarafından yapılabilir.

⁷⁰ DURSUN, a.g.e., s.315.

⁷¹ SPK Seri: III No: 37.1, “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”, 11 Temmuz 2013, Madde 45.

⁷² SPK Seri: III No: 37.1, “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”, 11 Temmuz 2013, Madde 46.

Tebliğ hükümlerinden anlaşılacağı gibi yatırım danışmanları faaliyetleri sadece kurul tarafından gerekli görülen şartları sağlayan ve kurulun ilgili faaliyeti yapmasına izin verdiği kurumlar tarafından gerçekleştirilebilmektedir. Bu sebepten dolayı ilgili televizyon programlarında, gazete ve dergilerde yayınlanan yazılarda, internet ortamında paylaşılan tavsiye ve tahminler mutlaka bu paylaşımların yatırım danışmanlığı kapsamında olmadığını belirtmek zorundadırlar.

2.3.1.1.4. Bilgi Açıklamama

“Bilgi Açıklamama” hususunun faili kanunda “*açıklamakla yükümlü olduğu bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler*” şeklinde belirtilmiştir. Bilgi açıklamama unsurunun kanunda yer alıp almaması gerekliliği doktrinde tartışmalı bir konudur. Bazı araştırmacılar bu unsurun susma hakkı ile çeliştiği için böyle bir metnin kanunda yer almaması gerektiğini savunmaktadırlar. Bu hususu bilgi vermek amacıyla çalışmada belirtilip konunun detaylarını hukuk bilimi üzerinde çalışan uzmanlara bırakarak, kanunda mevcut düzenlemeleri incelemek tercih edilmektedir. Şüphesiz ki açıklanması gereken bilgilerin açıklanıp açıklanmaması durumu, sermaye piyasalarının etkin işleyişinde en büyük öneme sahip ilkelerden biri olan kamuyu aydınlatma ilkesi ile doğrudan ilişkilidir. Bilgi açıklamama suçunun gerçekleşmesi için öncelikle belirli bir bilgiyi açıklama yükümlülüğünün oluşması gerekmektedir.⁷³ Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerinde kamuya açıklanması gereken bazı bilgilere ilişkin çeşitli hükümler yer almaktadır. Bilgiyi açıklamama yoluyla bilgiye dayalı manipülasyon suçunun gerçekleşebilmesi için; bilginin açıklanmaması durumunda sermaye piyasası araçlarının değerini, yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte doğru ve gerçek bir bilgi olması ve kamuya açıklanma yükümlülüğünün mevcut olması gerekmektedir.⁷⁴

⁷³ EVİK, a.g.e., s.223.

⁷⁴ EVİK, a.g.e., s.224.

Bilgiyi açıklamama yolu ile manipülasyon yapmak, diğer hareketlerin aksine yerine getirilmesi gereken bir sorumluluğun yerine getirilmemesi şeklinde olduğundan dolayı icrai değil ihmali niteliktedir.⁷⁵ 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan "piyasa dolandırıcılığı" tanımında ise "bilgi açıklamama" unsuruna yer verilmemiştir. Fakat 21/02/2014 tarihinde 28889 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 6. Maddesinin 3. Fıkrasında "*Kurulun özel durumların açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri kapsamında açıklamakla yükümlü olunan, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgilerin açıklanmaması piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir*" ifadesi ile bilgi açıklamama unsuru tekrar vurgulanmış ve bu unsurun kanunda yer almamasından faydalanarak cezai yaptırımdan kurtulmaya karşı önlem alınmıştır.⁷⁶

2.3.1.1.5.Söylenti Çıkarmak

Söylenti kelimesi sözlükte; "Ağızdan ağıza dolaşan, kesinlik kazanmayan haber, rivayet" şeklinde tanımlanmaktadır.⁷⁷ "Söylenti çıkarma" unsuru 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda kanun metnine eklenmiş olup, 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer almamaktadır. "Haber yaymak" ve "bilgi vermek" unsurları ile benzer nitelikte olan "söylenti çıkarma" unsurunun, çıkarılan söylentinin haber veya bilgi niteliği taşımadığını iddia etmek suretiyle cezai yaptırımlardan kurtulmak adına kanunda bir boşluk bulunmaması amacıyla kanun metnine eklendiği düşünülmektedir.

2.3.1.1.6.Rapor Hazırlamak

Rapor kelimesi sözlükte; "Herhangi bir işte, bir konuda yapılan inceleme, araştırma sonucunu, düşünceleri veya tespit edilenleri bildiren yazı, yazanak" şeklinde

⁷⁵ DURSUN, a.g.e.,s.319.

⁷⁶ SPK Seri: III No: 37.1, "Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği", 07 Ocak 2014, Madde 6.

⁷⁷ Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlük, (çevirimiçi)http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.542883874aae05.32655512, (14/01/2015).

tanımlanmıştır.⁷⁸ Tanımdan da anlaşılacağı üzere ilgili unsur, düşünce bildirmek fiili dolayısıyla “yorum yapma” unsuru ile benzer bir nitelik taşımaktadır. Ancak rapor yazma faaliyetini gerçekleştirirken yorum yapma fiilinde bulunmadığını gerekçe göstermek suretiyle cezai yaptırımdan kurtulmak isteyenlere karşı, kanunda bir boşluk bırakmamak amacıyla “rapor hazırlama” unsurunun kanun metnine eklendiği düşünülmektedir.

2.3.1.2. Bilgiye Dayalı Manipülasyonun Manevi Unsurları

Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun maddi unsurları incelendiğinde, ilgili unsurların taksir ile işlenemeyeceği, işlenmesinin ancak kast durumunda mümkün olabileceği anlaşılmaktadır. Kanunda mevcut tanımda yer alan; sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacı ifadesi, eylemin suç olarak değerlendirilip değerlendirilmemesi konusunda özel kast aranıp aranmaması gerekliliğini net bir şekilde açıklamamaktadır. Bu konuda doktrinde genel kastın eylemin yaptırıma uğraması için yeterli olacağı görüşüne sahip olanların yanında, eyleme manipülasyon suçundan yaptırım uygulanması için şahsın özel kastının da bulunması gerektiğini savunanlar mevcuttur.

Genel olarak kabul edilen görüş; eylemi bilerek ve isteyerek yapmanın yeterli olacağı genel kast durumunun yeterli olması gerektiğidir. Genel kastın yeterli sayılmasındaki amaç, normun uygulanmasını kolaylaştırmak olarak ifade edilmektedir.⁷⁹

Doktrinde yer alan diğer görüş ise; manipülasyon ile ilgili yaptırıma uğratılacak fiilde özel kastın bulunması gerektiği görüşüdür. Burada özel kast olarak belirtilen durum, fiilin amacının sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerini veya yatırımcıların kararını etkilemek şeklinde olmasıdır.⁸⁰

Çalışmanın bulguları fiilin işlenmesinde manipülasyon amaçlı özel kastın olması gerektiğini göstermektedir. Aksi halde esas amacı şahsi olarak arasında husumet

⁷⁸ Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlük, , (çevirimiçi)http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.542883e38d4948.07840375, (14/01/2015).

⁷⁹ EVİK, a.g.e.,s.244.

⁸⁰ EVİK,a.g.e., s. 246.

bulunan şirket sahibine toplumda itibar kaybettirmek olan bir söylenti çıkarma eylemi, normal şartlarda niteliğine göre iftira veya hakaret suçundan yargılanması gerekirken, söylenti çıkması sonucu şirketin hisse senedi değerlerinde düşüş olması sonucunda manipülasyon suçundan yargılanabilecek ve cezai yaptırım uygulanabilecektir.⁸¹

2.3.2. İşleme Dayalı Manipülasyon

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda açıkça isim olarak belirtilmemiş olmasına rağmen, ilgili kanunun 47. Maddesinin A-2 nolu alt bendinde; “yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım satımını yapmak” şeklinde tanımlanan unsurlar işleme dayalı manipülasyon olarak kabul edilmektedir.

İşleme dayalı manipülasyon suçunun 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 107. Maddesinin (1) nolu alt bendinde yer alan unsurları ise biraz daha genişletilerek; “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler” şeklinde belirtilmiştir. Daha önce bahsedildiği gibi 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda ilgili suç piyasa dolandırıcılığı adı ile yer almaktadır. Görüldüğü üzere yeni kanunda yeni unsurlar eklenmiştir. Bunun sebebi gelişen imkanlar sayesinde insanların yeni manipülasyon yöntemleri bulmalarından dolayı, kanunda yeni gelişen bu yöntemlere karşı gerekli önlemlerin alınmak istenmesidir. Tekrar belirtmek gerekirse manipülasyonu tam anlamıyla kapsayacak bir tanım yapmak, zamanla yeni yöntemlerin ortaya çıkması sebebiyle mümkün değildir.

İşleme dayalı manipülasyon suçuna konu olan işlemler normal şartlarda yasal görünüm arz etmektedir. Bu sebepten dolayı bir işlemin manipülasyon amaçlı yapıldığı yapılmadığını anlamak oldukça zor olmaktadır. Ayrıca işlem bazlı manipülasyonda kullanılan yöntemler sürekli yenilenmekte olduğundan dolayı, gelişmiş ve sıkı denetim

⁸¹ Halil İbrahim KÜTÜK, Sermaye Piyasasında Manipülasyon, Cezai ve Hukuki Sonuçları, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Isparta-2010, s.103

mekanizmalarına sahip piyasalarda da bu suç işlenebilmektedir.⁸² Manipülasyona konu olan işlemleri esas olarak; görünürde işlemler ve gerçek işlemler olarak iki ana başlık altında incelemek mümkündür.⁸³

2.3.2.1. Görünürde İşlemler

Görünürde işlemler “wash sale – yıkama satış” ve “matched orders – kurgulu emirler” olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir. Görünürde işlemlerin ortak özelliği mülkiyette gerçek anlamda bir değişiklik yaratmayan işlemler olmalarıdır.⁸⁴

2.3.2.1.1. Yıkama Satış (Wash Sale)

Doktrinde kendinden kendine işlemler şeklinde de adlandırılan yıkama satış işlemlerinde, alıcı ve satıcı aynı kişi olup mülkiyette herhangi bir değişiklik meydana gelmemektedir. Söz konusu işlemlerde manipülatör, çok sayıda işlem yapmak suretiyle ilgili menkul kıymetin piyasasında bir canlılık izlenimi oluşturmak ve fiyatları etkilemek suretiyle diğer yatırımcıları yanıltarak aynı menkul kıymet üzerinde işlem yapmalarını sağlamayı amaçlamaktadır.⁸⁵ Yıkama satış işlemlerinin bilinen en yaygın yöntemi, manipülatörün iki farklı aracı kurum ile çalışarak, aracı kurumlardan birinden alım emri verirken diğerinden satım emri vermek suretiyle işlem hacmini artırarak mülkiyette değişiklik oluşmamasına rağmen aktif bir piyasa izlenimi uyandırmaktır. Bu durum diğer yatırımcıları yanıltma amacına sahip olması sebebiyle suç oluşturmaktadır. Ayrıca aracı kurumlardaki ilgili hesaplar manipülatörün kendi adına olabileceği gibi eşine, kardeşine, arkadaşına veya benzer şekilde herhangi bir yakınına da ait

⁸² Sermaye Piyasası Kurulu, “Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon”, Sermaye Piyasası Kurulu Genel Duyuruları, Aralık 2003, http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20031215&subid=0&ct=f&ext=.pdf&filename=20031215_0.pdf, (03/01/2014), s.4

⁸³ Çağlar MANAVGAT, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, 1. Baskı, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (T. İş Bankası A.Ş Vakfı),2008, s.139

⁸⁴ Aydın Alber YÜCE, “Sermaye Piyasasında Manipülasyon”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, Sayı 98, 2012, s.372

⁸⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, “Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon”, Sermaye Piyasası Kurulu Genel Duyuruları, Aralık 2003, http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20031215&subid=0&ct=f&ext=.pdf&filename=20031215_0.pdf, (03/01/2014), s.13

olabilmektedir.⁸⁶ Yıkama satış şeklindeki işlemler, görünürde işlemlerin nitelik olarak en basit ve en kolay tespit edilebilir çeşididir.⁸⁷

2.3.2.1.2.Kurgulu Emirler (Matched Orders)

Birden fazla manipülatörün bir araya gelerek; aynı miktarda, aynı fiyattan ve aynı zamanda emir vermesi ve bu emirlerin eşleşmesi suretiyle işlemin gerçekleşmesi şeklinde yaptıkları eylem doktrinde kurgulu emirler olarak adlandırılmaktadır. Burada amaç gerçekleşen işlemler sayesinde aktif bir piyasa izlenimi yaratarak diğer yatırımcıların ilgisini çekmek ve bu yatırımcıları işlem yapmaya sevk etmektir. Bu yolla alım emri verenler sayesinde menkul kıymetin fiyatı yükselmekte ve manipülatörler ellerindeki menkul kıymeti yüksek fiyattan satarak haksız kazanç elde etmektedirler. Manipülatörün amacı fiyatı yükseltmek veya düşürmek olabilmektedir.⁸⁸ Kurgulanan emirlerde miktar, zaman ve fiyat bakımından suçta konu oluşturabilecek bir benzerlik aranmakla beraber, bu verilerin birebir aynı olması gerekmemektedir.⁸⁹ Burada dikkat edilmesi gereken unsur kurgulu emirlerin yasal işlem görünümü arz etmesinden dolayı iyi bir ayırım yapılması hususunun önemliliğidir. Aynı aracı kurumdan iki farklı müşteri, aynı pay üzerinde yakın zamanlarda ve benzer fiyat seviyelerinden emir verdiğinde bu durum her zaman kurgulu emir olarak nitelendirilememektedir. Normal bir işleme kurgulu emir gibi yaklaşmak suretiyle piyasalara yanlış bir müdahalede bulunulması olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Bu sebepten dolayı yapılan işlemin iyi incelenmesi gerekmekte olup işlemi yapanlarda kast unsurunun olup olmadığı dikkatle araştırılmalıdır. Ayrıca işlem yapanların birbiri ile gerçekten alakası olmayan farklı kişiler olması durumunda kurgulu emirin mevcut olmadığı kanaatine ulaşılabilmektedir.⁹⁰

⁸⁶ YÜCE, a.g.m.,s.372.

⁸⁷ MANAVGAT, a.g.e.,s.140.

⁸⁸ Sermaye Piyasası Kurulu, "Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon", **Sermaye Piyasası Kurulu Genel Duyuruları**, Aralık 2003, http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20031215&subid=0&ct=f&ext=.pdf&filename=20031215_0.pdf, (03/01/2014), s.13

⁸⁹ Arnold JACOBS, Regulation of Manipulation By SEC Rule 10b-5, *New York Law Forum*, v. XVIII, 1973, s. 517.

⁹⁰ JACOBS, a.g.m., s. 519.

2.3.2.2. Gerçek İşlemler

2.3.2.2.1. Seans Kapanış Fiyatını Belirleyen İşlemler

Seans kapanış fiyatları sözleşmeden doğan hakların kullanılmasının kapanış fiyatına bağlanması durumunda bu hakların kullanılmasındaki rolü ve ağırlıklı ortalama fiyatının belirlenmesindeki rolü aracılığı ile bir sonraki seans açılış fiyatının belirlenmesinde etkisi olabileceği için yatırımcılar açısından mutlak önem arz etmektedir. Bu sebepten dolayı seans kapanış fiyatını belirlemeye yönelik işlemler başvurulan önemli manipülatif yöntemlerden biri olmaktadır.⁹¹

Seans kapanış fiyatı kamuya açıklanan gösterge fiyatlardan birisi olduğundan dolayı yatırımcılar üzerinde psikolojik etkiye sahiptir. Bu etkiden yararlanmak için kapanış fiyatını etkilemeye yönelik manipülatif işlemler yapılabilmektedir. Bu işlemler alım satım şeklinde olabileceği gibi, alım satım yapmadan sadece bir paya ilişkin talep olduğu izlenimini uyandırmak amacıyla emir girilmesi şeklinde de olabilmektedir.⁹²

Seans kapanış fiyatlarına etki etmek amacıyla yapılan manipülatif işlemlerin bir başka sebebi; kredili menkul kıymet işlemlerinde teminata konu olan payların değerinde meydana gelen düşüşler sebebiyle yatırımcılara yüklenen teminatı tamamlama yükümlülüğünden kurtulabilmektir.⁹³ Ayrıca portföy yöneticilerinin portföy performanslarını daha başarılı göstermek amacıyla, portföyde yer alan menkul kıymetlerin değerini düşürecek veya yükseltecek şekilde manipülatif amaçlı emirleri seans kapanış fiyatına etki etmek için sisteme iletmeleri söz konusu olabilmektedir. Portföy yöneticilerinin performans primlerinin hesaplanmasında seans kapanışındaki verilerin baz alınması bu işlemi teşvik eden önemli nedenlerden biridir.⁹⁴

Burada dikkat edilmesi gereken diğer önemli bir husus, seans kapanış fiyatlarını belirlemeye yönelik işlemlerin sadece zamanlama durumuna bakılarak manipülatif olarak değerlendirilmesinin doğru olmamasıdır. Çünkü seans kapanış

⁹¹ Manavgat, a.g.e.,s.144.

⁹² Theodore LEVINE, Joseph GOLDSTEIN, **Market Manipulation: Abuses, Civil Enforcement, Criminal and Compliance Efforts**, 1.Baskı, New Jersey: Clifton, 1989, s. 15.

⁹³ Manavgat, a.g.e.,s.144.

⁹⁴ Alan BROMBERG, Lewis LOWENFELS, **Securities Fraud & Commodities Fraud**, 2.Baskı, New York: McGrawHill, 1994, s. 335.

saatlerinde de finansal piyasalarda yasal olarak işlemler yapılabilmektedir. Bu sebepten dolayı seans sonundaki işlemlerin manipülatif olarak değerlendirilebilmesi için eylemi manipülatif hale getiren diğer maddi ve manevi unsurların varlığının tespit edilmesi gerekmektedir. Ayrıca seans kapanış saatlerinde sisteme iletilen emirlerin sistemde pasif halde bekleyen emirler tarafından karşılanması durumunda piyasa dolandırıcılığından söz etmek; ancak ilgili pasif emirlerin de manipülatif işlemi organize edenler tarafından iletilmişinin tespit edilmesi halinde söz konusu olabilecektir.⁹⁵

2.3.2.2.2. Pay Depolama İşlemleri

Pay depolama işlemleri genelde son yıllarda sık kullanılan ve anlaşılması iyi bir denetim mekanizması gerektiren bir manipülatif yöntemdir. Pay depolama işlemleri genel olarak iki türlü yapılmaktadır. Birinci yöntemde bir aracı kurum veya yatırımcı, ekonomik ve hukuki sorumluluğu bir sözleşme ile üstlenen ve ileride geri alım taahhüdü veren bir başka kişi için pay satın almaktadır⁹⁶. Bu yöntemde doktrinde “warehousing” adı verilmektedir. Warehousing yönteminde alınan paylar belirli bir süre sonunda geri alma taahhüdü verilen kişiye satılmaktadır. Buradaki temel amaç pay sahipliği yapısını gizlemektir.⁹⁷ İkinci depolama yöntemi ise “parking” adı verilen yöntemdir. Parking yönteminde bir aracı kurum elinde mevcut payları başka bir aracı kurumun veya müşterilerinin hesabına geçirmektedir.⁹⁸ Pay depolama işlemleri genel olarak pay sahipliği yapısını gizlemesinden dolayı, açıklanması gereken bilgileri açıklamama unsuru dolayısı ile bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığının konusunu oluşturmaktadır.

Ancak pay depolama işlemleri halka arz sırasında yapıldığında halka arzda satılamayan payları satılmış gibi göstermek sureti ile halka arzın başarısızlığının gizlenmesi ve ayrıca halka arzda payların arzının kısıtlanması sureti ile henüz istikrar oluşmadığı dönemde gerçekleşebilecek talep artışı ile payların fiyatını etkilemesi sebebi

⁹⁵ MANAVGAT, a.g.e.,s.145.

⁹⁶ Raymond BANOUN, C. A. BEIER, “Warehousing and Parking”, *The Review of Sec& Comm. Reg.*, Volume: 21, 1989, s. 39-46.

⁹⁷ MANAVGAT, a.g.e.,s.146.

⁹⁸ YÜCE, a.g.m.,s.374.

ile işleme dayalı piyasa dolandırıcılığına konu olmaktadır.⁹⁹ İki yöntem arasındaki esas fark birinci yöntemde gerçek ikinci yöntemde muvazaalı satış gerçekleştirilmesidir. İki yöntem arasındaki ortak unsur ise iki yöntemde de pay sahipliği yapısının gizlenmesi amacı ile hareket edilmesidir.¹⁰⁰

2.3.2.2.3. Seri İşlemler

Seri işlemler seans kapanış ve açılış fiyatlarını, genellikle ikincil halka arzlarda halka arz fiyatını ve belirli bir menkul kıymetin piyasadaki mevcut değerini etkilemek amacıyla düşük miktarlarda fakat sıklık arz edecek şekilde, mevcut fiyatın üst veya alt kademelerinden emir girilmesi şeklinde tanımlanabilir. Seri işlemlerin etkileri genellikle kısa süreli olmaktadır. Bu sebepten dolayı genellikle fiyatı belirli bir zamanda yüksek göstermek ve paya ilişkin talep olduğu izlenimini vermek amacı ile bu yönteme başvurulabilmektedir. Bu yöntem ile ikincil halka arzdan önce yükseltelen fiyat halka arz fiyatını etkilemekte ve bu sayede halka arzdan elde edilen geliri artırmak mümkün olmaktadır.¹⁰¹

Ayrıca hisse senedinin teminat değerini yüksek göstermek ve bu sayede daha fazla kredi kullanmak veya ek özkaynak ekleme yükümlülüğünden kurtulmak amacı ile de bu yönteme başvurulabilmektedir.¹⁰²

Seri işlemlerin normal yasal işlemlerden ayırt edilebilmesi için işlemlerin ekonomik açıdan rasyonel olup olmadığına bakılmaktadır. İşlemin yapılmasında ekonomik bir rasyonellik yok ise ve payın değerini etkileyecek şekilde üst veya alt basamaklardaki fiyatlardan seri bir şekilde emir girişi yapılıyorsa işlemin manipülatif olduğuna karar verilebilmektedir. Aksi takdirde normal bir işlemin ekonomik rasyonelliğe bakılmaksızın seri işlem olarak değerlendirilmesi ve bu sebepten dolayı

⁹⁹ YÜCE, a.g.m.,s.374.

¹⁰⁰ MANAVGAT, a.g.e.,s.147.

¹⁰¹ MANAVGAT, a.g.e.,s.152.

¹⁰² Sermaye Piyasası Kurulu, "Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon", Sermaye Piyasası Kurulu Genel Duyuruları, Aralık 2003, http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20031215&subid=0&ct=f&ext=.pdf&filename=20031215_0.pdf, (03/01/2014), s.14

yaptırım uygulanması piyasadaki yatırımcıların hak ve menfaatlerine zarar verebilmekte ve piyasa etkinliğine zarar verebilmektedir.¹⁰³

2.3.2.2.4. Fiyatı Sabitlemeye Yönelik İşlemler (Capping)

Fiyatı sabitlemeye yönelik işlemler belli bir menkul kıymetin piyasada arz ve talebe göre oluşan değerini etkilemek suretiyle, fiyatın belirli bir kademenin altına inmemesi veya üzerine çıkmaması amacı ile yapılan alım satım işlemleridir. Bu işlemleri yapan kişilerin amaçları fiyatı belirli bir seviyede tutmaktır. Fiyat belirli bir seviyenin üzerine çıktığında verilen satış emirleri ve fiyat belirli bir seviyenin altına indiğinde verilen alış emirleri vasıtası ile fiyatı sabitlemeye yönelik işlemler yapılmaktadır. Bu işlemleri fiyat istikrarı kazandırma işlemlerinden ayıran unsur, bu işlemlerin kamuya açıklanmamış olması ve esas amacın piyasa dolandırıcılığı olmasıdır.¹⁰⁴

Fiyatı sabitlemeye yönelik manipülatif işlemlerin tespit edilmesi oldukça zordur. Aşırı derecede bir fiyat değişimi olmadığı sürece yapılan işlemlerin niteliğini belirlemek pek mümkün olamamaktadır. Ayrıca fiyatı sabit tutmaya yönelik işlemler hacim ve derinlik hususlarında yanıltıcı bir izlenim oluşturabilmektedirler.¹⁰⁵

Fiyatı sabitlemeye yönelik işlemler ağırlıklı olarak türev piyasalarda sözleşmeden doğan yükümlülüklerden kurtulmak maksadıyla, belirli bir payın uzlaşma fiyatının belirlenmesinde fiyatı sabit tutarak sözleşmeden ek bir yükümlülük oluşmasını engellemek amacı ile yapılmaktadır.¹⁰⁶

2.3.2.2.5. Pay Sahipliğinde Yoğunlaşma

Pay sahipliğinde yoğunlaşmak suretiyle yapılan piyasa dolandırıcılığının dayanağı arzın kısıtlanması amacı ile yapılan faaliyetlerdir. Arzın kısıtlanması yolu ile özellikle açığa satış yapan yatırımcıların, yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için

¹⁰³ MANAVGAT, a.g.e.,s.153.

¹⁰⁴ MANAVGAT, a.g.e.,s153.

¹⁰⁵ BROOMBERG, LOWENFELS, a.g.e., s. 9.

¹⁰⁶ MANAVGAT, a.g.e.,s.154.

piyasada ciddi bir talep yaratacak olmaları sebebiyle kısıtlanmış arza bağı olarak fiyatların yükselmesi sonucu doğabilmektedir.¹⁰⁷

Pay sahipliğinde yoğunlaşma işlemlerini en kolay aracı kurumlar gerçekleştirebilmektedir. Özellikle halka arz sırasında yaptıkları yüklenim faaliyeti aşamasında ciddi anlamda arzı kısıtlama imkanı elde edebilmektedirler. Ayrıca pay sahipliğinde yoğunlaşmanın devamı için arzı kendi hesaplarından çok müşteri hesaplarında tutma yoluyla kısıtlamaya gidebilmektedirler. Genellikle arzını kısıtlamak istediği menkul kıymeti piyasalar ve işlemler hakkında fazla bilgi ve tecrübe sahibi olmayan yatırımcıları hesabında muhafaza etmekte, bu hesaplarda bu payların alım satımı üzerinden hem komisyon gelirlerini artırmakta hem de müşterilerine arzı kısıtlanan menkul kıymetin belli bir süre sonra değerinin artması sonucunda kar ettirmek sureti ile prestijlerini artırabilmektedirler.¹⁰⁸

2.3.2.2.6. Büyük Emir Bilgisine Dayalı İşlemler (Frontrunning)

Büyük emir bilgisine dayalı işlemler genel olarak aracı kurumlar veya yatırımcılar adına vekaleten işlem yapabilme yetkisine sahip kişiler tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu işlemlerde piyasa dolandırıcılığının yanında bilgi suistimali suçu da mevcut olmaktadır. Bir yatırımcının büyük bir miktarda işlem yapacağını önceden haber alıp ilgili menkul kıymette büyük emirden önce pozisyon alınması ve daha sonra büyük miktarda gelen emir sebebi ile payın değerinin artması sonucunda satış emri vererek kar elde edilmesi şeklinde gerçekleşmektedir.¹⁰⁹

2.3.2.2.7. Açığa Satış

Açığa satış işlemi payın belirli bir vadede teslim edileceği hususunda yapılan anlaşmaya bağı olarak satış emrinin verilmesi şeklinde yapılmaktadır. Ancak açığa satış, pay sahibinin takası yerine getirebilecek şekilde paya sahip olduğu durumlarda yapılabildiği gibi, payın elde bulunmayıp ödünç alınması şeklinde de yapılabilmektedir. 6362 Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22.04.2013 tarihli "Sermaye Piyasası Araçlarının

¹⁰⁷ MANAVGAT, a.g.e., s.155.

¹⁰⁸ MANAVGAT, a.g.e., s.156.

¹⁰⁹ YÜCE, a.g.m., s.375.

Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ Taslağı'na göre;

“(2) Sermaye piyasası aracının satış emrinin verilmesi anından önce, satın alınmış veya sermaye piyasası aracının devri konusunda her iki tarafı da bağlayıcı sözleşme yapılmış olunmasına rağmen henüz teslimatın yapılmamış olması durumlarında satışı yapan kişinin söz konusu sermaye piyasası aracına sahip olduğu varsayılır. Müşteri tarafından verilen satım emrinin açığa satış olduğunun emrin verilmesi esnasında aracı kuruma bildirilmesi zorunludur. Aracı kurumlar, sözlü emir niteliğinde açığa satış emri kabulü halinde, emirlerin açığa satış olduğunun, emir iletiminde kullanılan iletişim aracının niteliğine uygun bir şekilde bildirilmesi ve bu bildirimlerin saklanması hususunda gerekli önlemleri alır.”¹¹⁰

İlgili tebliğde de belirtildiği gibi emrin açığa satış olması durumunda emir verilirken aracı kuruma bilgi verilmesi zorunludur. Aksi halde işlemin açığa satış değil normal satış emri olduğu anlaşılmakta ve bu durum piyasada yanıltıcı izlenim uyandırmak suretiyle diğer yatırımcıların kararlarını etkileyebilmektedir. Normal satış emri görünümü ile açığa satış yaparak piyasada menkul kıymete ilişkin talebin düştüğü izlenimini uyandırma yoluyla menkul kıymetin fiyatını düşürmek ve daha sonra düşük fiyattan menkul kıymeti alarak kar elde etmek işlem bazlı piyasa dolandırıcılığıdır.

2.3.3. İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığının Maddi Unsurları

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda işleme dayalı piyasa manipülasyon suçunun maddi unsuru alım satım yapmak şeklinde tanımlanmıştır. Şüphesiz ki alım satım işlemi piyasanın olağan işleyişi gereği yapıldığında piyasa dolandırıcılığına konu olmayacaktır. Alım satım işleminin piyasa dolandırıcılığının maddi unsuru olarak nitelendirilebilmesi için manevi unsur ile desteklenmesi gerekmektedir. Yapılan alım satım işlemi yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla yapılması durumunda işleme dayalı manipülasyonun maddi unsurunu oluşturmaktadır. 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan

¹¹⁰ Sermaye Piyasası Kurulu, “Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ Taslağı”, 22 Nisan 2013, Madde 22.

piyasa dolandırıcılığı tanımında ise yeni maddi unsurlar eklenmiştir. 6362 sayılı kanunda yer alan tanıma göre maddi unsurlar; alım veya satım yapma, emir verme, emri iptal etme, emri değiştirme ve hesap hareketi gerçekleştirme şeklindedir. Tablo 2 iki kanunda düzenlenen işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı tanımlarının maddi unsurlarını göstermektedir.

Tablo 2: İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçunun Maddi Unsurları

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu	6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Alım-Satım Yapmak	Alım-Satım Yapmak
	Emir Vermek
	Emir İptal Etmek
	Emir Değiştirmek
	Hesap Hareketi Gerçekleştirmek

Kaynak: Sermaye Piyasası Kanunu

*2499 ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunları'nda mevcut suç tanımlarına istinaden tarafımızdan hazırlanmıştır.

Aynı şekilde sayılan unsurların hiçbiri tek başına rasyonel bir sebeple yapılan işlemler olmadığı takdirde piyasa dolandırıcılığına konu olacaktır. Bu unsurların piyasa dolandırıcılığının maddi unsuru haline gelebilmesi için yine manevi unsur ile birlikte desteklenmesi gerekmektedir. İlgili işlemler; sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla gerçekleştirildikleri durumda piyasa dolandırıcılığı söz konusu olmaktadır. Teknolojik gelişmeler ile birlikte piyasa dolandırıcılığı eylemlerinin çeşitlendirilebilmesi sebebiyle, yeni kanunda yer alan unsurların eklenmesine ihtiyaç duyulmuştur. Günümüzde piyasa fiyatlarını etkilemek için alım-satım yapmak yerine; sisteme alım emri girerek ilgili menkul kıymete bir talep olduğu izlenimini yaratmak, satım emri girerek menkul kıymetin talebinde bir düşüş beklentisi yaratmak ve emri iptal etmek veya emri değiştirmek suretiyle menkul kıymet fiyatını etkileyerek, yaratılan izlenim sebebiyle yatırımlarını ilgili menkul kıymete yönelten veya ilgili menkul kıymetten geri çeken yatırımcıların zarar etmesine sebep olmak piyasa dolandırıcılığının maddi unsurları olarak kabul edilebilmektedir. Ayrıca alım - satım

yapmak yerine aynı etkiyi oluşturmak amacıyla mülkiyette değişiklik yaratmayan hesap hareketlerinin gerçekleştirilmesi de piyasa dolandırıcılığının maddi unsurudur. Bir veya birkaç kişinin anlaşmalı olarak aynı veya farklı aracı kurumlarda mevcut hesapları arasında yaptıkları hesap hareketleri vasıtasıyla yapay bir fiyat veya fiyat değişimi oluşturması piyasa dolandırıcılığı suçunu ortaya çıkarmaktadır.

2.3.4. İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığının Manevi Unsuru

Piyasa dolandırıcılığı suçu ihmal veya taksirle işlenmesi mümkün olmayan ve kasten işlenebilen bir suçtur. Kişinin bir olayın sonuçlarını öngörebilmesine rağmen eylemi gerçekleştirme olasılığı kast olarak nitelendirilmektedir. Fakat piyasa dolandırıcılığı suçunun işlenmesinde geçerli olan kast; olası kast değil özel kasttır. Yani suçu işleyen kişinin suçun maddi unsurlarını gerçekleştirirken kastın yanında belirli amaçlarla hareket etmesi gerekmektedir.¹¹¹ İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun failinin, ilgili işlemleri yaparken sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla hareket etmesi gerekmektedir. Eğer yapılan işlem sonucunda kanunda belirtilen bu amaçlardan birisi gerçekleşmiyorsa işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu oluşmamaktadır. Belirtmek gerekir ki özel kast olmasından dolayı manevi unsurun ispat edilmesi ciddi anlamda zordur. Özel kast kişinin iç dünyası ile ilgili bir durum olmasından dolayı, ispat konusunda yapılan eylemin objektif olarak zararlı olması aranmaktadır.¹¹² İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığının ortaya çıkması için özel kastın aranmasının en büyük sebebi, kanuna uygun amaçlarla ve rasyonel olarak yapılan işlemlerin suç olarak nitelendirilmek istenmemesidir.¹¹³

2.4. Yabancı Ülkelerde Manipülasyona Karşı Düzenlemeler

2.4.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde Manipülasyona Karşı Düzenlemeler

Amerika Birleşik Devletleri'nde sermaye piyasaları ile ilgili düzenlemeler SEC (Securities Exchange Commission) tarafından hazırlanmakta ve uygulanmaktadır.

¹¹¹ Sinan BAYINDIR, *Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu*, 1. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 2011, s.114.

¹¹² BAYINDIR, a.g.e., s.114

¹¹³ EVİK, a.g.e., s.195.

ABD’de manipölasyona ilişkin yasal dzenlemeler, ilk olarak 1929 buhranının sonrasında ortaya çıkan ekonomik krizin bir neticesi olarak borsanın çökme aşamasına geldiği dönemde, sermaye piyasalarını denetleme ve bu sayede yatırımcıların korunması amacıyla 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu ve 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsalar Kanunu ile yapılmıştır.¹¹⁴

1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu’nda manipölasyona ilişkin dzenlemeler kanununun 17 (a) hükümlerinde dzenlenmiştir. 17(a) hükmüne göre ;

- i. Yatırımcıları hile yoluyla aldatıcı kurgular dzenlemek
- ii. Önemli bir bilgiyi saklamak veya yanlış haberler yaymak yoluyla para veya gayrimenkul kazancı sağlamak
- iii. Hisse senedi yatırımcılarına hileli işlemler yaptıran davranışlar sergilemek v.b faaliyetler yasaklanmıştır.¹¹⁵

1934 tarihli kanununun 9(a) maddesinde ulusal menkul kıymet borsalarının herhangi bir üyesi veya kişisin borsaya kote olan menkul kıymetler üzerinde manipölatif faaliyetler gerçekleştirmesi yasaklanmıştır. Yasa içeriğinde;

- i. Aktif işlemler aracılığıyla yanıltıcı durumlar ortaya çıkarılması,
- ii. Bazı seri işlemler vasıtasıyla borsada yapılan işlemlerinin farklı yöne çevrilmesi ve ilgili menkul kıymetin alım – satımına etki edecek yapay ortam oluşturulması,
- iii. Asılsız ve yanlış bilgi çıkarılıp bu bilgilerin yayınlanması yasaklanmaktadır.¹¹⁶

Kanununun 9. Bölümünde belirtilen bu hükümlerin uygulanabilmesi için; sanık kişi veya kişilerin kanuna aykırı bu işlemlere girişmek yönünde niyeti ve amacının bulunduğunun, yani bu kişilerin kasıtlı olarak bu eylemleri gerçekleştirdiğinin SEC tarafından ispat edilmesi gerekmektedir.¹¹⁷

¹¹⁴ EVİK, a.g.e. , s.96.

¹¹⁵ Securities and Exchange Commission, “Securities Act of 1933”, 27 Mayıs 1933, Madde 17(a).
<http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf> (20/04/2015).

¹¹⁶ TEZCANLI, a.g.e., s.142.

¹¹⁷ EVİK, a.g.e., s.97.

1934 tarihli kanunun 10(b) maddesinde, yatırımcıların korunması amacıyla, genel anlamda piyasada kote olan veya olmayan tüm menkul kıymetler üzerinde veya swap anlaşmalarında kanuna aykırı, aldatıcı nitelikte olan tüm işlemler yasaklanmıştır.¹¹⁸ Kanunun 10(b) maddesi diğer maddelere göre daha genel kapsamlı olarak piyasada kurallara aykırı nitelik taşıyan bütün işlemleri yasaklamaktadır. Bu özelliğiyle ayrıca manipülasyon ve içeriden öğrenenlerin ticareti konularını bir arada kapsayan bir niteliğe sahiptir.¹¹⁹

SEC 1934 tarihli kanunun 15(b) maddesine göre federal yasalara uymayanlara ceza uygulama yetkisine sahiptir. Bir ortaklığın suçlu olarak kabul edilmesi için; menkul kıymetlere ilişkin bir kanunu ihlal etmesi, ilgili ihlalin farkında olunması ve ilgili ihlalin bilinçli bir şekilde gerçekleştirilmiş olması gerekmektedir.¹²⁰ Kanunun 15(c) maddesinde aldatıcı eylemlere karşı SEC tarafından önleyici kurallar düzenlenmekte ve bu kurallara uymayanlara ilişkin olarak SEC'in yaptırım gücünün olduğu belirtilmektedir. Ayrıca 15(c) maddesi ile tezgahüstü piyasalardaki manipülatif nitelik taşıyan faaliyetler ve hileli işlemler de yasaklanmaktadır.¹²¹

ABD'de en son US Commodity Futures Trading Commission tarafından yapılan Dodd - Frank Act düzenlemesinin 753. Bölümünde manipülasyona yer verilmiştir. Düzenlemenin 1. Fıkrasında, "herhangi birinin dolaylı veya dolaysız şekilde herhangi bir swap anlaşmasında veya eyaletler arası bir alışverişte veya bir satış kontratında veya gelecekte bir malın tesliminde veya herhangi bir kayıtlı kuruluşun kurallarıyla ilgili bir konuda; herhangi bir manipülatif veya aldatıcı eylem veya entrika ile Dodd - Frank Wall Street Reformu ve Tüketici Koruma Kanunu'nun yayınlanmasından 1 yıl geçmeksizin komisyonun bildirdiği bir kural veya düzenleme olmadığı durumda bir kimsenin başka bir kimseye herhangi bir aldatıcı önemi olmayan işlemler ile başkalarına bir açıklama yapılması gereken durumlar haricinde; kamuya

¹¹⁸ Securities and Exchange Commission, "Securities Exchange Act of 1934", 6 Mayıs 1934, Madde 10(b), <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>, (20/04/2015)

¹¹⁹ EVİK, a.g.e., s. 98.

¹²⁰ David BARBER, *Securities Regulation*, 4. Baskı, Chicago: Legal and Professional Publications, 1987, s. 284.

¹²¹ EVİK, a.g.e., s.98.

açıklanmamış, piyasa fiyatlarında, değerlerinde veya seviyelerinde etkili olacak işlemler yapması” kanundışı olarak belirtilmiştir.¹²²

Dodd – Frank Act’in 2. Fıkrasında ise; “Bir kimsenin herhangi bir kayıt uygulamasında veya bu kanun altında komisyona vermesi gereken bir raporda veya herhangi diğer swap anlaşmasında veya eyaletlerarası alışverişte veya bir satış kontratında veya gelecekte bir malın tesliminde veya kayıtlı bir kuruluşa ilişkin kural ve düzenlemelerde yanlış veya yanıltıcı bilgi vermesi; bilinen veya bilinmesi gereken, açıklanması gereken bilgileri yanlış veya yanıltıcı bir izlenim uyandırmak amacıyla açıklamaması” yasadışı olarak belirtilmiştir.¹²³

2.4.2. Avrupa Birliği’nde Manipülasyona Karşı Düzenlemeler

Avrupa Birliği’nde manipülasyona ilişkin ilk düzenlemeler 2003 yılında Avrupa Parlamentosu ve Konseyi tarafından yayınlanan ve Avrupa Komisyonu tarafından uygulanacağına hükmedilen, “Piyasanın Kötüye Kullanımı” (Market Abuse) başlıklı 2003/6/CE direktifi ile yapılmıştır.¹²⁴

2003 tarihli direktifin giriş bölümünde, sermaye piyasalarının düzgün işlemesi, halkın sermaye piyasalarına olan güveninin sağlanması, ekonomik gelişmenin gerçekleştirilmesi, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon eylemlerinin sermaye piyasalarına zarar verdiği, Avrupa Birliği’nde ekonomik gelişmenin sağlanması ve iş alanlarının artması için tek ve ortak bir sermaye piyasasına ihtiyaç olduğu, mevcut mevzuatın ilgili amaçları gerçekleştirmek için yeterli olmadığı, mevzuatın ülkeden ülkeye değişmesi sebebiyle sermaye piyasalarında faaliyet gösteren unsurlar konusunda belirsizliklerin ortaya çıktığı, birlik üyesi bazı ülkelerde fiyat ve bilgi manipülasyonu konusunda bir düzenleme olmadığı belirtilmektedir.¹²⁵ Bu açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, direktif manipülasyon ve içeriden öğrenenlerin ticareti konularını bir arada ele almaktadır.

¹²² US Commodity Futures Trading Commission, “Dodd – Frank Act”, 21 Temmuz 2010, Bölüm 753, Madde 1.

¹²³ US Commodity Futures Trading Commission, “Dodd – Frank Act”, 21 Temmuz 2010, Bölüm 753, Madde 2.

¹²⁴ EVİK, a.g.e.,s106.

¹²⁵ European Union, “DIRECTIVE 2003/6/EC”, 28 Ocak 2003, Madde 2,11,12,15.(https://www.esma.europa.eu/system/files/Dir_03_6.pdf), (20/04/2015).

2003 tarihli direktifte manipülasyona ilişkin olarak aşağıdaki hareketler yasaklanmıştır:¹²⁶

- i. Finansal enstrümanların arz ve talep veya fiyatını etkileyebilecek yanlış veya yanıltıcı emir ve işlemler gerçekleştirmek,
- ii. Herhangi başka bir yanıltıcı veya aldatıcı emir ve işlemler gerçekleştirmek,
- iii. Finansal enstrümanlar ile ilgili internet veya herhangi bir diğer medya aracılığı ile yanlış veya yanıltıcı nitelikte haber veya bilgiler yaymak.

Avrupa Birliği'nde manipülasyona ilişkin olarak en son düzenlemeler 16 Nisan 2014 tarihinde yayınlanan 2014/57 sayılı Market Abuse (Piyasanın Kötüye Kullanımı) direktifi ile yapılmıştır. 2014/57 sayılı direktifin 5. Başlığında manipülasyona ilişkin maddeler sıralanmıştır. Direktife göre üye ülkeler aşağıda belirtilen manipülatif faaliyetlere karşı önlem almak zorundadırlar. Manipülatif eylemler,

- a) Uygunsuz emir vermek veya işlem yapmak amacıyla yapılan;
 - i. Finansal enstrümanların veya bunlarla ilişkili faydalı bir kontratın arz ve talep veya fiyatını etkileyebilecek yanlış veya yanıltıcı emir ve işlemler gerçekleştirmek;
 - ii. Bir veya birkaç finansal enstrümanın veya bunlarla ilişkili faydalı bir kontratın seviyesinde yanlış bir izlenim oluşturmak
- b) Bir veya birkaç finansal enstrümanın veya bunlarla ilişkili faydalı bir kontratın fiyatında etkili olacak fiktif emirler veya herhangi yanlış veya hileli işlemler yapmak,
- c) Finansal enstrümanlar veya bunlarla ilişkili kontratlar ile ilgili internet veya herhangi bir diğer medya aracılığı ile kendisine veya bir başkasına kar sağlayıcı, finansal enstrümanın veya bunlarla ilişkili kontratın fiyatını veya değerini etkileyecek yanlış veya yanıltıcı nitelikte haber veya bilgiler yaymak;

¹²⁶ European Union, "DIRECTIVE 2003/6/EC", 28 Ocak 2003, Madde 1. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0006&from=EN>, (20/04/2015).

- d) Yanlış veya yanıltıcı bilgiler yaymak veya yanlış veya yanıltıcı emirler girmek veya menkul kıymetinin gösterge fiyatını etkileyebilecek herhangi bir manipölatif uygunsuz davranışta bulunmak şeklinde sıralanmıştır.¹²⁷

¹²⁷ European Union, “**DIRECTIVE 2014/57/EC**”, 16 Nisan 2014, Bölüm 5, Madde 2., <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0057&from=EN>, (15/05/2015).

3. BÖLÜM

SERMAYE PİYASASINDA BİLGİ SUİSTİMALİ (İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ) SUÇU

3.1. İçerdeki Bilgi Kavramı

Sermaye piyasası araçlarına ilişkin tüm bilgiler bilgi suistimali suçuna vücut vermemektedir. Bir bilginin bilgi suistimali suçuna konu olabilmesi için içerideki bilgi niteliğinde olması gerekmektedir. İçerdeki bilgi; menkul kıymete veya menkul kıymetin ihraççısına ilişkin henüz kamuya açıklanmamış bilgi olarak tanımlanmaktadır. Yani menkul kıymetin piyasa fiyatını etkileyebilecek, işlem yönünü değiştirebilecek ve kamuya açıklanmamış olan her türlü bilgi içerideki bilgi olarak nitelendirilebilmektedir.¹²⁸ Bilginin içerideki bilgi niteliğini taşıması ve suça konu olabilmesi için belirli özelliklere sahip olması gerekmektedir. Bu özelliklerin açıklanmasının konunun anlaşılması için faydalı olacağı düşünüldüğünden dolayı çalışmanın ilerleyen kısımlarında içerideki bilginin özelliklerine de yer verilmektedir.

3.1.1. İçerdeki Bilginin Özellikleri

3.1.1.1. Bilginin Sermaye Piyasası Araçları veya İhraççısı ile İlgili Olması

Bir bilginin içerideki bilgi niteliği taşıması ve bilgi suistimali suçuna konu olabilmesi için bir sermaye piyasası aracına ilişkin veya bir sermaye piyasası aracını ihraç eden kuruma ilişkin olması gerekmektedir.¹²⁹ Hangi sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgilerin bilgi suistimali suçuna konu olacağı hakkında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda bir sınırlamaya gidilmemiştir. Sınırlamaya gidilmemesinin sebebi kanunda boşluk bırakmamak ve tüm sermaye piyasası araçlarını ve yatırımcılarını koruma kapsamına almaktır. İhraççılarla ilgili bilgi ise piyasa ile ilgili bilgi veya şirket ile ilgili bilgi olarak kabul edilmektedir. Bilgi şirketin içinden; yani şirketin ortakları, mali durumu, satın alma ve birleşme haberleri veya şirketin ortaklarının yakınlarına

¹²⁸ Sema ŞAHİN ve Murat KAYACAN, " AB Uyum Sürecinde Ulusal Sermaye Piyasalarımızda İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyona İlişkin Gelişmeler", **Mali Çözüm**, Sayı: 73, 2005, s.3

¹²⁹ Cem Şenol, "İçeriden Öğrenilen Bilgi ve İçeriden Öğrenen Kavramlarının Ceza Hukuku Açısından İncelenmesi", **Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt 2., Sayı 2, 2012, s.128.

ilişkin konular hakkında ise şirket ile ilgili olup şirket bilgisi kapsamına girmektedir. Ancak şirketle ilgili olmayıp piyasa ile ilgili fakat menkul kıymetin değerini etkileyebilecek nitelikte bir bilgi ise piyasa bilgisi kapsamına girmektedir.¹³⁰

3.1.1.2. Bilginin Henüz Kamuya Açıklanmamış Olması

Bilginin içerideki bilgi olması için tüm yatırımcıların bilmediği bir bilgi olması gerekmektedir. Bilgi kamuya açıklandıktan sonra herkese ulaşacağı için, bir bilginin içerideki bilgi olarak nitelendirilmesi kamuya açıklanmamış olması durumunda mümkündür. Bilgi, kamuya açıklanması durumunda herkes tarafından bilinmesi ve yatırım kararları üzerinde etkili olması sebebi ile içerideki bilgi olma özelliğini yitirecektir.¹³¹ Türkiye’de kamuyu aydınlatma koşulu, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 27.12.2013 tarihinde 28864 sayılı resmi gazetede yayınlamış olduğu Seri: VII No: 28.6nolu tebliği ile bilginin elektronik imza ile Kamuyu Aydınlatma Platformu’na iletilmesi şeklinde belirlenmiştir.¹³² Yani Kamuyu Aydınlatma Platformu’na elektronik imza ile veya elektronik imza olmadığı zaman gönderilmesi mümkün olmayan durumlarda ilgili prosedürler sağlanarak gönderilen bilgiler kamuya açıklanmış sayılmakta ve bilgi suistimali suçuna konu olmamaktadır.

3.1.1.3. Bilginin Kesin ve Kaynağının Güvenilir Olması

İçeriden öğrenilen bir bilginin bilgi suistimali suçuna konu olabilecek bir bilgi olması için kesin olma niteliğine sahip olması gerekmektedir. Bilginin kesin olmasının gerekliliği, bilginin spekülative bilgiden ayırt edilmesi için önemli bir unsurdur. Spekülative bilgi kesin bir niteliğe sahip olmamanın yanında, spekülative bilgiye dayalı yatırım kararının diğer yatırımcılar karşısında avantaj sağlaması veya riskten korunma imkanı sunması durumlarının bir kesinliği söz konusu olmamaktadır. Bilgi suistimali suçuna konu olacak bir bilgi, bu bilgiye sahip ve bu bilgiye göre yatırım kararı alan kişiye diğer yatırımcılar karşısında ilgili paydan kar elde etme veya zarar etmeme gibi bir menfaat sağlamalıdır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’umuzda içeriden öğrenilen bilginin kesin olması niteliğine dair bir yorum yapılmamıştır. Fakat bir

¹³⁰ ŞENOL, a.g.m.,s.129.

¹³¹ ŞENOL, a.g.m.,s.130.

¹³² Sermaye Piyasası Kurulu, “27 Aralık 2013 tarihli Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği” 27 Aralık 2013, Madde 4.

bilginin kesin olma niteliği taşınamaması halinde, bir yatırımcının bu bilgiye dayalı olarak yaptığı işlemde elde ettiği menfaatin sebebinin ilgili bilgi olamayacağından dolayı işlenemez suç durumu meydana gelecektir.¹³³ Bu sebeplerden dolayı bilgi suistimali hakkında yapılan yargılamalarda ilgili bilgide kesin olma niteliğinin aranması, sermaye piyasalarının doğal unsuru olan spekülatif bilgi ile karıştırılmaması ve sermaye piyasalarının işleyişine olumsuz etki yapılmaması açısından faydalı olmaktadır.

3.1.1.4. Bilginin Fiyatı Etkileyici Niteliğe Sahip Olması

Bilgi suistimaline konu olabilecek içeriden öğrenilen bilginin açıklanması durumunda ilgili menkul kıymetin fiyatında değişiklik yapacak etkiye sahip olması gerekmektedir.¹³⁴ Bilginin fiyata etkili olmaması durumunda, bilgiye dayalı olarak yatırım yapan kişilerin kar elde etme veya zarardan korunma gibi bir menfaat elde etmeleri söz konusu olamayacağından dolayı herhangi bir suç ortaya çıkmayacaktır. Bilginin içeriden öğrenilen bilgi kapsamına girmesi için, menkul kıymetin fiyatında etki yaratabilecek niteliğe sahip olmasından dolayı yatırımcının yatırım kararı üzerinde etkili olabilmesi gerekmektedir. Şirketlerin yapacakları ortaklık veya bölünme anlaşmaları, şirketlerin kar dağıtım politikalarında yapılacak bir değişiklik kararı, yapılacak yatırımlar, şirketlerin bilanço açıklama dönemlerinde açıklanacak karlılık rakamları vb. bilgiler içerideki bilgi kapsamına giren bilgilere örnek olarak gösterilebilmektedir.

3.2. Bilgi Suistimali (İçeriden Öğrenenlerin Ticareti) Kavramı

2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu'nda "içeriden öğrenenlerin ticareti" olarak tanımlanan suç 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda bazı değişiklikler ile birlikte "bilgi suistimali" olarak düzenlenmiştir. İçeriden öğrenenlerin ticareti 2499 sayılı kanununun 47. Maddesinin A fıkrasının 1. Bendinde ;

"Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek, içeriden öğrenenlerin

¹³³ ŞENOL, a.g.m., s.135.

¹³⁴ TEZCANLI, a.g.e, s.12.

ticaretidir.” şeklinde tanımlanmıştır.¹³⁵ Daha önce de belirtildiği üzere 6362 sayılı kanun içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu tanımlarken; içeriden öğrenilen bilginin kamuya açıklanmamış, fırsat eşitliğini bozarak bir menfaat sağlama veya zararı bertaraf etme imkanı tanıyan bir bilgi olduğunu vurgulamıştır. İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nda;

“Doğrudan ya da dolaylı olarak sermaye piyasası araçları ya da ihraççılar hakkında, ilgili sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki ve henüz kamuya duyurulmamış bilgilere dayalı olarak ilgili sermaye piyasası araçları için alım ya da satım emri veren veya verdiği emri değiştiren veya iptal eden ve bu suretle kendisine veya bir başkasına menfaat temin eden” ifadeleri ile “bilgi suistimali” başlığı altında tanımlamıştır.¹³⁶

6362 sayılı kanunda suçun maddi unsurları daha detaylı olacak şekilde bir tanımlama yapılmıştır. Yeni kanunda bilginin nitelikleri; kamuya açıklanmamış olma, menfaat temin etme, fiyatı ve yatırımcının kararlarını etkileyebilecek potansiyele sahip olma ve sermaye piyasası araçları veya yatırımcıları ile ilgili olma şeklinde daha detaylı olarak belirtilmiştir. Ayrıca 6362 sayılı kanunda suçun hangi maddi unsurlar ile işlenebileceği daha detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Suçun işlenme yöntemi olarak içerideki bilgiye dayalı olarak alım yada satım emri vermek, verilen emri değiştirmek, verilen emri iptal etmek hususları vurgulanmıştır. Bu vurgulamaların temel sebebi piyasa dolandırıcılığı suçunda da açıklandığı üzere kanunda boşluk oluşmasını engellemek ve suçları işleyenlere karşı kanuni yaptırımları daha uygulanabilir kılmak olabilmektedir. Bilgi suistimalini işleyebilecek kişiler konusunda her iki kanunda da düzenlemeler benzerlik göstermektedir. 2499 sayılı kanunda içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu işleyebilecekler; ihraççılar, sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda olanlarla, bunlarla temasları nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişiler olarak tanımlanmıştır. 6362 sayılı kanunda ise bilgi suistimali suçunu işleyebilecekler;

¹³⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, “2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu”, Değişik 23 Ocak 2008, Madde 47 A-1.

¹³⁶ Sermaye Piyasası Kurulu, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu” 6 Aralık 2012, Madde 106.

ihraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarının yöneticileri, ihraççıların veya bunların bağlı veya hakim ortaklıklarında pay sahibi olmaları nedeniyle bu bilgilere sahip olan kişiler, iş, meslek ve görevlerinin icrası nedeniyle bu bilgilere sahip olan kişiler, bu bilgileri suç işlemek suretiyle elde eden kişiler, sahip oldukları bilginin bu fıkarda belirtilen nitelikte bulunduğunu bilen veya ispat edilmesi halinde bilmesi gereken kişiler olarak belirtilmiştir.

Bilgi suistimali suçunun maddi unsuru iki kanunda da yapılan tanımlamalardan anlaşılacağı gibi; henüz kamuya açıklanmamış ve sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını, yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek niteliğe sahip bir bilgiye dayalı olarak kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak ya da bir zarardan korunmaktır.¹³⁷

Suçun manevi unsuru ise; piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu gibi kast unsurudur. Kamuya açıklanmamış ve sermaye piyasası aracının değerinde, fiyatında, yatırımcıların karar tercihlerinde değişiklik oluşturabilecek bir bilginin içeriden öğrenildiğinin bilinmesi, suçun işlenmesi için genel kast unsurunu oluşturur. Fakat genel kasta ek olarak; failin bu bilgi sayesinde suçun maddi unsurlarından bir veya birkaçını gerçekleştirmek suretiyle kendisine veya üçüncü bir kişiye menfaat temin etmesi veya bir zararı bertaraf etmesi şeklindeki özel kast unsuru da manevi unsurun tamamlanabilmesi için gereklidir.¹³⁸

3.2.1 Bilgi Suistimaline İlişkin Yaklaşımlar

Bilgi suistimaline ilişkin doktrinde iki farklı görüş bulunmaktadır. Birinci görüş bilgi suistimalini serbest bırakma ve yasaklayıcı tedbirleri almamayı savunmaktadır. İkinci görüş ise bilgi suistimalinin yasak olması gerektiğini savunmaktadır. Dünya genelinde bilgi suistimalini, yani içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu yasaklayan uygulamalar günden güne artmakla birlikte, bilgi suistimalinin

¹³⁷ Vesile SONAY, Ali Hakan EVİK, "İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu", İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, Cilt 63, Sayı: 1-2, 2005, s.42.

¹³⁸ SONAY, EVİK, a.g.e.,s.52

yasaklanmaması gerektiğini savunan kişilerin sayısı da ciddiye alınması gereken derecede fazladır.¹³⁹

3.2.1.1 Serbesti Yaklaşımı

Bilgi suistimalinin serbest olmasını savunanlar, temel olarak etkin piyasanın adil olduğunu, bu piyasalarda dürüstlük kurallarının işlediğini ve sermaye piyasalarında bilgi eşitliğinin bu sayede sağlanabileceğini savunmaktadırlar.¹⁴⁰ Serbesti yaklaşımını savunanlar; içeriden öğrenenlerin ticaretinin hisse senedi fiyatlarını gerçek değerine ulaştırdığını, piyasada eşit ilgilenme ve adil olmayı sağladığını; bunlara ek olarak piyasada işlem yapma maliyetlerini azaltıcı, şirket verimliliğini artırıcı, motivasyon sağlayıcı ve mülkiyet haklarından menfaat sağlayabilme gibi çeşitli olumlu etkiler sağlayan bir eylem olduğunu ileri sürmektedirler.¹⁴¹ Aşağıda bu başlıklar hakkındaki görüşler açıklandıktan sonra yasaklayıcı yaklaşım incelenerek içeriden öğrenenlerin ticareti hakkındaki görüşler tamamlanacaktır.

3.2.1.1.1 Eşit Bilgilenme ve Adil Olma

İçeriden öğrenenlerin ticaretinin serbest kalmasını savunanların görüşlerinden bir tanesi içeriden öğrenenlerin ticaretinin bilginin piyasaya daha doğru ve hızlı iletilmesini sağlayacağı yönündedir. Bu işlem sayesinde şirketlerin kamuya açıklamadığı bilgiler de piyasaya iletilmekte ve fiyatlar bu bilgilerden etkilenerek gerçek seviyelerine ulaşmaktadırlar.¹⁴²

Bu sayede fiyat dalgalanmalarını en aza indirerek ve fiyat değişimlerini minimize etmek suretiyle risk karşıtı yatırımcılar için de hisse senedi yatırımını cazip kılma konusunda fayda sağlanmaktadır.

İçeriden öğrenenlerin ticareti; bilginin piyasaya önceden iletilmesi ve piyasada bilginin fiyatlanmasını sağlaması sayesinde, bilgi açıklandığı anda ani fiyat

¹³⁹ TEZCANLI, a.g.e, s.25.

¹⁴⁰ Bernhard BERGMANS, "Inside Information and Securities Trading: A legal and Economic Analysis of the Foundations of Liability in the USA and European Community, 1. Baskı, London: Graham&Trotman, 1991, s.103.

¹⁴¹ TEZCANLI, a.g.e, s.25.

¹⁴² Jonathan MACEY, "Insider Trading: Economics, Politics and Policy, 1. Baskı, Washington D.C.:American Enterprise Institute, 1991, s. 22.

hareketlerini önlemekte ve aşırı kazanç sağlama veya zararı bertaraf etme olasılığını azaltmaktadır.

Bu görüşe göre piyasalarda zaten halka arz işlemlerinde; ihraççı kuruluşlar, aracılar ve alıcılar arasında bir asimetrik bilgi oluşmakta ve bu sayede bir takım problemler meydana gelmektedir. İçeriden öğrenenlerin ticareti sadece kazanan ve kaybeden tarafların değişmesine sebep olabilmektedir. Aslında piyasada zaten bilgiye dayalı bir suistimal mevcuttur.

Ayrıca içeriden öğrenenlerin ticaretinin serbest bırakılması durumunda yatırımcılar bunu bilerek piyasada işlem yapacaklar ve içeriden öğrenenleri takip etme eylemi içerisine gireceklerdir. Bu sayede piyasaların etkinliği daha fazla artacak ve yatırımcılar kazanç beklentilerini veya katlanabilecekleri risk seviyesini mevcut duruma göre planlayacaklardır.¹⁴³

Bu görüşe günümüzde katılmanın doğru olmadığı düşünülmektedir. İçeriden öğrenenlerin ticareti sayesinde fiyatların daha doğru şekilde oluşacağı konusu eksik görülmektedir. Günümüzde beklentilerin fiyatlara yansımaları sonucunda fiyatlar çoğu zaman zaten bilgi açıklanmadan önce piyasada oluşmaktadır. Bir şirketin hisse senedine yatırım yapan yatırımcılar şirket hakkındaki haberleri takip etmekte, şirketlerin açıkladıkları mali durum bilgilerinin analizini yapmakta ve bu olayların sonuçlarına göre risk ve getiri tercihlerini hesaplayarak yatırım kararlarını vermektedirler. Bu eylemleri yapabilecek yeterliliğe sahip olmayan yatırımcılar ise genellikle profesyonel aracı kurumların portföy yöneticilerine paralarını emanet etmekte ve portföy yöneticileri kendi analiz ve beklentileri ile yatırımcının risk ve getiri tercihlerine uygun olarak ilgili fonu yönetmektedirler. Borsaya bir oyun aracı olarak bakan yatırımcılar ise içeriden öğrenenlerin ticareti diye bir olayın ve sonuçlarının etkisini çoğu zaman anlayamamaktadırlar.

3.2.1.1.2. İşlem Maliyetini Azaltma

Serbesti yaklaşımını savunanlara göre içeriden öğrenenlerin ticaretinin yasaklanması halinde içerideki bilgiyi daha erken elde edenler bu durumdan sağlamış

¹⁴³ BERGMANS, a.g.e, s.119.

oldukları avantajlarını kaybederler. Ancak İçeriden öğrenenlerin ticaretinin serbestleşmesi, bilgiyi elde etme maliyetini düşürmektedir.¹⁴⁴ Bu görüşü savunanlar içeriden öğrenenlerin ticaretinin içeridekiler lehine olduğunu ve dışarıdaki yatırımcıların risk ihtimallerinin bu sayede yükseldiğini kabul etmekle beraber, piyasaya yatırım yapanların bu riski göz önüne alıp buna göre bir yatırım stratejisi planlamaları gerektiğini söylemektedirler. Serbesti görüşüne göre, içeriden öğrenenlerin ticareti sayesinde fiyat dalgalanmaları azalmakta ve bu sayede işlem maliyetlerinde bir düşüş oluşmaktadır. Ayrıca bu faaliyetin yasaklanması sonucunda yatırımcıların piyasaya girmekte tereddüt edeceğini ve piyasadaki likiditenin azalacağını savunmaktadırlar.¹⁴⁵

3.2.1.1.3. Şirket Verimliliğini Artırma

Serbesti yaklaşımına göre; içeriden öğrenenlerin serbest bırakılması sonucunda şirket yöneticileri kendi menfaatlerini de düşünerek şirketin verimliliğini artırıcı ve hisse senedi fiyatlarının yükselmesine sebep olacak kararlar alacaktır. Bunun sonucu olarak hisse senedi fiyatlarındaki değer artışı sayesinde kendileri de kar elde edecektir. Bu sebepten dolayı alınan karar ve belirlenen şirket stratejilerinde riskli yatırım tercihleri gibi durumlar yerine şirkete verimlilik katacak ve şirket karlılığını maksimum düzeye ulaştıracak uygulamalar tercih edilecektir.¹⁴⁶ Şirket verimliliği arttıkça hem hisse senedinin fiyatı yükselecek hem de yatırımcıların o hisse senedine daha fazla güvenmesi sonucunda hisse senedinde derin bir piyasa oluşacaktır.

Ayrıca şirkette çalışanların aldıkları ücret ve primler dışında şirketin hisse senedine yatırım yaparak kazanç sağlamaları durumunda, çalışanlar şirketin gelişmesi için sürekli yeni fikirler üretecek, daha istekli ve daha verimli çalışacaklardır. Böyle bir durumda hem çalışanlar hem de hissedarlar; şirketin verimliliğinde meydana gelen artış sayesinde bir yandan mevcut şirket karlarını artıracaklar, diğer yandan da içeriden edindikleri bilgilere dayalı olarak şirketin hisse senetlerine yapmış oldukları yatırımlar

¹⁴⁴ TEZCANLI, a.g.e, s.28.

¹⁴⁵ Daniel FISCHER, Dennis CARLTON, "The Regulation of Insider Trading", *Stanford Law Review*, Sayı: 35 s.879.

¹⁴⁶ BERGMANS, a.g.e, s.123.

sayesinde hisse senedinin değerinde oluşan değişimden ekstra bir kazanç sağlayacaklardır.¹⁴⁷

3.2.1.1.4. Motivasyon Artırma

Serbesti yaklaşımını savunanlar içeriden öğrenenlerin ticaretinin serbest bırakılmasının şirket çalışanlarına bir ödül olduğunu düşünmektedirler. Nihayetinde çalışanlar içerideki bilgilere daha erken ve daha kolay ulaştıklarından dolayı hisse senedinde gerekli işlemi önceden yapmak suretiyle kar elde edebilmekte veya zararı bertaraf edebilmektedirler. Şirketten elde ettikleri menfaatin dışında, ek olarak şirkette çalışmaktan dolayı dışarıdan bir menfaat elde etmeleri çalışanlar için bir ödül olarak nitelendirilmektedir¹⁴⁸. Bu konuda şirket verimliliği başlığı altında anlatılanlar ile paralel bir görüş belirtilmektedir.

3.2.1.1.5. Mülkiyet Haklarından Menfaat Sağlayabilme

Hisse senedi; sahiplerine mülkiyet hakkı, yönetim hakkı, hisse senedi kullanım haklarının transferi ve hisse senedi aracılığıyla temettü ve değer artış gelirleri elde etme hakları gibi bazı menfaatler sağlamaktadır. İçerideki bilginin önceden öğrenilmesi, şirkete ait mülkiyet haklarının bilinmesi ve kullanılabilmesi sayesinde içerdekiler hisse senedinde önceden işlem yapmak suretiyle kazanç sağlayabilmektedirler. Örneğin; şirketin alacağı bir patent, telif hakkı vb. mülkiyet hakları sayesinde şirkete ait hisse senedinde meydana gelebilecek olan değer artışının önceden öğrenilmesi ile içerdeki bilgiye ulaşanlar bu bilgi piyasaya açıklanmadan önce kar elde edebilirler¹⁴⁹. Sadece şirkette çalışan veya hissedarlar değil, aynı zamanda patent firmasında çalışanlar, şirkete danışmanlık hizmeti verenler veya diğer yollarla bu bilgilere erişebilen kişiler de ilgili şirketin mülkiyet haklarında oluşacak gelişmelerden dolayı hisse senetlerine yatırım yaparak menfaat sağlayabilmektedirler. Serbesti yaklaşımına görebu yöntemde aynı zamanda bilgi piyasaya açıklanmadan fiyatlanmış olacağı için diğer yatırımcıların bu bilgiden aşırı kar elde etme imkanı ortadan kalkmakta ve hisse senedi fiyatında yüksek volatiliteler önlenmiş olmaktadır.

¹⁴⁷ TEZCANLI, a.g.e, s.30.

¹⁴⁸ Frank EASTERBROOK, *Insider Trading as an Agency Problem*, 1.Baskı, Boston: Harvard Business School Press, 1985, s. 83.

¹⁴⁹ Nasser ARSHADI, Thomas EYSELL, *The Law and Finance of Insider Trading: Theory and Evidence*, 1.Baskı, Netherlands: Kluwer Academic Publishers, 1993, s.126.

3.2.1.2. Yasaklama Yaklaşımı

İçeriden öğrenenlerin ticaretinin yasaklanması görüşünü savunanlar; menkul kıymet piyasalarında bütünlüğün sağlanmasının, adaletsizliğin önlenmesinin ve bilgi eşitliğinin gerçekleştirilmesinin bu yöntemle mümkün olacağını belirtmektedirler. Bu konuyla ilgili yasal düzenlemelerin yapılması durumunda, yatırımcılara daha güvenli bir piyasa ortamı sunulacağını, menkul kıymet piyasalarında daha adil servet transferlerinin gerçekleşeceğini ve haksız kazancın engelleneceğini öngörmektedirler.¹⁵⁰

Bu yaklaşıma göre, yasaklayıcı düzenlemelerin uygulanması durumunda;¹⁵¹

- i. Araştırma maliyetlerinde azalma meydana gelecek;
- ii. Risk primleri minimize edilecek;
- iii. Tasarruf edilen fonların sermaye piyasalarında değerlendirilmesi sayesinde ekonomik büyümede iyileşme meydana gelebilecek;
- iv. Güvenilir bir menkul kıymet piyasası oluşması ile beraber toplumda menkul kıymet piyasalarından kar elde etme amacıyla tasarruf eğiliminde artış olacak,
- v. Kaynak dağılımının daha adaletli bir şekilde gerçekleşmesi sağlanacaktır.

Yasaklayıcı yaklaşım, sermaye piyasalarında içeriden öğrenenlerin ticaretinin piyasada haksız kazanca sebep olduğunu, yatırımcıların güvenini zedelemesi sebebiyle sermaye piyasalarına yapılan yatırımların azalmasına yol açtığını savunmaktadır. Piyasaların adillliğini yok etmekte ve şirket yöneticilerinin şahsi menfaatleri için içerideki bilgileri kullanmak suretiyle diğer yatırımcıların zarara uğramasına sebep olmaktadır. Çalışma bulguları içeriden öğrenenlerin ticaretinin yasaklanması yönünde yasal düzenlemelerin ve denetleyici uygulamaların piyasalara uygulanması gerektiğini göstermektedir. Zira etkin piyasanın tanımı gereği; etkin bir piyasada tüm taraflar bilgiye anında ulaşabilmektedirler. Piyasalar bu sayede adil ve güvenilir olmaktadır. İçerideki bilginin serbest bırakılması asimetrik bilgiye sebep olmaktadır. Doktrinde tartışmalı bir konu olsa da genel olarak kabul gören görüş, içeriden öğrenenlerin

¹⁵⁰ FISCHEL, CARLTON, a.g.e, s.860.

¹⁵¹ TEZCANLI, a.g.e, s.33.

ticaretinin yasaklanması yönündedir ve dünya üzerindeki sermaye piyasalarında bu hususta gerekli yasal düzenlemeler ve denetlemeler yapılmaktadır.

3.3. İçeriden Öğrenenlerin Ticaretine Karşı Yabancı Ülkelerdeki Düzenlemeler

Günümüzde tüm ülkeler, sermaye piyasalarında içeriden öğrenenlerin ticaretine karşı düzenleyici ve denetleyici kanuni önlemler almaktadır. Gelişmiş ülkelerde yapılan düzenlemeler çoğu zaman diğer ülkelere örnek niteliği teşkil etmektedir. Konunun daha detaylı kavranabilmesi açısından özellikle Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği'nde mevcut düzenlemelerin faydalı olacağını düşünülmektedir.

3.3.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde İçeriden Öğrenenlerin Ticaretine İlişkin Düzenlemeler

Amerika Birleşik Devletleri'nde menkul kıymet işlemleri federal ve eyalet yasaları şeklinde ayrı ayrı incelenmektedir. ABD'de içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ilk olarak hayali ortaklıkların hisselerinin satılması ve bu sebepten dolayı oluşan spekülasyonlar sonucunda "Mavi Gök Kanunları" (Blue Sky Laws) ile yaptırıma tabi tutulmuştur.¹⁵² Daha sonra esas olarak; 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933) ve 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsalar Kanunu (Securities Exchange Act of 1934) kanunları ile düzenlenmiştir.¹⁵³

1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu menkul kıymetlerin ihracını ve eyaletler arasında menkul kıymetlerin satışını düzenlemek amacıyla çıkarılmıştır. Yasa temel olarak iki unsuru amaçlamaktadır. Bu unsurlar;

- i. Halka arz edilen menkul kıymetler ve bunların ihraççılarına ait finansal ve diğer tüm bilgilerin yatırımcılara aktarılması,

¹⁵² EVİK, SONAY, a.g.m, s.8.

¹⁵³ Thomas C. NEWKIRK, Insider Trading –A U.S. Perspective, 16th International Symposium on Economic Crime Jesus College, 19 Eylül 1998, <https://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch221.htm>, (15/04/2015), s.3.

- ii. Menkul kıymetlerin ihracında ve satışında yanlış, yanıltıcı ve hileli işlem ve uygulamaların engellenmesidir.¹⁵⁴

Yukarıda görüleceği üzere, 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu'nda yer alan düzenlemeler daha çok birincil piyasaya yöneliktir. Yatırımcının korunması ve menkul kıymetlerin alım - satımının yapıldığı ikincil piyasayı kapsayacak düzenlemeler ise 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsalar kanununda düzenlenmiştir.¹⁵⁵ 1934 tarihli kanunda 1964 yılında yapılan değişiklikle, tezgahüstü piyasada işlem gören, aktif büyüklüğü 1 milyon doların üzerinde ve ortak sayısı 500'ü aşan şirketler de kamuyu aydınlatma yükümlülüğü kapsamına alınmıştır.¹⁵⁶ Türkiye sermaye piyasası kanunlarında da, 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu'nda ortak sayısı 250 kişinin üzerinde olan şirketler halka açılmış kabul edilmekte ve kamuyu aydınlatma yükümlülüğü kapsamına dahil edilmekte iken 6362 sayılı yeni kanun ile bu sayı 500 kişi olacak şekilde güncellenmiştir. Gerek ABD'de gerek Türkiye'de yapılan bu yasaların temel amacı piyasadaki işlemler ve yatırımcılar için çeşitli kurallar uygulamak suretiyle ikincil piyasanın dürüst ve düzenli çalışmasını ve bu sayede yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasıdır.

1934 tarihli kanuna göre menkul kıymet ihraççısı kurumların yönetici ve çalışanları ile bu kurumlarda %10'dan daha fazla hissesi bulunan kişilerin SEC'e resmi olarak bildirilmesi zorunludur. Bu kanun aynı zamanda dışarıdaki yatırımcıların "içeridekiler" kapsamına giren kişilerden bilgi sağlamak suretiyle menkul kıymet piyasalarında bu bilgiye dayalı işlem yaparak menfaat sağlamasını da yasaklamıştır.¹⁵⁷

Kanundaki içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili esas düzenlemeler genel olarak 10b-5, 14e-3 ve 16(b) bölümlerinde düzenlenmiştir.

10b-5 maddesi, piyasaların düzgün işlemlerini, menkul kıymet işlemlerinin adil bir şekilde gerçekleştirilmesini ve içeriden öğrenenlerin ticareti gibi uygulamalarla elde

¹⁵⁴ Cemal KÜÇÜKSÖZEN, *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi*, 1. Baskı, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1999, s.26.

¹⁵⁵ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s. 30.

¹⁵⁶ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s. 31.

¹⁵⁷ TEZCANLI, a.g.e., s. 53.

edilebilecek haksız kazancın önlenmesini sağlamayı öngörmektedir. 10b-5 kuralına göre;

- i. Şirketin hissedarları, yöneticileri ve memurları menkul kıymete ilişkin bilgilere ulaşabilmeleri açısından “içeridekiler” olarak nitelendirilmektedir.
- ii. İçeridekiler, ihraççı şirkete ait sahip olduğu “içerideki bilgi” niteliğindeki bilgileri üçüncü şahıslara aktardıkları takdirde “bilgi verici içeridekiler” olarak nitelendirilirler.
- iii. Menkul kıymete etki edecek potansiyel gizli bilgiyi içerden öğrenen şahıslar da “dışarıdaki içeridekiler” grubuna girerler. Bu kişilerin ilgili menkul kıymete ilişkin işlemleri de içeriden öğrenenlerin ticareti kapsamına girer ve cezai yaptırıma tabi tutulurlar.¹⁵⁸

14e-3 maddesinin konusu satış teklifi ile ilgili gerçeğe aykırı, hile içeren ve aldatmaya yönelik beyanlarda bulunan kişilerin bu davranışlarının hukuka aykırı olmasıdır. Bu maddenin içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili hükümlerine göre, şirketler arasındaki satın alma teklifleriyle ilgili nitelikli bilgi içeriden öğrenen içerideki kişilerin, ilgili firmanın menkul kıymetleri üzerinde alım satım işlemleri gerçekleştirmesi yasaklanmaktadır.¹⁵⁹

16(b) maddesi, içerideki bilginin kötü amaçla kullanılmasını minimum seviyeye indirmeyi hedeflemektedir. Bu maddeye göre şirketin yönetim kurulu başkanı, başkan yardımcısı, memur, mali işlerden sorumlu kişiler, muhasebe birimi çalışanları veya bu nitelikteki görevleri yerine getiren diğer şahıslar “içeridekiler” grubunu oluşturmaktadır ve bu kişiler SEC’e kayıt yaptırmak zorundadır.¹⁶⁰

16(b) maddesinin içeriden öğrenenlerin ticareti faaliyetlerini önlemede iki taraflı idari kontrol mekanizması uygulama amacı bulunmaktadır. Bu amaca göre;

- i. Tüm kademelerdeki yöneticiler ve görevli kişiler ellerindeki menkul kıymetlerin haklarını açıklamak zorundadırlar.

¹⁵⁸ ARSHADI, EYSSELL, a.g.e., s. 45.

¹⁵⁹ Stephen BAINBRIDGE, “An Overview of US Insider Trading Law: Lessons for the EU?”, *Law&Economics Research Paper Series*, Sayı: 05-5, 2004, s.6.

¹⁶⁰ TEZCANLI, a.g.e.,s58.

- ii. Bazı kişilerce altı ay içerisinde gerçekleştirilen işlemlerin sonucunda elde edilen menfaatlerin şirket tarafından karşılanmasına izin verilebilmektedir.¹⁶¹

ABD yasalarında da ilgili suça ilişkin yaptırımlar, suçu işlemek suretiyle verilen zarara göre para veya hürriyeti kısıtlayıcı cezalar olarak düzenlenmiştir. SEC kanunlarına göre, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu işleyen kişi veya kişiler bu fiillerden elde ettikleri karın veya bertaraf ettikleri zararın üç katı kadar para cezası ödemekle yükümlüdürler. Ayrıca içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu işleyen kişilere 10 yıla kadar hapis cezası da uygulanabilmektedir.¹⁶²

Türkiye’de yürürlükte olan 6362 sayılı kanun maddeleri gereğince de bilgi suistimali suçunun cezası, birinci bölümde de belirtildiği gibi iki yıldan beş yıla kadar hapis veya adli para cezası şeklinde düzenlenmiştir. Kanunda ayrıca adli para cezasının, kişilerin ilgili fiillerden elde ettikleri menfaatlerin iki katından az olamayacağı belirtilmiştir.

3.3.2. Avrupa Birliği’inde İçeriden Öğrenenlerin Ticaretine Karşı Düzenlemeler

3.3.2.1. 89/592/EEC Direktifi

Avrupa Birliği yapısında içeriden öğrenenlerin ticaretine karşı ilk düzenlemeler 89/592 EEC Direktifi ile yapılmıştır. Direktifin asıl amacı menkul kıymet piyasalarında yatırımcıların korunması için içeriden öğrenenlerin ticaretinin yasaklanması konusunda ortak bir standart oluşturmak, sınır ötesi sermaye piyasası işlemlerinin artırılması ve özellikle tek Avrupa Sermaye piyasası oluşturulması şeklindedir. Direktif AB ülkelerinin homojen bir yapıya kavuşturulmasını sağlamayı amaçlamaktadır. Direktif içerideki bilgiyi, ihraççı veya ihraç edilen menkul kıymetler ile ilgili henüz kamuya açıklanmamış bilgi olarak tanımlamaktadır. Direktife göre içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun gerçekleşebilmesi için içerideki bilgi olarak tanımlanan bilginin açıklanması

¹⁶¹ BAINBRIDGE, a.g.m., s. 2.

¹⁶² KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s. 35.

sonucunda ilgili menkul kıymetin piyasa fiyatında önemli bir değişme meydana gelmelidir.¹⁶³

89/592 /EEC Direktifi “içeridekiler” grubunu oluşturan kişileri; birinci ve ikinci dereceden içeridekiler şeklinde iki gruba ayırmıştır. Buna göre ;

Birinci dereceden içeridekiler, işi, mesleği veya görevi sebebiyle içerideki bilgi olarak tanımlanan bilgiye erişebilecek durumda olan kişilerdir. Şirket yönetiminde etkisi bulunan ve sermayenin belirli bir oranına sahip olan ortaklar ile menkul kıymetlerin ihraççısı olan şirketin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, üst düzey yöneticileri ve diğer idari veya denetimsel görev alan personeller birinci dereceden içeridekiler grubunu oluşturmaktadır. Ayrıca şirketin; danışmanlık, mali müşavirlik, hukuk müşavirliği, aracılık hizmetleri aldığı kuruluşlar, bankalar ve ticari ilişkide bulunduğu diğer firmaların çalışanları da “içeridekiler” olarak nitelendirilmektedir.¹⁶⁴

İkinci dereceden içeridekiler ise; içerideki bilgi niteliği taşıyan bilgiyi birinci derecedeki içeridekiler grubundan öğrenen kişiler olarak belirtilmiştir.¹⁶⁵

1989 yılında düzenlenen AB direktifine göre üye ülkeler, 1992 Haziran tarihine kadar direktifte düzenlenen genel kural ve ceza yaptırımlarını kendi iç hukuk düzenlemelerine dönüştürmekle yükümlü kılınmıştır.

Direktifte mevcut düzenlemelerde vurgulanan hususlar aşağıdaki gibidir:¹⁶⁶

- i. Piyasaların etkin bir şekilde işlemesi amacıyla piyasalara olan güvenin artırılması,
- ii. Yatırımcıların korunması ve kamunun aydınlatılması amacıyla eş zamanlı ve belirli standartlar çerçevesinde periyodik şekilde bilgi sunulması,
- iii. Piyasa katılımcıları için etkin bir şekilde denetim ve gözetim mekanizmalarının uygulanması yoluyla içeriden öğrenenlerin ticareti şeklinde haksız kazanç fırsat veren eylemlerin engellenmesi.

¹⁶³ TEZCANLI, a.g.e., s. 68.

¹⁶⁴ TEZCANLI, a.g.e.,s69.

¹⁶⁵ EVİK, SONAY, a.g.m, s.23.

¹⁶⁶ TEZCANLI, a.g.e.,s70.

Direktife göre içeriden öğrenenlerin ticaretine konu olacak menkul kıymetler şu şekildedir:¹⁶⁷

- i. Hisse senetleri, tahviller ve diğer pay ve borçlanma araçları;
- ii. Menkul kıymetleri elde etme ve devir sözleşmeleri ve rüçhan hakları;
- iii. Future kontratlar, opsiyonlar ve menkul kıymete ilişkin vadeli işlemler;
- iv. Endeks sözleşmeleri

Direktife içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili uygulamalarda gerekli işbirliği ve koordinasyonun sağlanması amaçlanmış ve bu hususa ilişkin şüpheli işlemlerde ilgili devletin içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun mevcut olmadığını ileri sürdüğünde diğer üye devletlere gerekli bilgileri vermektan kaçınmayacağı kararlaştırılmıştır. Bu duruma üç tane istisna koşulu eklenmiştir. Üye devletler aşağıdaki üç istisnai koşulun gerçekleşmesi durumunda bilgi vermeyebilirler:¹⁶⁸

- i. İlgili ülkenin egemenliğini olumsuz etkileyecek bir işbirliği anlaşması gelmesi hali;
- ii. Ülke güvenliğinin tehlikeye düşürülmesine sebep olacak bir durum;
- iii. Kamu politikasının bozulmasına sebep olacak durumlarda

İşbirliğinin düzgün bir şekilde sağlanması için iyi niyet yaklaşımı zorunludur.

3.3.2.2. 2003/6/EC Direktifi

Gelişmekte olan piyasalardaki yenilikler ve birliğe yeni katılan ülkelerin sistemlerine de uygun olacak şekilde Avrupa Parlamentosu ve Konseyi tarafından 2003 yılında “Piyasanın Kötüye Kullanımı” (Market Abuse) başlığı ile yeni bir direktif yayınlanmıştır. 2003 tarihli yeni direktifin yayınlanması ile birlikte 1989 tarihli direktif yürürlükten kaldırılmıştır.¹⁶⁹

2003 tarihli direktifin giriş bölümünde, sermaye piyasalarının düzgün işlemesi, halkın sermaye piyasalarına olan güveninin sağlanması, ekonomik gelişmenin

¹⁶⁷ TEZCANLI, a.g.e.,s71.

¹⁶⁸ TEZCANLI, a.g.e.,s73.

¹⁶⁹ EVİK, SONAY, a.g.m, s.24.

gerçekleştirilmesi, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon eylemlerinin sermaye piyasalarına zarar verdiği, Avrupa Birliği'nde ekonomik gelişmenin sağlanması ve iş alanlarının artması için tek ve ortak bir sermaye piyasasına ihtiyaç olduğu, mevcut mevzuatın ilgili amaçları gerçekleştirmek için yeterli olmadığı konuları vurgulanmıştır.¹⁷⁰

Direktifin birinci bölümünün 1. Maddesinde içerideki bilginin tanımı yapılmıştır. Direktife göre içerideki bilgi; bir veya daha fazla ihraççı veya finansal enstrüman hakkında kamuya dolaysız veya dolaylı şekilde açıklanmamış ve açıklanması durumunda ilgili finansal enstrümanların veya bunlarla ilişkili türev enstrümanların fiyatlarında önemli etkisi olacak bilgidir.¹⁷¹

Direktifin ikinci maddesine göre üye ülkeler, içeriden öğrenilen bilgiye dayanılarak kendi veya başkası hesabına sermaye piyasası araçlarını almak, satmak veya devretmek gibi işlemleri yasaklamakla yükümlüdürler.¹⁷²

Direktifin üçüncü maddesine göre ikinci maddede yer alan fillerin yasaklandığı kişiler için aşağıdaki filler de yasaklanmıştır:¹⁷³

- i. İş, mesleği veya görevi gereği dışında başka kişilere içerden bilgi vermek
- ii. İçerideki bilgiye dayanmak suretiyle üçüncü bir kişiye bu bilgilerin alakalı olduğu sermaye piyasası aracı hakkında alım veya satım tavsiyesinde bulunmak
- iii. Üçüncü bir kişiyi satın alma veya devretme konularında teşvik etmek.

3.3.2.3. 2014/57/ EU Direktifi

Avrupa Birliği'nde içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin en son yapılan düzenleme 16 Nisan 2014 tarihinde yürürlüğe giren 2014/57/EU sayılı Piyasanın Kötüye Kullanımı (Market Abuse) Direktifidir. Direktifin 3. Bölümünde içeriden

¹⁷⁰ European Union, "DIRECTIVE 2003/6/EC", 28 Ocak 2003, Madde 2,11,12,15.(https://www.esma.europa.eu/system/files/Dir_03_6.pdf), (20/04/2015).

¹⁷¹ European Union, "DIRECTIVE 2003/6/EC", 28 Ocak 2003, Madde 1.(https://www.esma.europa.eu/system/files/Dir_03_6.pdf), (20/04/2015).

¹⁷² European Union, "DIRECTIVE 2003/6/EC", 28 Ocak 2003, Madde 2.(https://www.esma.europa.eu/system/files/Dir_03_6.pdf), (20/04/2015).

¹⁷³ EVİK,SONAY, a.g.m, s.26.

öğrenenlerin ticaretine ilişkin hususlara yer verilmiştir. 3. Bölüm'ün 1. maddesine göre, üye ülkeler, bir kişinin başka bir kişiye içeriden öğrenenlerin ticaretiyle ilgili 2. paragraftan 8. paragrafa kadar sıralanmış unsurlarda isteğe bağlı önerilerde bulunmasını, teşvik etmesini yasaklayıcı önlemler almak ve bu suçlarla ilgili davaları oluşturmakla yükümlüdürler.¹⁷⁴

Direktifin 3. bölümünün ikinci maddesine göre üye ülkeler, içeriden öğrenilen bilgiye dayanılarak kendi veya başkası hesabına sermaye piyasası araçlarını almak, satmak veya devretmek gibi işlemleri yasaklamakla yükümlüdürler.¹⁷⁵

Direktifin 3. Bölümünün üçüncü maddesinde içerideki bilgiye ulaşabilecek kişiler aşağıdaki şekilde sıralanmıştır;¹⁷⁶

- i. Yöneticiler, yönetim kurulu veya teftiş kurulu üyeleri veya şirketin ortakları,
- ii. Sermayenin bir bölümünü elinde bulundurmamak suretiyle şirkete ortak olanlar,
- iii. İşi, mesleği veya görevi sebebiyle bilgilere ulaşan kişiler,
- iv. Suç işlemek suretiyle bilgiye ulaşanlar.

Direktifin 3. Bölümünün 6. Maddesinde;

- i. İçerideki bilgiye dayanmak suretiyle üçüncü bir kişiye bu bilgilerin alakalı olduğu sermaye piyasası aracı hakkında alım veya satım tavsiyesinde bulunmak
- ii. Üçüncü bir kişiyi satın alma veya devretme konularında teşvik etmek yasaklanmıştır.¹⁷⁷
- iv. Direktifin 4. Bölümünün 2. Maddesinde ise, İşi, mesleği veya görevi gereği dışında başka kişilere içerden bilgi vermek yasaklanmıştır.

¹⁷⁴ European Union, "DIRECTIVE 2014/57/EC", 16 Nisan 2014, Bölüm 3, Madde 1., <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0057&from=EN>, (15/05/2015).

¹⁷⁵ European Union, "DIRECTIVE 2014/57/EC", 16 Nisan 2014, Bölüm 3, Madde 2., <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0057&from=EN>, (15/05/2015).

¹⁷⁶ European Union, "DIRECTIVE 2014/57/EC", 16 Nisan 2014, Bölüm 3, Madde 3., <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0057&from=EN>, (15/05/2015).

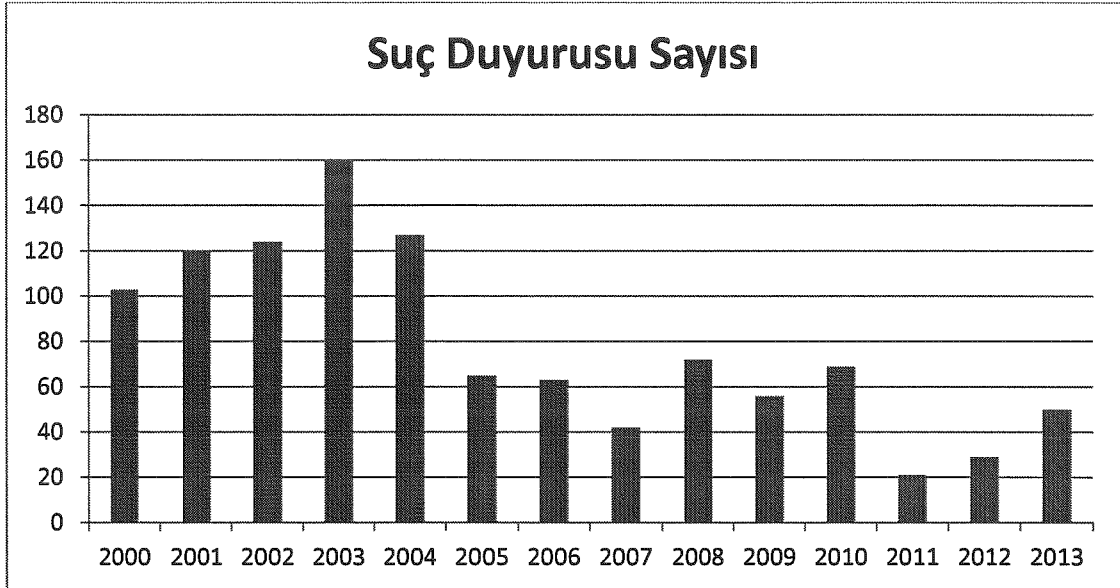
4. BÖLÜM

PIYASA DOLANDIRICILIĞI VE BİLGİ SUİSTİMALİ SUÇLARI ÜZERİNE HUKUKİ SÜREÇLER ÜZERİNE DEĞERLENDİRME

4.1. Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Suç Duyuruları, Davalar ve Verilen Hükümler Üzerine Değerlendirme

Sermaye Piyasası Kurulu, suçlar ile mücadele kapsamında yapmış olduğu suç duyurularını, dava sayılarını, hükümler hakkında ki bilgileri ve bu davaların konularına göre kırılımlarını faaliyet raporlarında yayınlamaktadır. Çalışmanın bu bölümünde kurul tarafından yayınlanan raporlarda mevcut olan veriler şekil halinde derlenerek analiz edilecektir.

Şekil 1: Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Suç Duyuruları

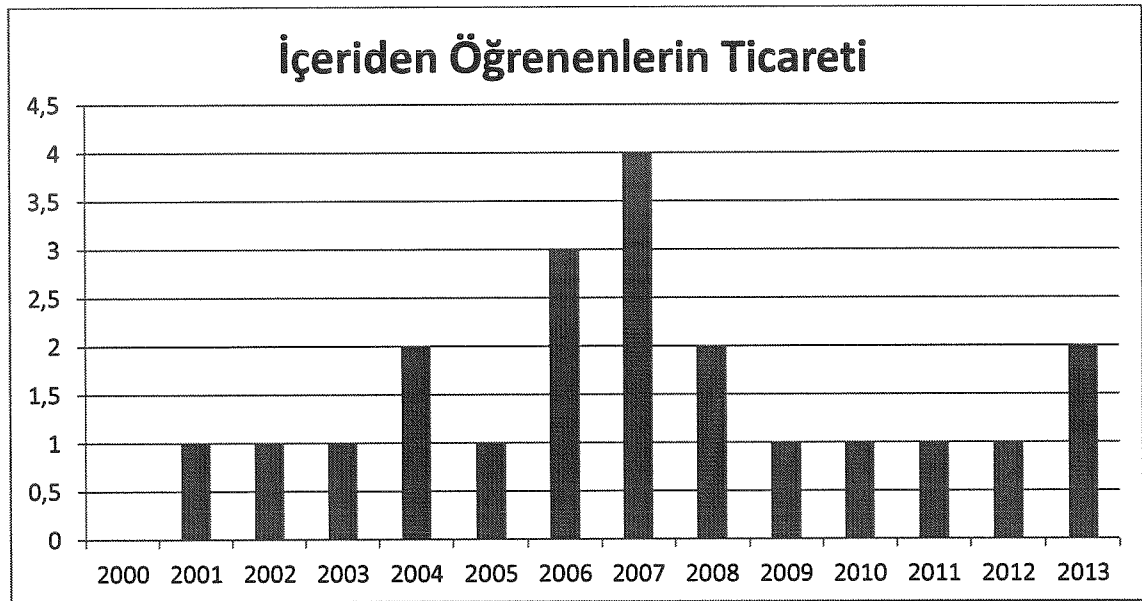


Kaynak: 2002-2013 Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporları, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5&submenuheader=-1>, Erişim Tarihi : (20701/2014).

Yukarıda Şekil1'de yer alan grafik 2000-2013 yılları arasında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından sermaye piyasası suçlarına ilişkin olarak yapılan suç

duyurularının seyrini göstermektedir. Grafikte görüldüğü üzere 2000-2003 yılları arasında yapılan suç duyuruları artan bir seyir göstermiş ve 2003 yılı en fazla suç duyurusunun gerçekleştirildiği yıl olmuştur. 2004 – 2007 yılları arasında yapılan suç duyuruları düşüş eğilimi sergilemiştir. Duyuruların en aza indiği yıl 2011 olmakla birlikte 2012 yılında tekrar yükselme eğilimine geçmiş ve 2013 de ciddi bir artış sergilemiştir. 2012 yılında 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte kanunda suç tanımlarına eklenen maddi unsurlar sermaye piyasası suçları ile daha etkin bir mücadeleye imkan sağlamıştır. 2012 - 2013 yılları arasında yapılan suç duyurularında gerçekleşen artış yeni kanunun daha aktif ve etkin bir mücadele için etkili olduğunu göstermektedir.

Şekil 2: Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından İçeriden Öğrenenlerin Ticaretine İlişkin Yapılan Suç Duyuruları

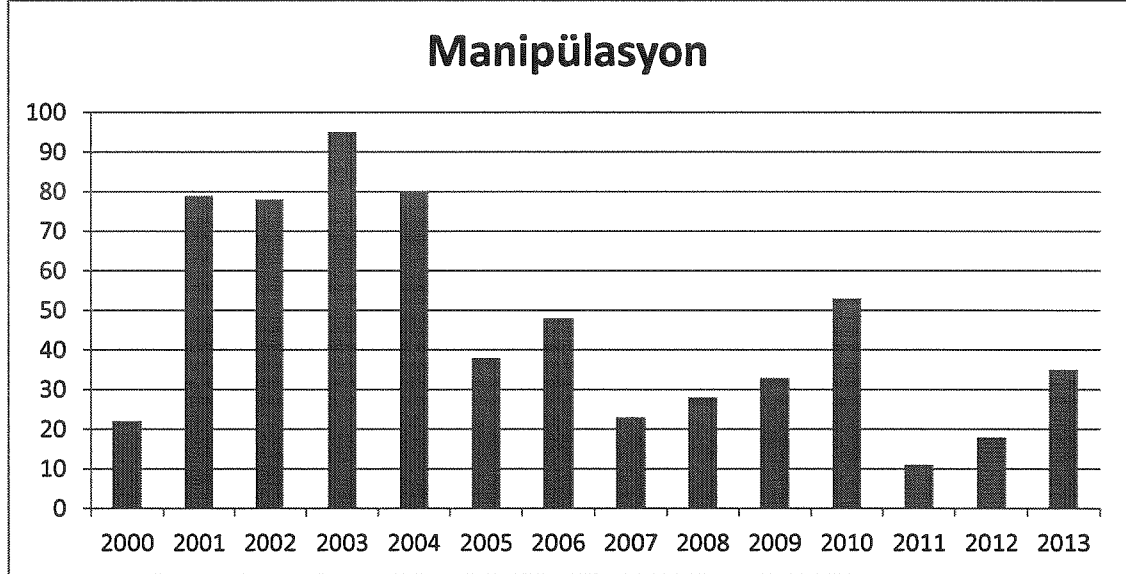


Kaynak: 2002-2013 Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporları, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5&submenuheader=-1> , Erişim Tarihi : (20701/2014).

Şekil2'de yer alan grafik yıllara göre içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin yapılan suç duyurularını göstermektedir. Grafikteki verilerden de anlaşılacağı gibi içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin suç duyurusu sayısı oldukça düşüktür. En

yüksek suç duyurusu yapıldığı yıl olan 2007 yılında dahi Kurul sadece 4 adet suç duyurusunda bulunmuştur. İçeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin dosya sayısının bu kadar düşük olmasının en büyük sebebi, ilgili suçun ispat edilmesinin oldukça güç olmasıdır. Suçun manevi unsuru olan kast unsurunun tespiti ve ispat edilmesi oldukça zor bir süreçtir. 2009-2012 yılları arasında sabit bir seyir izleyen suç duyuruları 2013 yılında iki kat artış göstermiştir. Bu artışta 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen düzenlemeler ve gelişen teknoloji ile birlikte suça ilişkin delillerin elde edilmesinin daha mümkün bir hale gelmesi etkili olmuştur.

Şekil 3: Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Manipülasyona İlişkin Yapılan Suç Duyuruları

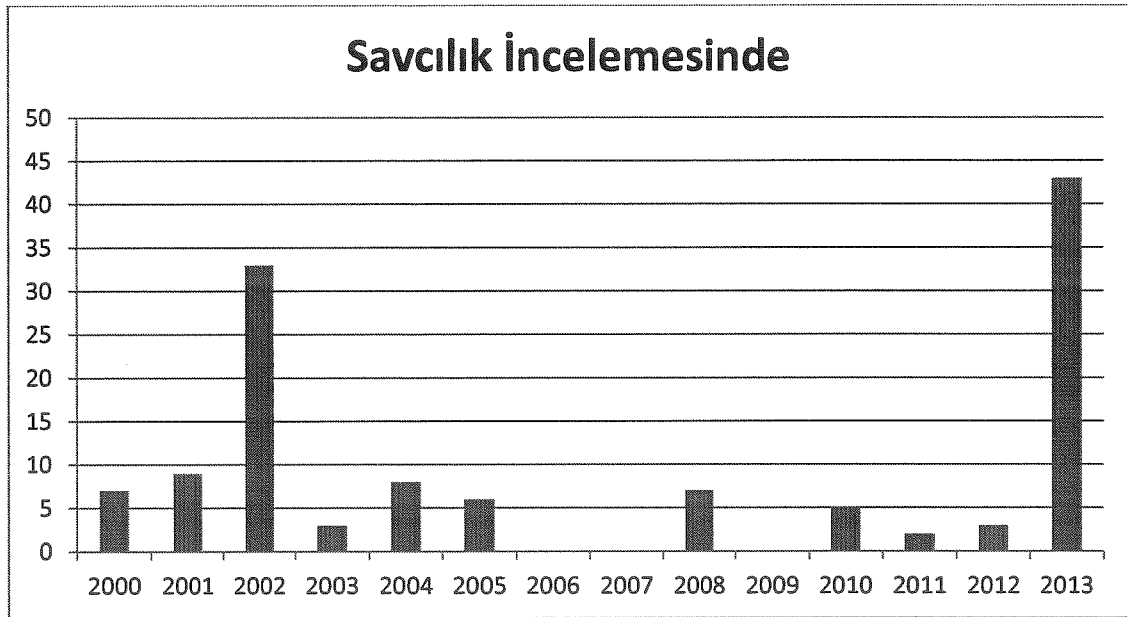


Kaynak: 2002-2013 Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporları, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5&submenuheader=-1>, Erişim Tarihi : (20701/2014).

Şekil3'te yer alan grafik Sermaye Piyasası Kurulu tarafından manipülasyon suçuna ilişkin yapılan suç duyurularının yıllara göre seyrini göstermektedir. Manipülasyon, tanımı gereği birçok maddi unsuru barındıran ve genel bir anlam içeren bir suç olması sebebi ile sermaye piyasalarında en fazla işlenen ve bu duruma bağlı olarak da en fazla suç duyurusunda bulunulan husus olmaktadır. Tüm suçlarda olduğu gibi manipülasyonda da 2012 yılından 2013 yılına geçildiğinde bir artış görülmektedir.

Bu artışın sebebi 6362 sayılı yeni kanunda suçun tanımına giren yeni maddi unsurlar ile birlikte Kurul'un daha etkin mücadele imkanı bulması ve gelişen teknoloji ile birlikte ilgili suçun unsurlarını gerçekleştirenlerin daha kolay tespiti ile bu suçun işlendiğinin ispat edilmesinin daha mümkün hale gelmesidir.

Şekil 4: Kurul'un Suç Duyuruları Sonucunda Savcılık İncelemesinde Olan Davalar

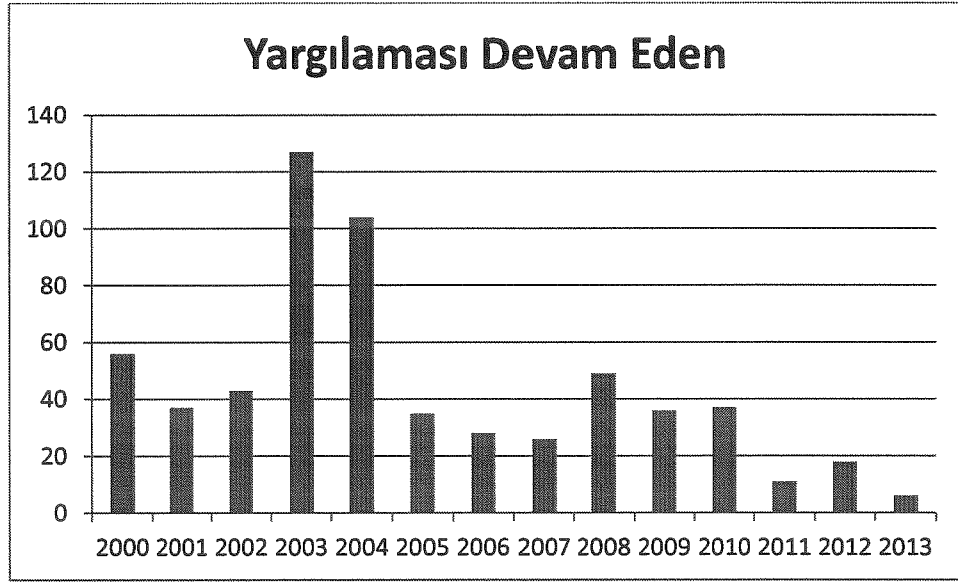


Kaynak: 2002-2013 Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporları, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5&submenuheader=-1>, Erişim Tarihi : (20701/2014).

Şekil 4 savcılık incelemesi aşamasında olan dava dosyalarının yıllara göre seyrini göstermektedir. En yüksek inceleme dönemi 2002 ve 2013 olarak görülmektedir. 2001-2002 ve 2012-2013 dönemlerinde suç duyurularında gerçekleşen artış ile birlikte savcılık tarafından incelenen dosya sayısında paralel bir artış görülmektedir. Savcılık tarafından incelenen dosya sayısı 2002 yılından itibaren ciddi bir düşüş sergilemiş ve 2006-2007 ve 2009 yıllarında sıfır olarak gerçekleşmiştir. Dosyaların savcılık tarafından reddedilmesi ve savcılık incelemesine tabi olmamasında en büyük etken kanunda mevcut olan suç tanımında ilgili unsurun bulunmamasıdır. Örneğin, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda manipülasyon tanımında sadece alım-satım yapmak maddi unsur olarak yer alırken; emir vermek, emir değiştirmek, emir iptal etmek gibi

unsurlar bulunmamaktaydı. Bu sebepten dolayı bu işlemler suça sebebiyet vermemekte ve savcılık incelemesine konu olmamaktaydı. 2012 yılında 6362 sayılı yeni kanunun yürürlüğe girmesi ile birlikte suç tanımının değiştirilmesi ve yeni unsurların eklenmesi savcılığın dosyayı incelemesi için bir gerekçe oluşturmuş ve 2013 yılında savcılık tarafından incelenen dosya sayısında ciddi bir artış yaşanmıştır.

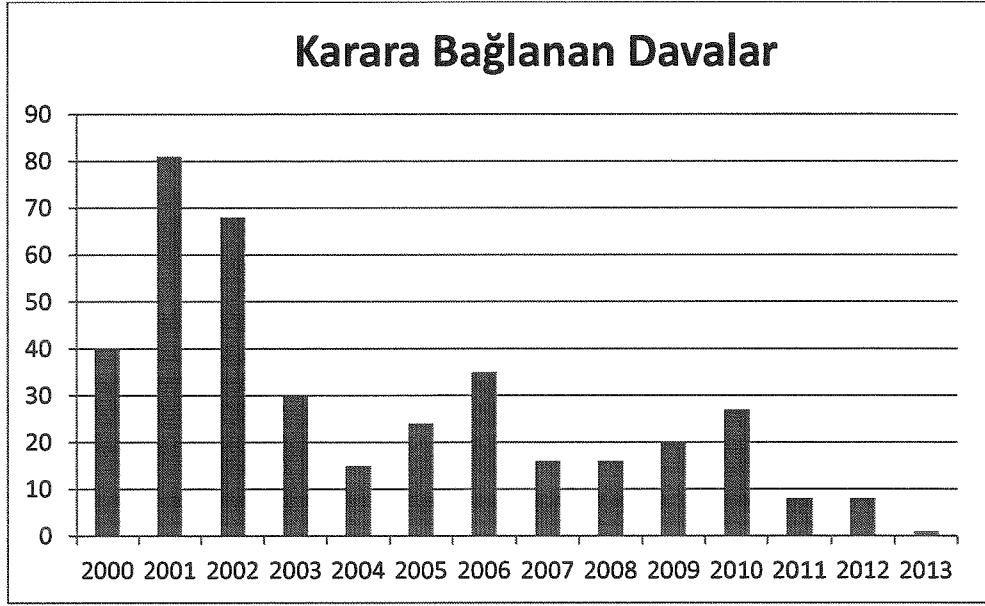
Şekil 5: Yargılaması Devam Eden Suç Davaları



Kaynak: 2002-2013 Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporları, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5&submenuheader=-1> , Erişim Tarihi : (20701/2014).

Şekil5'te yer alan grafik Kurul'un yaptığı suç duyuruları sonucunda yargılama süreci devam eden dosyaların yıllara göre seyrini vermektedir. 2002 ve 2013 yılları savcılık incelemesinin en yüksek olduğu yıllar olmakla birlikte bu yıllar yargılaması devam eden dosyalar açısından aynı seviyeye sahip değildirler. Ancak 2002 yılındaki savcılık incelemesinde görülen yüksek seyir 2003 yılında yargılaması devam eden dosyalarda görülmektedir. Bu verilere göre 2002 ve öncesindeki yıllarda savcılık tarafından incelenen dosyaların büyük bir bölümü 2003 yılında yargılama aşamasına geçmiş ve devam etmiştir.

Şekil 6: Karara Bağlanan Davaların Yıllara Göre Seyri



Kaynak: 2002-2013 Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporları, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5&submenuheader=-1> , Erişim Tarihi : (20701/2014).

Şekil6’da yer alan grafiğe göre en yüksek karara bağlanma oranı 2001 ve 2002 yıllarında görülmektedir. Daha sonraki yıllarda karara bağlanma oranı düşmekte ve genelde düşük bir seyir izlemektedir. Davaların karara bağlanma oranının düşük olmasının nedenleri; yargılama sürecinde meydana gelen yavaşlık ve aksaklıklar, dava sayısının yüksekliği, bilirkişi incelemelerinin zaman alması ve dava sonuçlarının taraflarca temyiz edilmesi olarak sıralanabilmektedir. Sermaye piyasası suçları ile ilgili konularda hakimlerin daha bilgili olması ve bu konuda ihtisas mahkemelerinin gerekliliği, davaların karara bağlanma oranından açıkça görülmektedir.

Tablo 3: Kurul Tarafından Açılan Davaların Yargılama Aşamasına Göre Dağılımı ve Yıllara Göre Seyri

Yargılama Aşamasına Göre Dağılım						
Yıllar	Savcılık İncelemesinde		Yargılaması Devam Eden		Karara Bağlanan	
	Dava Sayısı	% Değişim	Dava Sayısı	% Değişim	Dava Sayısı	% Değişim
2000	7		56		40	
2001	9	28,57	37	-33,93	74	85,00
2002	33	266,67	43	16,22	48	-35,14
2003	3	-90,91	127	195,35	30	-37,50
2004	8	166,67	104	-18,11	15	-50,00
2005	6	-25,00	35	-66,35	24	60,00
2006	0	-100,00	28	-20,00	35	45,83
2007	0	0,00	26	-7,14	16	-54,29
2008	7	7,00	49	88,46	16	0,00
2009	0	-100,00	36	-26,53	20	25,00
2010	5		37	2,78	27	35,00
2011	2	-60,00	11	-70,27	8	-70,37
2012	3	50,00	18	63,64	8	0,00
2013	43	1333,33	6	-66,67	1	-87,50

Kaynak: 2002-2013 Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporları, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5&submenuheader=-1> , Erişim Tarihi : (20701/2014).

Tablo 3'ten de görüleceği üzere en fazla dava 2002 ve 2013 yıllarında açılmıştır. 2006,2007 ve 2009 yıllarında ise hiç dava açılmamıştır. Davaların çok uzun süre devam etmesi suçun ispatlanması için hem teknik hem de hukuki yeterliliğe sahip uzmanlara duyulan ihtiyaca tekrar vurgu yapmaktadır. Tabloda başlangıç yılı olarak kabul edilen 2000 yılında önceki yıllarda açılmış olup yargılaması devam eden 56 dava bulunmakta olup aynı yıl sonuçlanan dava sayısı 40'tır. 2003 yılında sadece 3 dava açılmış olmasına rağmen önceki yıllarda açılan ve yargılaması devam eden dava sayısı maksimum rakama ulaşarak 127 olmuştur. 2003 yılında sadece 30 dava sonuca ulaşmış iken 2001 ve 2001 yıllarında karara bağlanan dava sayıları 74 ve 48 olmuştur. 2005-2010 yılları arasında açılan, yargılaması devam eden ve sonuca bağlanan dava sayıları

ortalama seyir izlemekte ve rakamlar birbirine benzerlik göstermektedir. 2012 yılında 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte suçların tanımları ve maddi unsurlarındaki değişimlerden dolayı açılan dava sayısında artış yaşanmış, 2013 yılında açılan dava sayısı 43 olmuştur. Aynı yıl içinde sadece 1 dava sonuca ulaşarak karara bağlanmıştır.

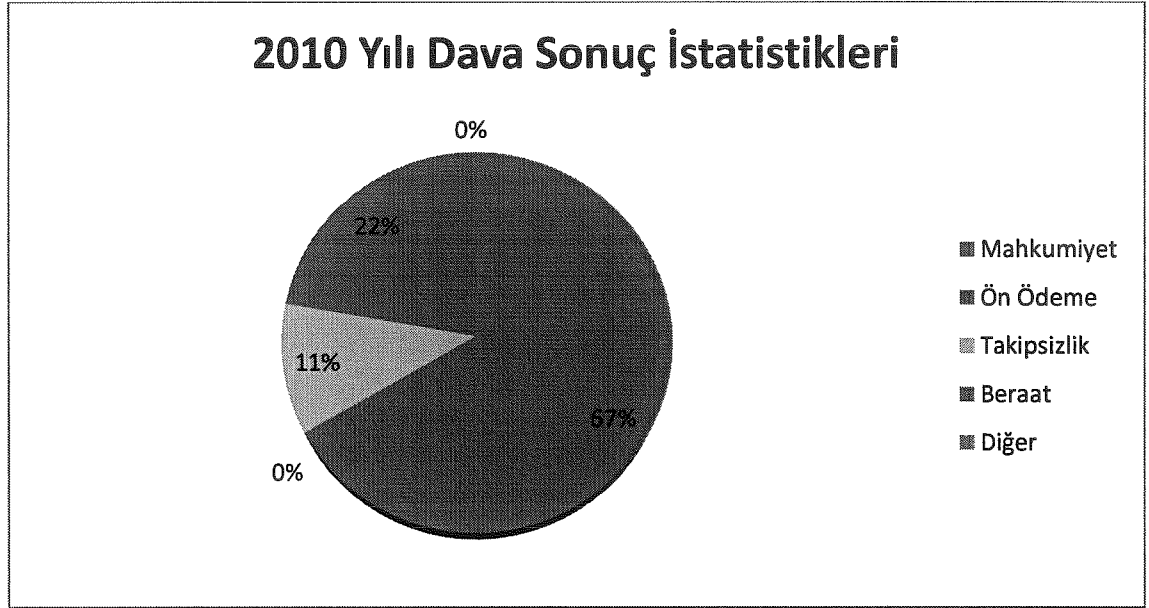
Tablo 4 : Kurul Tarafından Yapılan Suç Duyurularının Konularına Göre Dağılımı ve Değişimleri

Konularına Göre Dağılım								
Yıllar	Suç Duyurusu Sayısı	% Değişim	İçeriden Öğrenenlerin Ticareti	% Değişim	Manipülasyon	% Değişim	Diğer	% Değişim
2000	103		0		22		81	
2001	120	16,50	1	100	79	259,09	40	-50,62
2002	124	20,39	1	0,00	78	-1,27	45	12,50
2003	160	55,34	1	0,00	95	21,79	64	42,22
2004	127	23,30	2	100,00	80	-15,79	45	-29,69
2005	65	-36,89	1	0,00	38	-52,50	26	-42,22
2006	63	-38,83	3	200,00	48	26,32	12	-53,85
2007	42	-59,22	4	300,00	23	-52,08	15	25,00
2008	72	-30,10	2	100,00	28	21,74	42	180,00
2009	56	-45,63	1	0,00	33	17,86	22	-47,62
2010	69	-33,01	1	0,00	53	60,61	15	-31,82
2011	21	-79,61	1	0,00	11	-79,25	8	-46,67
2012	29	-71,84	1	0,00	18	63,64	6	-25,00
2013	50	-51,46	2	100,00	35	94,44	5	-16,67

Kaynak: 2002-2013 Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporları, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5&submenuh eader=-1> , Erişim Tarihi : (20701/2014).

Tablo 4'ten de görüleceği üzere yapılan 2000 2013 yılları arasında yapılan suç duyurularının sayısında genellikle azalma eğilimi hakim olmaktadır. Nitekim 2000 yılında suç duyurusu sayısı 103 iken 2012 yılında bu sayı 29, 2013 yılında yeni kanuni düzenlemelerin etkisiyle bu rakam 50'ye ulaşmıştır. Suç duyurularında en fazla manipülasyon suçu ile ilgili yapılan suç duyuruları toplam içerisinde ağırlık

kazanmıştır. 2000 yılında manipülasyon suçunun toplam suç duyurularına oranı %20 civarında iken seneler içinde bu oran % 60-70 civarında ortalama seyir sergilemiştir. İçerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin yapılan suç duyuruları genellikle çok düşük rakamlarda seyir etmekte ve analiz edilen dönem içinde en fazla 2007 yılında 4 suç duyurusu yapılmıştır. Bu suça ilişkin duyuruların bu kadar az olmasının başlıca sebepleri arasında tespit edilmesi ve ispatlanması en zor olan sermaye piyasası suçu olmasıdır. Suçun ispatlanmasında manevi unsur olan özel kastın genel kasttan ayrılmasının oldukça zor olması suçun tespitini zorlaştırmaktadır. Diğer suçlara bakıldığında ise 2000 2013 yılları arasında yapılan suç duyuruları 81'den5'e inmiştir. Bu rakamlar daha önce gruplandırılmayan suçların zaman içerisinde hukuki ve teknik düzenlemeler sonucu diğer kategorilerde değerlendirilmesinden kaynaklanmaktadır.



Grafik 1 : 2010 Yılı Dava Sonuç İstatistikleri

Yukarıda yer alan grafik 2010 yılı itibariyle davalarda alınan kararların dağılımlarını göstermektedir. Davaların %67'si mahkumiyet, %22'si beraat %11'i ise takipsizlik ile sonuçlanmıştır.

Ülkemizde davaların karara bağlanması oldukça uzun sürmekte ve alınan kararlar maalesef caydırıcı olmamaktadır. 2010 yılı itibari ile alınan kararların %67'si mahkumiyet kararı olmak ile birlikte 2013 yılında suç duyurusu ve savcılık incelemesi oranlarının sıçrama yaşaması verilen cezaların caydırıcı olmadığını ve yaptırımların etkin olarak uygulanmadığını göstermektedir. Bu verilerden 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu'nun sermaye piyasası suçlarla mücadelede yeterince etkin olmadığı anlaşılmaktadır. Ancak sermaye piyasası suçları ile mücadelede kanun hükümlerinin yanı sıra kanunu uygulayan hakim ve savcıların ilgili konularda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olması mücadelenin etkin olması açısından büyük önem arz etmektedir. Bu sebepten dolayı ülkemizde sermaye piyasası suçları ile ilgili ihtisas mahkemelerinin ve bu alanda görev yapabilecek nitelikte eğitim almış hakim ve savcılarının gerekliliğinin önemi her geçen gün daha fazla anlaşılmaktadır. Bu konu İstanbul Uluslararası Finans Merkezi ile ilgili çalışmalar kapsamında ele alınmaktadır. Fakat İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı'na göre ihtisas mahkemeleri kurulması yerine, daha kolay ve daha ekonomik olması sebebi ile mevcut mahkemelerin bu alanda uzmanlaşması sağlanacaktır.¹⁷⁸ Adalet Bakanlığı ilgili bu hususlar Bakanlığın sorumlu olduğu eylem planlarına eklemiştir. Eylem planına göre 01/01/2015 – 01/12/2015 tarihleri arasında bu konu ile ilgili hakimler ile avukatlara meslek içi eğitim verilmesi sağlanacaktır. 01/01/2015 – 01/12/2018 tarihleri arasında avukatlık veya hakimlik yapmak üzere eğitim alan personellerin ders müfredatlarına ilgili konular eklenecektir. Yine 01/01/2015 – 01/12/2018 tarihleri arasında, finans sektöründe ihtiyaç duyulan alanlar tespit edilip, bu alanların ilgili olduğu dairelerin iş dağılımlarının HSYK tarafından göz önünde tutulması sağlanacak ve finans ihtisas mahkemelerinde görevli personele, kalemdeki işlerin daha hızlı ve etkin bir şekilde yürütülmesini sağlamak amacı ile periyodik olarak eğitim verilecektir.¹⁷⁹

¹⁷⁸ Devlet Planlama Teşkilatı, *İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı*, Ekim 2009, http://ifm.ibb.gov.tr/Calismalar/Documents/Dokumanlar/DPT_IFM_Stratejisi_ve_Eylem_Planı.pdf, (19/05/2015), s.5

¹⁷⁹ Adalet Bakanlığı, <http://www.sgb.adalet.gov.tr/images/istanbul-finans-merkezi.pdf>, (19/05/2015), s.1-2.

4.2. ABD ve Türkiye’de Açılan Davaların Karşılaştırması

Tablo 5 : Amerika ve Türkiye’de Piyasa Dolandırıcılığı ve Bilgi Suistimali Suçlarına İlişkin Açılan Davaların Karşılaştırması

Yıllar	Manipülasyon		Insider Trading			% Fark
	ABD	Türkiye	% Fark	ABD	Türkiye	
2000	48	22	54,17	40	0	100,00
2001	40	79	-97,50	57	1	98,25
2002	42	78	-85,71	59	1	98,31
2003	32	95	-196,88	50	1	98,00
2004	39	80	-105,13	42	2	95,24
2005	46	38	17,39	50	1	98,00
2006	27	48	-77,78	46	3	93,48
2007	36	23	36,11	47	4	91,49
2008	52	28	46,15	61	2	96,72
2009	39	33	15,38	37	1	97,30
2010	34	53	-55,88	53	1	98,11
2011	35	11	68,57	57	1	98,25
2012	46	18	60,87	58	1	98,28
2013	50	35	30,00	44	2	95,45

Kaynak:2002-2013 Sermaye Piyasası Kurulu ve Securities and Exchange Commission Faaliyet Raporları

<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5&submenuheader=-1> , Erişim Tarihi : (20/01/2014).

<http://www.sec.gov/about/annrep.shtml> , Erişim Tarihi : (20/05/2015).

Tablo 5’te yer alan verilere göre ABD’de en fazla manipülasyon davası olan yıl 2008 yılı olmuştur. 2008 yılında 58 adet dava açılmıştır. Türkiye’de ise en fazla manipülasyona ilişkin suç duyurusu 2003 yılında 95 adet olarak gerçekleşmiştir. 2000-

2013 yılları arasında Türkiye'deki manipülasyona ilişkin suç duyuruları ABD'ye göre çok daha fazla olmaktadır. 2006 yılından itibaren Türkiye'de manipülasyon davaları azalan bir seyir izlemektedir. Amerika'da ise bu durum tam tersi yönde artış seyrinde gerçekleşmiştir. 2001-2006 yılları arasında Amerika Türkiye'ye göre ciddi anlamda daha az dava açmasına rağmen 2007 yılından itibaren bu durum tersine dönmüştür. 2009-2010 yıllarında Türkiye'de suç duyurusu sayıları artmış fakat 2011 yılında tekrar düşmüştür. Amerika'da ise 2009'dan itibaren artış devam etmektedir.

Bilgi suistimali suçunda Türkiye Amerika'ya kıyasla çok zayıf bir görünüm sergilemektedir. Türkiye'de en fazla suç duyurusu 2007 yılında 4 adet olarak gerçekleşmiştir. Amerika'da ise en az dava 2009 yılında 37 adet en fazla dava ise 2002 yılında 59 adet olarak gerçekleşmiştir. Amerika'da bilgi suistimali suçu piyasa dolandırıcılığından daha fazla davaya konu olmaktadır. Türkiye'de ise bilgi suistimalinin ispat edilmesi oldukça zor olduğundan dolayı bu konuda ciddi anlamda hukuki bir yetersizlik mevcuttur.

Piyasa dolandırıcılığı suçu gelişen teknoloji, kanunda yapılan düzenlemeler, gelişen denetim sistemleri sayesinde Türkiye'de daha fazla davaya konu olabilirken bilgi suistimali suçu konusunda aynı başarı sağlanamamış görünmektedir.

Amerika'da ise piyasa dolandırıcılığı suçu Türkiye'ye göre daha az davaya konu olmakla birlikte Amerika'daki dava sayısı da dikkate alınması gereken miktarda fazla görünmektedir.

Türkiye ihtisas mahkemelerini kurmalı ve konu ile ilgili uzman hakim ve savcılar yetiştirmelidir. Hukuk fakültelerinin müfredatlarına sermaye piyasaları ile ilgili mevzuatın ve kanunların detaylı bir şekilde anlatıldığı dersler eklenmelidir. Ayrıca Yargıtay gibi üst mahkemelerde konu hakkında iyi altyapıya sahip hakimlere yer verilmeli ve bu sayede yaptırımların daha etkin uygulanması ve caydırıcı olması sağlanmalıdır.

SONUÇ

Sermaye piyasaları, tasarrufların yatırıma dönüşmesine aracılık etmesi ve bu sayede ülke ekonomisinin gelişmesine katkı sağlaması sebebi ile günümüzde çok büyük bir önem taşımaktadır. Fon ihtiyacı olan şirketler sermaye piyasaları aracılığı ile ihraç ettikleri menkul kıymetler sayesinde borçlanma olmaksızın kaynak sağlayabilmekte ve bu sayede yatırımlarını artırabilmektedirler. Bu durum ülke ekonomisinde üretimin artması sureti ile ekonomik büyümeye katkı sağlamanın yanında, yapılan yeni yatırımlar sayesinde sağlanan istihdam ile birlikte işsizlik üzerinde azaltıcı bir etki yaratmaktadır. Ayrıca tasarruf sahipleri sahip oldukları fonları kazançlı bir yatırım haline getirme imkanı bulmaktadırlar.

Sermaye piyasalarının bu işlevlerinin devamlılığının sağlanması ve derinlik kazanması açısından, yatırımcıların piyasaya olan güveninin azalmasına sebep olacak eylemler ile mücadele etmek büyük bir önem arz etmektedir. Yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması, etkin bir denetim mekanizması, sağlıklı bir kamuyu aydınlatma sistemi ve caydırıcı yaptırımlar ile mümkün olmaktadır.

Türkiye’de 1981 yılında yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu gelişen teknoloji ve yeni suistimal yöntemleri ile birlikte caydırıcılığını kaybetmiştir. Piyasalarda oluşan etkin bir kanun ihtiyacı sebebi ile 2012 yılında 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiş ve 2499 sayılı kanun yürürlükten kaldırılmıştır.

6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu düzenlenirken, kanunda suistimale açık bir boşluk bırakılmaması konusuna özen gösterilmiştir. Ayrıca yapılan düzenlemelerde ABD ve Avrupa Birliği mevzuatları incelenmiş ve gelişmiş ülkelerde uygulanan ilkeler benimsenmiştir.

Türkiye’de 6362 sayılı yeni kanunun yürürlüğe girmesinden önceki dönemlerde sermaye piyasalarında ciddi suistimaller oluşmuş ve bu unsurlarla mücadele konusunda önemli zorluklar ile karşılaşmıştır.

Sermaye piyasası suçları ile etkin mücadele edebilmek için kanun düzenlemelerinin denetlemeye elverişli olarak yapılması, kanunda boşluk bırakılmaması büyük önem taşımaktadır.

Ayrıca suçlar ile mücadelede, konu ile ilgilenen savcılarının ve konu hakkında hüküm veren hakimlerin piyasalarda yapılabilecek suistimaller konusunda iyi bir altyapıya sahip olması gerekmektedir.

6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte 2012 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan suç duyuruları ve 2013 yılında savcılık incelemesinde olan dosya sayısında ciddi bir artış olmuştur.

Oluşturulan yeni mevzuat suçlar ile mücadele de ciddi yaptırımlar içermektedir. 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu'nda eksik kalan maddi unsurların tamamlanması ile soruşturma açılabilmesi için kanunda mevcut boşluklar büyük ölçüde kapatılmış ve daha etkili bir mücadele imkanı sağlanmıştır.

Yaptırımların etkin olarak uygulanabilmesi için yargı mercilerinde görev yapan kişilerin konuya hakim olmaları gerekmektedir. Bu sebepten dolayı finans ihtisas mahkemelerinin kurulması ve bu alanda görev yapabilecek ihtisas personelinin eğitilmesi için çalışmalar yapılması önemli bir husus olmaktadır.

Türkiye, maliyet ve zaman kazancı açısından mevcut mahkemelerde görevli personeli eğitmeyi tercih etmektedir. Yargılamanın daha hızlı yapılabilmesi ve daha caydırıcı kararlar verilebilmesi için ihtisas mahkemelerinin kurulması ve hukuk fakültelerinin müfredatlarının bu alanda uzman kişiler yetiştirilebilecek şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.

Yatırımcıların piyasalara aktif bir şekilde katılabilmesi için hak ve menfaatlerinin korunacağına dair güven sağlanması, bu konuda eğitimler verilmesi önemli bir husus olmaktadır.

KAYNAKÇA

- Adalet Bakanlığı, <http://www.sgb.adalet.gov.tr/images/istanbul-finans-merkezi.pdf>, (19/05/2015).
- AKBULAK Yavuz, "Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısında Sermaye Piyasası Suçları", **Legal Hukuk Dergisi**, Cilt 10., Sayı 118, Ekim 2012.
- ARSHADI Nasser, EYSSELL Thomas, **The Law and Finance of Insider Trading: Theory and Evidence**, 1.Baskı, Netherlands: Kluwer Academic Publishers, 1993.
- BAINBRIDGE Stephen, "An Overview of US Insider Trading Law: Lessons for the EU?", **Law & Economics Research Paper Series**, Sayı: 05-5, 2004.
- BANOUN Raymond, BEIER C. A., "Warehousing and Parking", **The Review of Sec & Comm. Reg.**, Volume: 21, 1989.
- BARBER David, **Securities Regulation**, 4. Baskı, Chicago: Legal and Professional Publications, 1987.
- BAYINDIR Sinan, **Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu**, 1. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 2011.
- BERGMANS Bernhard, "**Inside Information and Securities Trading: A legal and Economic Analysis of the Foundations of Liability in the USA and European Community**", 1. Baskı, London: Graham&Trotman,1991.
- Borsa İstanbul, "Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası", *Borsa İstanbul Yayınları*, http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf,(20/05/2015).
- BROMBERG Alan, LOWENFELS Lewis, **Securities Fraud & Commodities Fraud**, 2.Baskı, New York: McGrawHill, 1994.

BUDAK Alparslan, FIKIRKOCA Ekin, Yatırım Yaparken Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası, *Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği Araştırma Raporları*, Şubat 2011, http://www.tspb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282-c6475cdb7ee7/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Arastirma_Raporlari_yatirim_yaparken.pdf (10/01/2015).

CHAMBERS Nurgül, “Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB’deki Örnekleri”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 24, 2004.

ÇAĞIL Gülcan, Eğitim Alanı:Finansal Sistem, Sermaye Piyasaları ve Sermaye Piyasası Mevzuatı, *Marmara Üniversitesi Sürekli Eğitim Merkezi Yayını*, Haziran 2013, <http://www.kgk.gov.tr/contents/files/pdf/egitim/marmara/SermayePiyasasi.pdf>, (21.05.2015).

ÇAPAR Selim, “Düzenleyici Kurumlara Türkiye’den Üç Örnek: SPK, BDDK, Şeker Kurumu”, *Türk İdare Dergisi*, Mart 2009, <http://www.arem.gov.tr/Arem/defaultarem.aspx?icerik=129>, (22/05/2015).

ÇATIKKAŞ Özgür, “İşletmelerde Mali Şekil Hileleri”, *Denetışim Dergisi*, Sayı: 2011/8, 2011.

Devlet Planlama Teşkilatı, **İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı**, Ekim 2009, http://ifm.ibb.gov.tr/Calismalar/Documents/Dokumanlar/DPT_IFM_Stratejisi_ve_Eylem_Planı.pdf, (19/05/2015).

DURSUN Selman, “6362 Sermaye Piyasası Kanunu’nun Suçlar ve Kabahatler Hakkındaki Yenilikleri”, *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Getirdiği Yenilikler ve Uygulamasının Değerlendirilmesi Sempozyumu*, 2 Mayıs 2013, <http://bavder.com.tr/?p=makaleOku&id=182>, (20/05/2015).

EASTERBROOK Frank, **Insider Trading as an Agency Problem**, 1.Baskı, Boston: Harvard Bussiness School Press, 1985.

EROĞLU Nadir, SANCAK Ethem, **Sermaye Piyasası Lisanslama Rehberi**, 1. Baskı, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2015.

European Union, “**DIRECTIVE 2003/6/EC**”, 28 Ocak 2003, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0006&from=EN>, (20/04/2015).

European Union, “**DIRECTIVE 2014/57/EC**”, 16 Nisan 2014.

EVİK Ali Hakan, **Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları**, 1. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004.

FISCHEL Daniel, CARLTON Dennis, “The Regulation of Insider Trading”, **Stanford Law Review**, Sayı: 35.

Finansal Piyasalar, *Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları*, Ekim 2014, <http://www.spl.com.tr/Upload/files/1006.pdf>, (10/01/2015).

GSG Hukuk, “Piyasanın Kötüye Kullanılmasına İlişkin Yeni SPK Tebliğ Taslakları Ne Getiriyor?”, *GSG Hukuk Yayınları*, 10 Ekim 2013, <https://www.gsg hukuk.com/images/pdf/Piyasanin-Kotuye-KullanilmasiSPKGT.pdf>, (20/05/2015).

HACIOĞLU Ümit, DİNÇER Hasan, **Finansa Giriş Teori ve Uygulama**, 1. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 2009.

International Organization of Securities Commissions, **Objectives and Principles of Securities Regulation**, June 2010, s.5

JACOBS Arnold, Regulation of Manipulation By SEC Rule 10b-5, **New York Law Forum**, v. XVIII, 1973.

JENNINGS Richard W., MARSH Harold, COFFEE John C., **The Securities Regulation: Cases and Materials**, 7. Baskı, Mineola New York: Foundation – Press, 1982.

KARAPINAR Aydın, BAYIRLI Rıdvan, BAL Hasan, ALTAY Adem, ÇINA BAL Emine, **İleri Düzey SPK Lisanslama Sınavlarına Hazırlık**, 6. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2008.

KARAPINAR Aydın, **İleri Düzey SPK Lisanslama Sınavlarına Hazırlık**, 1. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi Yayını, 2004.

KÜÇÜKSÖZEN Cemal, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi**, 1. Baskı, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1999.

KÜTÜK Halil İbrahim, **Sermaye Piyasasında Manipülasyon, Cezai ve Hukuki Sonuçları**, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Isparta-2010.

LEVINE Theodore, GOLDSTEIN Joseph, **Market Manipulation: Abuses, Civil Enforcement, Criminal and Compliance Efforts**, 1. Baskı, New Jersey: Clifton, 1989.

MACEY Jonathan, **“Insider Trading: Economics, Politics and Policy**, 1. Baskı, Washington D.C.: American Enterprise Institute, 1991.

MANAVGAT Çağlar, **Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları**, 1. Baskı, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (T. İş Bankası A.Ş Vakfı), 2008.

MAZGİT İsmail, “Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü”, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı 512, Ekim 2007, s.8 (çevirimiçi) http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/dergiler/gundem/Gundem_1_Sayi_512.pdf, (05/01/2014).

MISHKIN Frederic, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, 9. Baskı, Pearson Yayınevi, 2009.

NEWKIRK Thomas C., Insider Trading –A U.S. Perspective, **16th International Symposium on Economic Crime Jesus College**, 19 Eylül 1998,
<https://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch221.htm>, (15/04/2015).

PARASIZ İlker, **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, 7.Baskı, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayını, 2000.

PWC, “Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ve Halka Açık Şirketler”, *12. Çözüm Ortaklığı Platformu*, 9 Aralık 2013,
<https://www.okul.pwc.com.tr/images/uploadfile/content/635234079082362192.pdf>, (20/05/2015).

Securities and Exchange Commission, “**Securities Act of 1933**”, 27 Mayıs 1933,
<http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf> (20/04/2015).

Securities and Exchange Commission, “**2002 Annual Report**”

Securities and Exchange Commission, “**2003 Annual Report**”

Securities and Exchange Commission, “**2004 Annual Report**” Mayıs 2005.

Securities and Exchange Commission, “**2005 Annual Report**”, Kasım 2005.

Securities and Exchange Commission, “**2006 Annual Report**” Kasım 2006.

Securities and Exchange Commission, “**2007 Annual Report**” 15 Kasım 2007.

Securities and Exchange Commission, “**2008 Annual Report**” 14 Kasım 2008.

Securities and Exchange Commission, “**2009 Annual Report**” 16 Kasım 2009.

Securities and Exchange Commission, “**2010 Annual Report**” 15 Kasım 2010.

Securities and Exchange Commission, “**2011 Annual Report**” 15 Kasım 2011.

- Securities and Exchange Commission, “**2012 Annual Report**” 15 Kasım 2012.
- Securities and Exchange Commission, “**2013 Annual Report**” 12 Aralık 2013.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu**”, 27 Temmuz 1981.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu**”, 6 Aralık 2012.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “Kurulun Teşkilat Yapısı”,
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=0&pid=1&subid=2>,
(20/05/2015).
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon**”, *Sermaye Piyasası Kurulu Genel Duyuruları*, Aralık 2003,
http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20031215&subid=0&ct=f&ext=.pdf&filename=20031215_0.pdf, (03/01/2014).
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2000 Yılı Çalışma Raporu**”, Mart 2001.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2001 Yılı Çalışma Raporu**”, Mayıs 2002.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2002 Yılı Faaliyet Raporu**”.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2003 Yılı Faaliyet Raporu**”.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2004 Yılı Faaliyet Raporu**”.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2005 Yılı Faaliyet Raporu**”.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2006 Yılı Faaliyet Raporu**”.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2007 Yılı Faaliyet Raporu**”.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2008 Yılı Faaliyet Raporu**”.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2009 Yılı Faaliyet Raporu**”, 2010.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “**2010 Yılı Faaliyet Raporu**”, Mart 2011.

Sermaye Piyasası Kurulu, “**2011 Yılı Faaliyet Raporu**”, Nisan 2012.

Sermaye Piyasası Kurulu, “**2012 Yılı Faaliyet Raporu**”, Haziran 2013.

Sermaye Piyasası Kurulu, “**2013 Yılı Faaliyet Raporu**”.

SONAY Vesile, EVİK Ali Hakan, “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu”, **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, Cilt 63, Sayı: 1-2, 2005.

SPK Seri: III No: 37.1, “**Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği**”, 07 Ocak 2014.

SPK Seri: III No: 37.1, “**Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ**”, 11 Temmuz 2013.

ŞAHİN Sema ve KAYACAN Murat, “AB Uyum Sürecinde Ulusal Sermaye Piyasalarımızda İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyona İlişkin Gelişmeler”, **Mali Çözüm**, Sayı: 73, 2005.

ŞENOL Cem, “İçeriden Öğrenilen Bilgi ve İçeriden Öğrenen Kavramlarının Ceza Hukuku Açısından İncelenmesi”, **Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt 2., Sayı 2, 2012.

ŞIKLAR İlyas, **Finansal Ekonomi**, 1. Baskı, Eskişehir:Anadolu Üniversitesi Web-Ofset Tesisleri , 2004.

Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlük (çevirimiçi)

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.54280f0f5b38b6.00810643

Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlük, , (çevirimiçi)

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.54283394296700.98576553

Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlük, , (çevirimiçi)

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.542883874aae05.32655512, (14/01/2015).

Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlük, , (çevirimiçi)

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.542883e38d4948.07840375, (14/01/2015).

Türk Dil Kurumu, **Güncel Türkçe Sözlük**, (çevirimiçi)

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_bts&arama=kelime&guid=TDK.GTS.5426baf9066ea1.94430113 (12/10/2014).

US Commodity Futures Trading Commission, “**Dodd – Frank Act**”, 21 Temmuz 2010.

VARIŞ TEZCANLI Meral, **İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar**, 1. Baskı, İstanbul: İMKB Yayınları, 1996.

YENİDÜNYA Ahmet Caner, CANPOLAT Can, “Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Güveni Kötüye Kullanma Suçu”, **Banka ve Finans Hukuk Dergisi**, Cilt 3. Sayı 9, 2014.

YENİDÜNYA Caner, “Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Temel Prensipler”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Sempozyum Yayınları*, 12 Haziran 2012,

http://dosya.marmara.edu.tr/huk/Sempozyumyay%C4%B1nlar%C4%B1/ipekyoluculan%C4%B1yor/Do_Dr.A.CanerYEN_D_NYA.pdf, (20/05/2015).

YILMAZ Ejder, **Hukuk Sözlüğü**, 3. Baskı, Seçkin Kitabevi, 1985.

YÜCE Aydın Alber, “Sermaye Piyasasında Manipülasyon”, **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, Sayı 98, 2012.

http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/about/index.html, (15/05/2015).

http://www.cvm.gov.br/subportal_ingles/index.html, (15/05/2015).

<http://www.iosco.org/about>, (23.05.2015).

<http://www.sc.com.my/about-us/what-we-do/>, (15/05/2015).

<http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>, (15/05/2015).

<http://www.issanet.org/html/about.html>, (23.05.2015).