

**T.C.
GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
KAMU HUKUKU ANABİLİM DALI**

**SERMAYE PİYASASINDA İÇERİDEN
ÖĞRENENLERİN TİCARETİ SUÇU**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Dilara TEMİZSOY

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Ümit KOCASAKAL

Mart 2008

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	iii
GİRİŞ.....	1
I. BİRİNCİ BÖLÜM : İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ KAVRAMI VE YABANCI HUKUK SİSTEMLERİNDEKİ DÜZENLEMELER.....	5
A- İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Kavramı.....	6
1- İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin Tanımı.....	6
2- İçeriden Öğrenenlerin Ticaretine İlişkin Teoriler.....	10
B- Yabancı Hukuk Sistemlerindeki Düzenlemeler.....	14
1- Amerika.....	15
a- 1934 Sayılı Yasa.....	15
b- 1984 Sayılı Yasa.....	21
2- Avrupa Birliği.....	24
a- 28.01.2003 Tarihli AB Direktifi.....	26
b- İngiltere.....	29
c- Belçika.....	31
d- İsveç.....	33
e- Almanya.....	35
f- Fransa.....	38
3- Asya- Pasifik Ülkeleri.....	41
4- Değerlendirme.....	43
II. BÖLÜM: İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ SUÇU.....	45
A- Kanuni Unsur.....	46
B- Korunan Hukuksal Yarar.....	49
C- Fail.....	53
D- Maddi Undur.....	60
1- Hareket.....	60
a- İçeriden Elde Edilen Bilgiyi Kullanmak.....	61
b- Kullanılan Bilginin Özellikleri.....	62
c- Hareketin önemi, şekli, sayısı.....	64

2- Netice.....	65
3- Teşebbüs.....	67
E- Hukuka Aykırılık Unsuru.....	68
F- Manevi Unsur.....	72
G- Suça Etki Eden Haller.....	74
H- Suçların İçtimai.....	77
I- İştirak.....	77
J- Müeyyide.....	79
K- Usul Hükümleri.....	82
SONUÇ.....	87
KAYNAKÇA.....	91

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
A.Ş.	: Anonim Şirket
AÜSBE	: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
AY.	: Anayasa
BK	: Borçlar Kanunu
Ban. K.	: Bankalar kanunu
Bkz	: Bakınız
E. sayılı	: Esas sayılı
S.	: Sayılı
K. sayılı	: Karar sayılı
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
HAAO	: Halka Açık Anonim Ortaklık
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
İÜSBE	: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
s.	: Sayfa
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
Vb	: Ve bunun gibi
YTCK	: Yeni Türk Ceza Kanunu

GİRİŞ

18.yüzyılın ortalarından itibaren teknolojinin gelişmesi ile birlikte sanayi de gelişmeye başlamıştır. Özellikle buharın bulunması ile sanayi de makineleşme hızlanmış ve üretimde büyük bir artış görülmeye başlamıştır. Bu büyük artış ile malların iç Pazar dışına ihracı gündeme gelmiş ve üretim için gerekli olan giderlerin de artmasını beraberinde getirmiştir. 1900'lü yıllarda ortaya çıkan şirketler üretimlerini devam ettirebilmek, dış pazarlara açılabilen ve diğer şirketlerle rekabet edebilmek için mali sermayeye ihtiyaç duymuşlardır. 1900'lü yıllar aynı zamanda mali sermayenin, özellikle bankaların ortaya çıkmasına, hızla gelişmesine sahne olmuştur. Bu durum sanayi sermayesi ile mali sermaye iç içe geçmesine sebep olmuş, sanayi sermayesi mali sermayeye muhtaç hale getirmiştir.

Günümüzde ise teknoloji çok daha hızlı gelişmektedir. Özellikle bilgisayarda ve internetteki hızlı gelişme ile mali piyasalardaki işlem hacmi devasa boyutlara ulaşmıştır. Bugün borsalarda bir günde milyarlarca işlem yapılmakta ve büyük miktarda mali sermaye işlem görmektedir. Önceleri sadece büyük şirketler sermaye piyasasında işlem yaparken, ekonomideki gelişmeler ve internet ortamının yaygınlaşması ile küçük tasarruf sahipleri de sermaye piyasalarında işlem yapmaktadır.

Bilgi ve sermayenin aktarımı teknolojinin gelişmesi ile çok kolaylaşmıştır. Günümüzde her türlü işlem bilgisayarla yapılmaktadır. Bilgisayarın bir tuşuna basılması ile ülkeler arasında çok büyük meblağlar yer değiştirmekte, bilgiler başka yerlere aktarılmaktadır.

Ülkeler, iktisadi kalkınmayı sağlayabilmek amacıyla vatandaşlarını aktif ekonomik politikaya katılmalarına teşvik etmeye çalışmaktadırlar. Bu kapsamda devlet tahvilleri, bonolar, yatırım fonları vb.. gibi uygulamalarla küçük tasarruf sahiplerinin pasif birikimlerden yararlanılması amaçlanmaktadır. Yerli ve yabancı yatırımcıların yatırım yapmasını sağlamak için Sermaye Piyasaları oluşturulmuştur.

SerPK' nun gerekçesinde '*Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan ortamın, başka bir ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlarından oluşan modern finansman sisteminin adıdır.*' demektedir. Sermaye Piyasaları, mal ve hizmet üreten yatırımcılara finansal kaynak bulmalarında kolaylıklar sağlamakta, piyasalardaki aşırı fiyat ayrılıklarını engellemekte, ucuz finansal kaynak temini sağlamaktadır.

Ekonomideki ve teknolojilerdeki bu gelişmelere paralel olarak sermaye piyasalarında ve ticari hayatta ekonomik suçların işlenmesinde büyük artışlar görülmüştür. Bu çalışmada inceleyeceğimiz içeriden öğrenenlerin ticareti suçu da, sermaye piyasalarında işlem gören menkul değerlerin değerini etkileyebilecek bilgilerin yasal olmayan yollarla kullanılması ve buradan haksız kazanç elde edilmesidir.

Şirket ile çalışanları arasında var olan sadakat ilişkisini kötüye kullanıp içeriden elde edilen bilgiye dayanarak sermaye piyasasında işlem yapanlar, diğer yatırımcılara göre eşitlikten uzak bir kazanç sağlamaktadırlar. Bu kişiler piyasadaki diğer yatırımcılara göre, buldukları konumun onlara sağladığı avantajla elde ettikleri bilgiyi kullanarak haksız kazanç sağlamaktadır. Piyasalardaki bu dengesizlik, sermaye piyasalarındaki açıklılığı, kararlılığı ve güvenilirliği engellemekte ve özellikle küçük yatırımcıların sermaye piyasalarına olan güvenini zedelemektedir. Bu nedenle bu şekilde haksız kazanç elde edebilmek için buldukları mevkileri kullananların ve şirkete karşı sahip oldukları sadakat görevini kötüye kullananların faaliyetlerinin engellenmesi için bu konuda yasal düzenlemelere gidilmesi zorunluluğu doğmuştur. Çünkü, içeriden öğrenenlerin ticaretinin verdiği en büyük zarar toplumun Sermaye Piyasasına olan güveninin sarsılmasıdır.¹

¹ Çınar, E. M., The issue of insider trading in law and economics: Lessons for emerging financial markets in the world, mayıs, 1999, Vol. 19, Iss.4, Part 1, sf.345; S.B., A Critique of the insider trading sanctions act of 1984, 71 Va. L. Rev., Nisan, 1985, s.466;

İçeriden öğrenenlerin ticareti; Sermaye piyasasına yatırımcının güvenini azaltarak, yeni yatırımlar yapmasını engellemekte ve ülke içi şirket sermayelerini azaltarak, piyasalarda ciddi bir aşındırma yaratmaktadır. Genel olarak İçeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin düzenlemeler; içeridekilere, ticaretle bağlantılı olarak menkul değerleri etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bir bilginin kullanımında yasak getirmektedir.² Bu suç tipine ilişkin hukuki düzenlemeler ile, Sermaye Piyasasındaki yatırımcılar arasında haksızlığın giderilmesi, piyasanın ve diğer yatırımcıların zarara uğramasının engellenmesi amaçlanmıştır.

Kamuya duyurulmamış, ayrıcalıklı, sermaye piyasalarını ileride etkileyebilecek nitelikte bir bilginin öğrenilmesi halinde, tasarrufta bulunan yatırımcılar arasındaki dengesizliğin önlenmesi için bu bilginin kamuya duyurulması gerekir. Kamuyu aydınlatma ilkesi, bu dengesizliği ortadan kaldırmakta ve yatırımcıların sermaye piyasasında tasarrufta bulunmalarında eşit şansa sahip olmalarını sağlamaktadır.

ABD ve İngiltere’de bu suç tipi ile ilgili hukuki düzenlemeler zamanla oluşmuş ve içeriden öğrenenlerin ticareti suçu kavramı netlik kazanmıştır. Ancak diğer ülkelerde bu suça ilişkin hukuki düzenlemeler, ya büyük yankı uyandıran skandallar sonucunda yada uluslararası düzenlemelerin zorlamaları ile olmuştur. Bu suç tipine ilişkin uluslararası alanda düzenlemelere gidilmesine de ülkeler arası gelişen ticari ilişkiler ve yabancı yatırımlar sebep olmuştur.

AB, 2003/6/EC sayılı, 28.01.2003 tarihli Avrupa Konseyi tarafından kabul edilen Direktif’ ile ekonomik suçlara ilişkin düzenlemeler getirmiştir. Direktif, piyasanın şeffaflığını ortadan kaldıran ve yatırımcının güvenini zedeleyecek hallerin engellenmesi ve menkul değerlere yatırım yapanların haklarının korunması için bu suçlara ilişkin ortak bir standart oluşturmak amaçlı hazırlanmıştır.

² McGee, R. W., Block, W. E., Information privilege, opportunity and insider trading, Northern Illinois University Law review, vol. 10, 1989, sf.1; Brooslin, A. S., Enforcing Insider trading laws: The need for international cooperation, 20 Suffolk Transnat’l L. Rev., yaz, 1997, sf. 398;

Türkiye’de Sermaye Piyasalarına ilişkin düzenlemeler 80’li yıllarda başlamış, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ise, 1992 değişikliği ile SerPK’n da yer almıştır. Ancak uygulamaya baktığımızda bu suç tipine ilişkin ciddi nitelikli soruşturma ve kovuşturma yapılmamıştır. Ülkemizde içeriden öğrenenlerin ticareti suçu tam olarak tespit edilememekte, tespit edilenler ise uygulanan yaptırımların caydırıcı olmaması nedeniyle bu suçu işlemekten vazgeçmemektedirler.

Çalışmamın ilk bölümünde içeriden öğrenenlerin ticareti suçu kavramsal olarak değerlendirilecek ve yabancı ülkelerdeki içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin yapılmış düzenlemeler anlatılacaktır. Son bölümde ise, Türkiye’deki hukuki düzenlemeler yer almaktadır. Bu bölümde içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun unsurları irdelenerek, SerPK taslağı ve yabancı hukuk düzenlemeleri ile karşılaştırılacaktır.

I. BÖLÜM : İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ KAVRAMI VE YABANCI HUKUK SİSTEMLERİNDE DÜZENLENİŞİ

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu, ilk olarak 1696 tarihinde İngiltere’de Ticaret Komisyonunun şirketler ile ilgili bütün hileli muameleleri yasaklamasıyla ortaya çıkmıştır. İçeriden öğrenenlerin ticareti yoluyla elde edilen haksız kazanımların önlenmesi; menkul kıymet alım ve satımında yatırımcılara gerçek dışı ve yanıltıcı bilgi verilmesinin, hileli ve aldatıcı davranışlarda bulunulmasının yasaklanması amaçlanmıştır. Bu hukuka aykırılıkları engelleyebilmek için şirketlere ve çalışanlarına faaliyetleri ile ilgili bildirim yükümlülüğü getirilmiş ve böylece kamuyu aydınlatma prensibinin temelleri atılmıştır. İngiltere ve Amerika’ da ki içeriden öğrenenlerin ticaretini yasaklayan hükümler bu gelişmelerin sonucudur.³

Amerika’ da şirketler hukukuna ilişkin ilk kanunların oluşmaya başlamasıyla beraber, bu kanunları uygulayan mahkemeler verdikleri kararlarla, içeriden öğrenilen bilginin ticaretine ilişkin açıklamalar getirmişlerdir.

1903 yılında Georgia Eyalet Mahkemesi; şirket yöneticilerinin pozisyonları gereği edindikleri bilgileri, hisse sahiplerinin haklarını korumak amacıyla saklı tutmakla yükümlü olduklarına karar vererek, içeriden öğrenilen bilginin önemini ortaya koymuştur. Bu kararı takiben 1904 yılında Kansas Eyalet Mahkemesi de aynı şekilde bir karar vermiştir.⁴ Yine mahkeme, Strong V. Repide davasında ‘özel durum’ ve ‘sadakat görevi’ kavramlarını literatüre sokmuştur. Mahkemenin bu kararı vermesinde sonra, yine de sorumluluk kuralları 1920’li yıllara kadar tam anlamıyla belirlenememiştir.⁵

³ Turanboy, Asuman, Insider Muameleleri, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1990, s.10

⁴ S.B., A Critique of the insider trading sanctions act of 1984, 71 Va. L. Rev.,Nisan, 1985, s.457;

⁵ *ibid.*s.458;

Tüm bu gelişmelerle birlikte, Sermaye Piyasasında faaliyet yürüten hayali şirketler artmış ve bu şirketlere ait hisse senetlerinin satışa sunulması ile ciddi spekülasyonlarla karşılaşmıştır. Piyasanın bu durumundan yararlanarak elde edilen haksız kazanımlar mavi gök kanunlarının (Blue Sky Law) oluşmasını sağlamıştır. Bu kanunun önemi, İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunun ilk defa bu kanun ile yaptırım altına alınmasıdır. Daha sonra 1933 tarihli Amerikan Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933) ve 1934 tarihli Amerikan Menkul Kıymetler Borsalar Kanunu (Securities Exchange Act of 1934) ile içeriden öğrenenlerin ticareti suçu yeniden düzenlenmiştir.⁶

Bununla birlikte, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu, bu yasalarla açıkça tanımlanmamıştır. Amerikan Hukuk sisteminde, suçun unsurlarının ne olduğu konusunda hakimin çok geniş takdir yetkisi bulunmaktadır.⁷ Bu nedenle, içeriden öğrenenlerin kimler olduğu, içeriden öğrenilen bilginin niteliği, bu suç tipinin tanımlanması, hakimler tarafından önlerine gelen somut olayların özelliklerine göre belirlenmiş ve geliştirilmiştir.

A- İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ KAVRAMI

1- İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİNİN TANIMI

Sermaye Piyasasında içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin hukuki düzenlemeler, bir çok ülkenin hukuk sisteminde benzer şekilde düzenlenmiştir. *İçeriden öğrenenlerin ticaretini dar anlamda tanımlarsak; içerideki bilginin kullanılması suretiyle menfaat sağlayıcı, menkul kıymetlere ilişkin yasal olmayan bir işlem yapılmasıdır.*⁸

Geniş anlamda tanımladığımızda ise, halka açık anonim şirketlerde, şirketteki pozisyonu ve görevi sebebiyle, bir menkul kıymetin ileride oluşacak kur

⁶ Evik, V.S., Evik, A.H., İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu, IHFM, C. LXIII, 1-2, s.5;

⁷ Dinçkol, Abdullah, Hukukun Temel Kavramları, İstanbul, Der, 2002, s.43 zikreden (A. H. Evik, Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004, s. 79;

⁸ Tezcanlı, M. V., İçeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonlar, İst. IMKB: 1996, s. 14

değeri ile ilgili bilgilere sahip olan şahsın, bu bilgilerin kamuya açıklanmasından önce, borsa içi ve dışı muamelelerde kullanarak kendisi veya bir başkası için haksız ve yasal olmayan menfaat sağlamasıdır.⁹

Bu tanımlardan da anlaşıldığı üzere, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun gerçekleşebilmesi için bir takım şartlar vardır. Bunlar; Kamuya açıklanmamış özel nitelikli bir bilginin varlığı, bu bilgiyi şirket içindeki görevi gereği öğrenen şahıs yani ‘ *içeriden öğrenen* ’ ve bu bilginin içeriden öğrenen tarafından menfaat sağlanmak amacıyla kullanılmasıdır.

Özel nitelikli bilgidir kasıt; Halka açık anonim ortaklıklara ait menkul kıymetlerin gelecekte gerçekleşmesi muhtemel ve şirkete ilişkin kur değerlerinde ciddi değişiklikler yaratabilecek nitelikte kamuya açıklanmamış özel nitelikli bir bilgi olmasıdır¹⁰ İçeriden öğrenilen bilgi niteliği gereği ayrıcalıklı bir bilgidir. Ayrıcalıklı bilgi, bir veya birden fazla ekonomik unsuru doğrudan yada dolaylı olarak etkileyecek nitelikte kamuya duyurulmamış bilgilerdir.¹¹ Bu tür bir bilginin güvenilir bir kaynaktan öğrenilmesi yani söylentiye dayalı olmaması gerekir

Bu suçun unsurlarından ikincisi olan *İçeriden öğrenen ise;* Sermaye Piyasasında işlem gören yada yakında işlem görme ihtimali olan halka açık anonim şirket hisselerinin değerini etkileyecek, henüz kamuya açıklanmamış, özel nitelikli bilgiye sahip olan yada bu bilgiyi görevi ve mesleği gereği veyahut başka bir ilişkiye dayanarak öğrenen ve bu bilgiyi kendisinin veya bir başkasının menfaatine kullanan kişilerdir¹² İçeriden öğrenenler birinci dereceden içeriden öğrenenler ve ikinci dereceden içeriden öğrenenler¹³ olmak üzere ikiye ayrılır.

⁹ Turanboy, Asuman, *opcit.*, s. 44

¹⁰ Tekinalp, Ü., İçeriden öğrenenlerin ticareti sorunu, İktisat ve maliye dergisi, Ocak 1986, s: 9, Cilt: 32, s. 310, Turanboy, A, *op cit.*, s.45,

¹¹ Directive 2003/6/CE du parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opération d’initié et manipulations de marché, pag. 16, ASHE, M., Counsell, L., Insider trading, Second Edt., Tolley, Great Britain, 1993, Bergmans, B., Inside Information and securities trading: A legal and Economic analysis of the foundations of Liability in the USA and European Community, Graham & Trotman, London, 1991, (zikreden: Tezcanlı, İçeriden öğrenenlerin..... sf. 12

¹² Tekinalp, Ü., *opcit.*, s. 310,

¹³ Turanboy, A. *op cit.*, s. 75

a- Birinci dereceden içeriden öğrenenler; Meslekleri, pozisyonları ve görevleri gereği şirketle ilişkisi olan ve şirketin menkul değerleri ile ilgili işlemleri yakından takip etme imkanına sahip olup, henüz kamuya açıklanmamış, gizli bilgilere rahatlıkla erişebilen ve çok kolay bir şekilde kendi menfaatlerine kullanma imkanına sahip olan kişilerdir. Bu gruba; şirketin idare meclis başkanı ve üyeleri, müdürleri ve murakıplar, memurlar, şirkette çalışan diğer görevliler ve büyük hisse sahipleri girer.¹⁴

Şirketin İdare Meclisi başkanı ve diğer üyelerinin; içeriden öğrenen sayılmasının sebebi, her şeyden önce şirket içinde belli bir pozisyona sahip olmalarıdır. Bu kişiler, şirket içindeki görevleri nedeniyle, kendiliğinden içeriden öğrenen olmaktadır.

Bu kişiler görevleri gereği, şirket organları tarafından alınmış kararlara kolay şekilde ulaşabilmektedirler. Bu nedenle güvenilir olma, bağlı oldukları şirkete ve hissedarlarına sadık olma yükümlülüğündedirler. Şirkete ait bilgileri sadece şirket amacının yerine getirilmesi için kullanmakla yükümlü olup, bu amacın dışında hareket edemezler.¹⁵ Bu nedenle, öğrendikleri özel nitelikli bilgilerden yararlanarak, kendi adına veya başkaları adına menfaat sağlamak amacıyla işlem yapmaları, aynı zamanda güven ve sadakat ilişkisine aykırıdır.

Büyük Hisse Sahipleri, şirket içerisindeki temsilcileri vasıtasıyla şirket içi gelişmelerden hemen haberdar olabilmektedirler. Şirket içinde önemli bir yere sahip olup, yöneticilerle yakın ilişki içindedirler. Yöneticileri çok kolayca etkileyebilmektedirler ve bu konumları gereği içeriden öğrenen sayılmaktadırlar.¹⁶

Bu nedenle büyük hisse sahiplerine bir takım yükümlülükler yüklenmiştir. Bu yükümlülükler; ellerindeki hisselerin değeri ile sermaye piyasasında yaptıkları işlemlerin sayı ve değerlerinin açıklanmasıdır. Böylece şirkete ait gizli bilgileri öğrenerek sermaye piyasalarında tasarrufta bulunup bulunmadıkları denetlenebilmektedir. Bildirim yükümlülüğünün bulunması kamuyu aydınlatma

¹⁴ *ibid*

¹⁵ Yasaman, Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992, s.222;

¹⁶ *ibid.*, s.227;

ilkesinin doğal sonucudur. Büyük hisse sahiplerine bildirim yükümlülüğünün getirilmesi ile amaçlanan; yatırımcıların Sermaye piyasasına olan güvenini korumak ve büyük hisse sahiplerinin hileli tutum ve davranışlarını periyodik olarak engelleyerek, diğer yatırımcıların da onlar gibi sermaye piyasasında tasarrufta bulunmada eşit şansa sahip olmasını sağlamaktır.¹⁷

Bazı yabancı ülkelerin hukuk sistemlerindeki düzenlemelerde; aile fertleri, arkadaşlar ve akrabalar da birincil dereceden içeriden öğrenen olarak kabul edilerek eş değer sorumlulukta görülmekte ve buna göre cezalandırılmaktadır.

b- İkinci dereceden içeriden öğrenenler; bu kategoriye, şirket bünyesinde çalışmayıp, ancak şirket içinden bilgi edinme imkanına sahip olan ve bu bilgi ile sermaye piyasasında işlem yapabilme potansiyeli olan kişiler girmektedir.¹⁸

Bu şahıslar şirkete ait gizli bilgiyi farklı yollardan farklı şekillerde, sosyal ve iktisadi konumları gereği yada tesadüfen elde edebilirler. Ama her halükarda bilgi dolaylı olarak şirket içinden irtibatla öğrenilmekte ve edinilen bilgiden dolayı diğer yatırımcılara göre sermaye piyasasında tasarrufta bulunmada daha avantajlı bir durumda gelinmektedir. Bu durum, yatırımcılar arasındaki eşit şansa sahip olma hakkını ihlal etmekte, sermaye piyasasının açıklığını etkilemekte ve sermaye piyasası yoluyla elde edilen kazançlarda eşitsizlik yaratmaktadır. Bu nedenle, bu kişiler şirket içinde istihdam edilmedikleri halde, şirket ile özel ilişkiye girmeleri sebebiyle şirkete ait gizli bilgileri öğrendikleri için içeriden öğrenen sayılırlar ve birinci dereceden içeriden öğrenenlerle aynı muameleyi görürler.

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunun oluşması için aranan son şart *gizli bilginin kullanılmasıdır*. Bilginin kullanılması ile belirtmek istenen, içeriden öğrenenler tarafından şirkete ait, henüz kamuya açıklanmamış, özel nitelikli bilgiye dayanılarak, şirketin sermaye piyasasında işlem gören menkul değerlerinin alınması ve satılmasıdır.¹⁹

¹⁷ Turanboy, *op cit*, s. 81-83

¹⁸ *ibid*, sf. 83; Tezcanlı, M. V., *op cit*, sf. 15

¹⁹ Tekinalp, Ü., *loccit.*, s. 310,

2- İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİNE İLİŞKİN TEORİLER

Ekonomi, finans ve hukuk doktrinlerde İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin yararları ve zararları üzerine çok fazla tartışma yapılmıştır. Bir kısım yazarlar içeriden öğrenenlerin ticaretinin milli ekonomiye ve yatırımcıya zarar verdiğini, bir kısım yazarlar ise aksine bu tip faaliyetlerin ekonomiyi geliştirdiğini ileri sürmüşlerdir. Bu tartışmalar doğrultusunda, İçeriden öğrenenlerin ticaretinin daha serbestçe yapılabilirdiği hukuk sistemleri ile, içeriden öğrenenlerin ticaretinin sıkı kurallara bağlanarak denetlendiği hukuk sistemlerindeki sonuçlar karşılaştırılarak bir denge yaratılmaya çalışılmıştır.²⁰

Önceleri içeriden öğrenenlerin ticareti; sadece şirket çalışanları tarafından gerçekleştirilen bir faaliyet olarak değerlendirilmekte ve şirket çalışanının şirkete karşı olan sadakat sorumluluğunun ihlali olarak görülmektedir. Ancak ticaretin gelişmesi ile içeriden öğrenenler kavramı değişmiştir. Bundan sonra, içeriden öğrenenlerden doğrudan yada dolaylı yollarla gizli bilgi öğrenen ve bu bilgiyi kendi menfaatine kullanıp kazanç elde eden üçüncü kişiler de içeriden öğrenen sayılmıştır. Fail kavramının genişlemesi ile bu suç sadece sadakat sorumluluğunun ihlali olmaktan çıkmıştır.

Fail kavramının genişlemesi, Amerikan mahkemelerinin suça ilişkin içtihatlarında değişikliğe gitmesi ile olmuştur. Mahkeme içtihatlarından yola çıkan Amerikan hukuk doktrini ise, içeriden öğrenenlerin ticaretinin hukuka aykırı olduğu ve bu fiilin yasaklanması gerektiğine ilişkin üç farklı görüş benimsemiştir.

Bunlardan ilki *görevi kötüye kullanma teorisi (Missappropriation theory)*'dir. Bu teori, tamamıyla şirkete ait ve şirketin geleceğine yönelik özel nitelikli bilgilerin varlığını esas almıştır. Şirket içi çalışanlar ile şirket arasında güven ve sadakat ilişkisi kurulu bir ortam bulunmaktadır. Şirkete ait özel nitelikli bilgiyi öğrenenin,

²⁰ Demarzo, P. M., Fishman, M. J., Hagerty, K. M., The Optimal Enforcement of Insider Trading Regulation, Journal of Political Economy, Vol.106, No:3, 1998, s. 605

şirket ile çalışan arasındaki sadakat ve güven ilişkisini ihlal ederek, bu bilgiyi kendi çıkarı için kötüye kullanması yasaktır. Sadakat yükümlülüğü sadece şirket içi çalışanlara uygulanabilirken, bu teori ile şirket içi çalışanlardan gizli bilgiyi doğrudan yada dolaylı olarak öğrenen üçüncü kişilere de uygulanmaktadır. Bu teorinin iki safhası bulunmaktadır.

İlki; Şirkete karşı olan sadakat ve güven sorumluluğudur. Sorumluluk; şirkete ait bilgiyi sadakat ve güven yükümlülüğünü ihlal ederek kendi menfaatine kullanarak haksız kazanç sağlayan şahıslar ile; şirkete karşı sadakat ve güven yükümlülüğü olan kişilerden öğrendiği ayrıcalıklı bilgiyi kullanarak sermaye piyasalarında işlem yapan ve haksız kazanç sağlayan üçüncü şahıslar arasında dağılmaktadır²¹

Bu teoriye göre, şirkete ait kamuya duyurulmamış ayrıcalıklı bilgileri öğrenen kişinin, bu ayrıcalıklı bilgileri kendisi ya da üçüncü kişilerin menfaatine sermaye piyasalarında kullanması, şirket içi güven ve sadakat ilişkisine ve ayrıca şirketin ekonomik değerine zarar vermektedir. Halbuki böyle bir ilişkinin varlığı, onları, sadakat yükümlülükleri gereğince şirketin çıkarlarını korumaya ve şirkete karşı oluşabilecek herhangi bir zararlı hareketi önlemeye zorlaması gerekir.

İkincisi ise; Şirketlerin kendileri ile alakalı bilgiler üzerinde mülkiyet haklarının olduğu ve içeriden öğrenilen gizli bilginin kullanılmasının hırsızlık hükümleri içinde değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. İçeriden öğrenenlerin ticareti, şirketlere ait özel nitelikli gizli bilgilerin çalınması olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle, Şirketin rızası olmadan gelecekte şirket ile ilgili gerçekleşmesi muhtemel olay ve muameleler ile ilgili şirket içinde kararlaştırılmış bilgilerin üçüncü kişiler tarafından kullanılması engellenmesi gerektiği ileri sürülmektedir.²²

²¹ Yeo, V. CS., A comparative analysis of insider trading regulation- who is liable? And what are the sanction, <http://www.nbs.ntu.edu.sg/FACULTY/BL/insidertrading.pdf> s.4; Securities Law- Insider trading- Fourth Circuitejects Misappropriation Theory of rule 10b-5 Fraud trading-United States v. Bryan, 109 harv.L.Rev. 536, december,1995; Calaba, V.F.,The Insiders: A Look at the Comprehensive & potentially Unnecessary Regulatory Approaches to Insider Trading in Germany & USA, Including the Sec's newly Effective rukes 10b5-1 & 10b5-2, 23 Loyala of Los Angeles International & Comparative Law Rev., Mayıs, 2001, s. 464

²² Yeo, V. CS. *op cit*, s.5

Haksız avantaj teorisi (The unfair advantage teory) olarak adlandırdığımız ikinci teori, şirket içi gizli bilgiyi öğrenerek kendi menfaatleri için kullanıp tasarrufta bulunan yada üçüncü kişilerin tasarrufta bulunmasını sağlayan kişilerin, sermaye piyasalarında diğer yatırımcılar karşısında haksız bir kazanç elde ettiklerini ileri sürmektedir. Sermaye Piyasasında yatırımcıların işlem yaparken bilgiye ulaşmada eşit şansa sahip olması gerekir. Dört çeşit haksız avantaj bulunmaktadır. Bunlar²³;

- Diğer yatırımcılardan daha fazla şirket hissesi alabilme imkanı,
- Diğer yatırımcıların satmış olacağı hisseleri elinde tutmak,
- Eğer şirkete ait bilgiler kötüyse ellerindeki hisseleri bu durumdan habersiz kimselere satabilmek,
- Diğerlerinin sattıkları hisseleri almaktan sakınmaktır.

Şirket içinden doğrudan yada dolaylı bir şekilde bilginin öğrenilmesi, bu bilgiyi öğrenerek tasarrufta bulunan kişiyi, sermaye piyasasında tasarrufta bulunan diğer yatırımcıya oranla bilgi açısından daha avantajlı bir konuma getirmektedir. Genellikle bu kişiler mesleki bilgi ve birikimleri açısından da diğer yatırımcılardan üstün konumda olmaktadır. Böylece elde etmiş oldukları ayrıcalıklı, henüz kamuoyuna duyurulmamış bilgiyi yorumlamaları daha farklı olmaktadır. Bu durum ise piyasalarda yatırımcılar arasındaki dengeyi iyice bozmaktadır. Bu nedenle yasaklanması gerekir.²⁴

Son teori *Pazar istikrarı teorisi (The market stability teory)*' dir. Bu teori de ise, yatırımcının piyasaya güveni ön plana çıkmaktadır. Piyasaya yatırımcının güvenin sağlanması için, öncelikle üzerinde tasarrufta bulunulan menkul değerlerin sermaye piyasası işlemlerindeki güvenilirliğinin sağlanması gerekir. Bunun içinde herkesin menkul değerler üzerinde eşit şekilde tasarrufta bulunabilme imkanının olması gerekir. Bu teoriyi savunanlara göre, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak herkes için bilgiyi elde etme, eşit şartlarda ve aynı yollardan olmalıdır. Çünkü böyle bir denge kalitesinin yokluğunda, sermaye piyasasının işlerliğine ve

²³ Silver, C. B., Penalizing insider trading: A Critical assessment of the insider trading sanctions act of 1984, Duke Law Journal, Kasım, 1985, s. 1020

²⁴ Yeo, V. CS., *op cit.*, s.5

açıklığına karşı bir güven kaybı ortaya çıkacaktır. Bu durum sermaye piyasalarının istikrarlı bir şekilde çalışmasını engelleyecektir. Bu nedenle piyasa içi istikrar için içeriden öğrenenlerin ticareti yasaklanmalıdır.²⁵

Kanaatimce; Bu teoriler, tamamen suçla mücadele edebilmenin sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Somut olaya göre suçun oluşup oluşmadığına bu teoriler ışığında yanıt bulunabilmektedir.

Yatırımcıların Sermaye Piyasasına olan güveninin korunması ve Piyasanın şeffaf, dürüst ve herkese açık bir şekilde işleyebilmesi için içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun etkili yaptırımlara bağlanması şarttır. Piyasanın güvenilirliği, istikrarlı bir şekilde işlemesine; yani piyasalarda tasarrufta bulunan herkesin, menkul değerler üzerinde işlem yaparken eşit şansa sahip olmasına bağlıdır.

İçeriden öğrenenlerin ticaretini yasaklayan düzenlemeler, içeriden elde ettikleri bilgiyi kullanarak kar elde eden kişilere karşı, diğer yatırımcıları korumayı amaçlar. Piyasanın istikrarı ve tekelleşmesinin önlenmesi, kamunun piyasalara olan güvenin korunması gerekir.

İçeriden öğrenenlerin ticareti kavramı her geçen gün gelişmektedir. Suçun gelişmesi ile birlikte klasik tanımlamalar ve yaklaşımlar sermaye piyasasının düzeni açısından bu suçla mücadelede yetersiz kalmaktadır. Suçun nitelik olarak gelişmesi ile birlikte sayısal olarak da artması karşısında, sadece şirketleri değil, kamuyu da ilgilendiren sonuçlar ortaya çıkmaktadır.

Bu nedenle, özellikle AB ülkeleri olmak üzere bir çok yabancı ülke hukuk sistemlerinde, yukarıda açıklamış bulunduğum teorilerden piyasa istikrarı teorisi ve menfaate dayalı haksız avantaj teorisi ön plana çıkmaktadır. Kötüye kullanma teorisi daha çok ABD mahkeme içtihatları ile oluşturulmuş olup, menfaat elde etme ve sadakat yükümlülüğü kriterleri ön planda tutulmaktadır.

²⁵ *ibid.* ,s.6

Kanaatimce, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu, öncelikle, sermaye piyasasında işlemde bulunan yatırımlar arasındaki dengeye zarar vermekte ve böylece piyasa istikrarını bozmaktadır. Yapılacak hukuki düzenlemeler, piyasa içi istikrarı koruyucu ve piyasalarda işlemde bulunan yatırımcılar arasında eşitliği sağlayıcı olmalıdır. İçeriden öğrenenlerin ticareti ile mücadelede bu teorilere tek başına dayanılması, yaptırımlarda boşluklara neden olacaktır. Yapılacak düzenlemeler, bütün teorileri içinde barındıran, karma bir sisteme sahip olmalıdır.

B- YABANCI HUKUK SİSTEMLERİNDEKİ DÜZENLEMELER

Sermaye Piyasası suçları açısından yabancı hukuk sistemleri incelendiğinde, sanayileşmenin ve buna bağlı olarak da ekonominin gelişmesi sonrasında, yeni bir gelir kaynağı olarak ortaya çıkan sermaye piyasalarında, hukuka aykırı haksız kazanımların artması sonucu düzenlemelere gidildiği görülmektedir.

Önceleri İngiltere ve ABD' de ortaya çıkan bu suç tipi, sonraları uluslar arası ticaretin gelişmesi ile bütün ülkelere yayılmıştır. AB ülkeleri, ABD' den etkilenerek içeriden öğrenenlerin ticareti suçuyla ilgili düzenlemelere gitmiştir. Ancak, bu suç tipini yasaklayan AB Direktifleri, ABD düzenlemelerinden farklılıklar göstermektedir.

Çalışmamın bu bölümde, uluslararası yasal düzenlemeler ile yabancı ülkelerin ulusal yasalarında Sermaye Piyasasında içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun nasıl düzenlendiği, bu düzenlemelere ilişkin ülkeler arası farklılıkların ve benzerliklerin neler olduğu belirtilecektir. Bu suç tipi ABD içtihatları ile geliştiğinden öncelikle ABD yasal düzenlemeleri, sonra AB direktifleri ve bu direktifler çerçevesinde yasal düzenlemeye giden AB ülkelerinin hukuki düzenlemeleri, en son da Asya-Pasifik ülkelerinin hukuki düzenlemeleri anlatılacaktır.

1- AMERİKA

İçeriden öğrenenlerin ticareti önceleri Amerika'da ticaretin normal bir hali olarak görülmüştür. Ancak, daha sonra kişiler arasında ciddi menfaat dengesizlikleri yaratmaya başlaması ile birlikte, bu fiile ilişkin hukuksal düzenlemelere gidilmiştir. Bu suç ile ilgili soruşturmalar diğer ülkelere göre ABD'n de daha etkin bir şekilde yürütülmüştür. Ancak ABD'n de içeriden öğrenenlerin ticareti suçu kanun maddelerinde kesin bir şekilde belirlenmemiş, mahkemelerin içtihatları bu suçun temelini ve kapsamını oluşturmuştur.²⁶

1933 ve 1934 tarihli menkul kıymetler borsaları yasaları, içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin düzenlemeleri yapan ilk yasalardır. 1933 yılında kurulan Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu (SEC), sermaye piyasalarının bütünlüğünü sağlama ve yatırımcıların piyasalara yönelik güvenini sarsıcı her türlü faaliyeti önleme işlevini üstlenmiştir. Bu kurul, içeriden öğrenenlerin ticaretini önleyici düzenlemeleri yapan ve denetleyen otorite²⁷ olup, yasakların belirlenmesinde üstünlüğü söz konusudur.

a- 1934 sayılı yasa

1934 sayılı yasa içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu, hisselerin alım ve satımında hile hükümlerine dayandırmış ve Amerikan mahkemeleri bu hükümler üzerinden içtihatlar geliştirmiştir.²⁸

Bu yasanın 10b hükmü, Amerikan Sermaye Piyasası Kurulunu, piyasalarda işlem gören şirketlerin menkul değerlerinin alımı ve satımı ile bağlantılı olabilecek herhangi bir aldatıcı, hileli yada manipülatif davranışı engellemesi için yetkilendirilmiştir.²⁹ Kurul da bu hükme dayanarak 10b-5 kuralını düzenlemiştir.³⁰

²⁶ Standen, D. J., Insider Trading Reforms Sweep Across Germany : Bracing for the cold wind of change, 36 Harv. Int'l L.J. 177, winter, 1995,s.4

²⁷ Tezcanlı, M. V., *loc cit.* ,s.50

²⁸ Bacastow, D. J., Due Process and Criminal Penalties Under Rule 10b-5: The Unconstitutionality and inefficiency of criminal prosecutions for insider trading, 73 J. Crim. L. & Criminology, Bahar,1982, s. 98,100;

²⁹ **Madde 10** : ' Herhangi bir kimsenin doğrudan doğruya veya dolaylı olarak menkul kıymet borsalarına kote edilmiş veya edilmemiş herhangi bir menkul kıymetin alım ve satımı ile ilgili olarak, her türlü hileli veya aldatıcı yola başvurması ve SEC'in kamu yararı veya yatırımcıların

1934 tarihli Menkul Kıymet Borsaları Kanunu 10b-5 kuralı, ilk olarak Kadron v. National Gypsum Co. davasında uygulanmıştır.

SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. davası, içeriden öğrenenlerin ticaretini belirleyen önemli davalardan biridir. Kamuyu aydınlatma ilkesine dayanılarak, ifşa et yada piyasalarda işlem yapmaktan kaçın kuralı (disclosure or abstain) belirlenmiştir.³¹

1963 yılının sonlarına doğru, Kanada Yakınlarında araştırma yapan bir şirket çok zengin çinko ve bakır yatakları bulmuştur. Bu tespit sonrası halka açıklama yapmadan önce şirket yöneticileri ve çalışanları, sermaye piyasasında şirkete ait çoğunluğa yakın hisseyi toplamış, sadece küçük tasarruf sahiplerinin hisseleri kalmıştır. Aynı dönemde Newyork Times gazetesi, Texas Gulf Sulphur şirketinin çok zengin maden yatakları bulduğunu açıklamıştır. Ancak, şirket böyle bir maden bulunmadığını belirtmiş ve bu haber yayımlandıktan sonra, şirket hisselerine sahip küçük yatırımcılar hisseleri elden çıkarmışlardır. Bu olaydan dört gün sonra zengin maden yataklarının bulunduğu şirket yetkilileri tarafından açıkladığı da, hisse senetlerinin değerleri çok yükselmiş ve gizli bilgiye dayanarak işlem yapanlar çok kar elde etmiştir.³² Bu olay içeriden öğrenenlerinin ticaretine ilişkin ilk örnektir.

Mahkeme kararında; henüz kamuya açıklanmadan önce öğrenilen gizli bilginin ya kamuya açıklanmasının, yada bu bilgi ile ilgili olarak sermaye piyasalarında işlem yapmaktan kaçınılmasının gerekliliği üzerinde durulmuştur. Çünkü henüz kamuya açıklanmamış bilgiyi öğrenen kişi, sermaye piyasalarda işlem yaparken diğer yatırımcılardan üstün olacaktır. Bu durumda, yatırımcılar arasında elde edilen menfaat açısından bir eşitsizlik yaratacağı gibi, yatırımcının sermaye

korunması için uygun ve gerekli görebileceği kural ve kaidelere aykırı şekilde hareket etmesi veya yollara başvurması yasaktır.; Yasaman, H., *opcit.*, s.215;

³⁰ Pengra, R. R., Insider Trading, Debt Securities, and Rule 10b-5: Evaluating The Fiduciary Relationship, 67 N.Y.U.L. Rev., Aralık, 1992, 1360; **10b-5 kuralı:** Herhangi bir kimsenin doğrudan doğruya veya dolaylı olarak, aldatmak amacıyla herhangi bir plan, desise ve hüner kullanılması; önemli konularda gerçek dışı beyanda bulunması veya yapılan açıklamaları, yapıldıkları şartlar ışığında yanıltıcı kılmamak için gerekli olan önemli bilgileri açıklamaktan kaçınması; herhangi bir menkul kıymetin alım satımında herhangi bir kişide hile veya aldatma etkisi gösterecek her türlü işlem, uygulama veya iş şeklini yürütmesi yasaktır.; Yasaman, H., *opcit.*, s.215;

³¹ Standen, D.J., *opcit.*, s.6;

³² Yasaman, H., *opcit.*, İstanbul, 1992, s. 216;

piyasasına olan güveninin kaybolmasına sebebiyet verecektir. Eğer bilgi, belli bir dönem gizli kalmak zorundaysa, o zaman açıklanmayabilir. Ancak, bilginin kamuya açıklanmasından kaçınılmışsa, o zaman gizli tutulan bilgi ile ilgili menkul değerler üzerinde, piyasada işlem yapılması ve başkalarına bu konuda tavsiye verilmesi yasaktır.³³

İçeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili diğer önemli bir dava ise Cady & Roberts Co. davasıdır. Güven ve sadakat sorumluluğuna farklı bir bakış açısı getirilmiştir. Müdür, yöneticiler ve yönetim kurulu üyeleri vb. gibi şirket çalışanlarının, şirket ile olan bağı gereğince, şirkete karşı sorumluluğu bulunduğu anlayışı terk edilmeye başlanmıştır. Şirket çalışanları gibi aynı zamanda gizli bilgiyi elde eden herhangi birinin de şirket güvenilirliğini koruması gerektiği belirtilmiştir. Bu nedenle, ilgili kimsenin elde ettiği gizli bilgiyi kamuya açıklaması yada bu bilgi ile ilgili tasarrufta bulunmaktan kaçınması vurgulanmıştır. Bilginin niteliğine değinilmiş ve bilginin şirket hisselerini ve mevcut mallarının değerini, şirketin geleceğini etkileyecek bir bilgi olması aranmıştır. Ayrıca bu bilginin duyurulması yatırımcıları hisse senedi alım ve satımına yönlendirmelidir.³⁴

İlk zamanlar İçeriden öğrenenler, sadece şirket yetkilileri, çalışanları, müdürleri ve hissedarları sayılırken; daha sonraları bu kavram mahkemelerin olayların olağan akışına göre verdikleri kararlarla genişlemiştir. Avukatlar, muhasebeciler, danışmanlar gibi meslekleri gereğince şirket bilgilerine ulaşan kişiler de içeriden öğrenenlerden sayılarak sorumlu tutulmuştur. Bilgi verici içeriden öğrenenler (tippers), bilgiyi elde eden içeriden öğrenenler (tippees) gibi fail kavramları ortaya çıkmış ve bu kişiler, elde ettikleri menfaatlere göre içeriden öğrenenlerin ticaretinden sorumlu tutulmuşlardır.

Bununla beraber içeriden öğrenenlerin sorumluluğu konusunda birkaç kısıtlama da yer almıştır. Chiarella v. United States davasında mahkeme, şirket ile gizli bilgiyi öğrenen kişi arasında sadakat yükümlülüğü varsa ifşa sorumluluğunun

³³ McGee, R. B., Block, W. E., *loc cit.*,s. 2; S.B., *op cit.* s. 461; O'hara, P. A., Insider trading in financial markets: Legality, ethics, efficiency, international Journal of Social Economics, Vol. 28, Iss.10-12, s.1048; Carlton, D. W., Fischel, D. R., The Regulation of Insider Trading, 35. Stan. L. Rev., mayıs, 1983, s. 885

³⁴ Bacastow, D. J., *op cit.*, 1982, s. 107; Haire, B. The Uneasy Doctrinal Compromise of The Misappropriation Theory of Insider Trading Liabilitim, 73 N.Y.U.L. Rev., Ekim, 1998,s. 1252

bulduğuna değinmiştir. Şirketteki görevlerinden dolayı kendilerine karşı duyulan güvene dayanarak şirkete ait gizli bilgileri öğrenenler, öğrendikleri bu bilgiye dayanarak sermaye piyasasında tasarrufta bulunmaması gerekir. Bu nedenle mahkeme; sadece kamuya açıklanmamış bilgiyi elinde bulundurmanın ifşa et yada konuşmaktan sakın kuralı için yeterli olmadığı; ayrıca bu bilgilere dayanarak sermaye piyasasında işlem yapmaktan kaçınılmasının, ancak bilgiyi öğrenen kişi ile şirket arasında sadakat yükümlülüğünün varlığı halinde söz konusu olabileceği üzerinde durmuştur. Bu yüzden Chiarella şirket içi çalışan olmadığından, ne şirkete ne hissedarlara karşı sadakat yükümlülüğü bulunmaktadır. Bu nedenle de, 10b-5 kuralının uygulanmasının mümkün değildir.³⁵

Dirks v. S.E.C. davasında ise, mahkeme; tipper-tippee³⁶ sorumluluğu ile sadakat yükümlülüğüne uymama arasındaki ilişkiyi tanımlamıştır. Bilgi veren kişinin (Tipper) içeriden öğrendiği bilgiyi, parasal bir kazanç elde etmek için üçüncü şahsa (tippee) vermek için iletişime geçmesi, sadakat görevini kötüye kullanılması olarak yorumlanmıştır. İfşa yükümlülüğünün ancak sadakat yükümlülüğü bulunduğunda olabileceğine kanaat getirilmiştir. Mahkeme bu kararıyla, şirketin amaçlarını gerçekleştirmek için bilmek zorunda olduğu gizli bilgiyi öğrenen kişinin, sadakat yükümlülüğü gereğince kendi yada başkalarının menfaatine bu bilgiyi kullanmaması gerektiğine ilişkin içtihat oluşturmuştur. Ancak mahkeme aynı zamanda bilgiyi öğrenen üçüncü şahıslara da ifşa etme yükümlülüğü getirmiştir. Bu kişiler bilgiyi öğrendikleri kişilerin, bu bilgiyi görevini kötüye kullanarak elde ettiğini biliyorsa, o zaman bu kişilerinde sadakat yükümlülüğü gereğince sorumluluğuna gidilebileceğine karar verilmiştir.³⁷

³⁵ Standen, D. J., *loc cit.*, s . 6 ; McGee, R. B., Block, W. E., *op cit.* s.7; Silver, C. B., *loc cit.* s.967; Langevoort, D. C., Symposium: Rereading Cady & Roberts: The Ideology and Practice of Insider Trading Regulation, 99 Colum. L. Rev., Haziran, 1999, sf. 1333; Prakash, S.; Our Dysfunctional Insider Trading Regim, Colum. L. Rev., Ekim, 1999, sf.1502; Carlton, D. W., Fischel, D. R., *op cit.*, s. 888;

³⁶ Chiarella davasından sonra tipper-tippee kavramları ortaya çıkmıştır. Bu kavramlar şu şekilde tanımlanmıştır; Tipper: kendisine yarar sağlamak amacıyla hareket ederek kamuya duyurulmamış bilgileri direkt olarak elde eden kimsedir. Tippee ise; kamuya duyurulmamış bilgileri direkt olarak elde eden değil ama kimin elde ettiğini ve nasıl elde ettiğini bilen ve yine de bu bilgilere dayanarak sermaye piyasasında tasarrufta bulunan kimsedir.

³⁷ Standen, D.J., *op cit.*, s . 7 ; S.B., *op cit.*, s 462; Prakash, S., *op cit.*, s1503; Haire, B., *op cit.*, s.1267; Pengra, R. R., *op cit.*, s1364; Anabtawi, I., Toward a definition of Insider Trading, 41 Stan. L. Rev., Ocak, 1999, s. 381;

Yine 1997 yılında görülen United States v. O'Hagan davasında mahkeme, şirkete ait bilgileri şirket dışından elde eden kişilerin, bu şirketlere ait hisseler üzerinde tasarrufta bulunmasını engelleyici bir tavır göstermiştir. Mahkeme, her ne kadar şirkete ait gizli bilgiyi öğrenen üçüncü bir şahsın; bu bilgiyi kamuya duyurma yükümlülüğünün bulunmadığını belirtmişse de; bu bilgileri görevi gereği şirket içi sadakat yükümlülüğüne uymayan bir kişiden alarak, sermaye piyasası araçları üzerinde tasarrufta bulunmasını yasak saymıştır.³⁸

Söz konusu davada, Minneapolis's Dorsey & Whitney hukuk firması, 1988 yılından itibaren, yerel danışmanlık şirketi olan Grand Metropolitan PLC ile çalışmaktadır. Bu şirket Pissbury Company şirketinin hisselerini elinde bulundurmaktadır. James Herma O'HAGAN, bu şirketin kişisel danışmanı olmasa da, kendisi hukuk firmasının başka bir ortağından bu teklif mektubunu öğrenmiş ve iki şirketin de hisselerini toplamıştır. Hisseleri toplamasından sonra teklif mektubunun açıklanması ile çok değerlenen hisselerden, O'Hagan 4.5 milyon dolar kazanmıştır. O'Hagan Mahkemede 1934 sayılı yasanın 19b, 10b-5, 14-e, 14e-3a kurallarını ihlal ettiği için yargılanarak hem hapis hem de para cezasına çarptırılmıştır.³⁹

O' Hagan davası ile sadakat görevinin kötüye kullanılması kavramı değişikliğe uğramıştır. Çünkü O'Hagan şirket içi çalışan değildir ve hisseleri üzerinden tasarrufta bulunduğu şirkete karşı sadakat yükümlülüğü yoktur. Piyasadaki hisseler üzerinde tasarrufta bulunması aldatmaya dayalı bir davranışın ürünü olmuştur. Yani O'Hagan'ın halka açıklanmamış bilgiyi nereden öğrendiğini, kaynağını belirtmesi gerekirdi. Mahkeme o zaman ortada herhangi bir aldatıcı hareketi kalmadığından O'Hagan'ın bu hisseler üzerinde tasarrufta bulunmasını hukuka aykırı görmeyebilir ve sorumluluğuna gitmeyebilirdi.⁴⁰

80'li yıllarda yayınlanan SEC 14e-3 kuralı, iki tip içeriden öğrenenlerin ticaretinin olduğu belirtmiştir. İlki, şirket içindeki bilgilerin hırsızlıkla yada tanıtık

³⁸ Painter, R. W., Krawiec, K. D., Williams, C. A., Don't ask, Just tell: Insider Trading After United States v. O'Hagan, 84 Va. L. Rev., 1998, ABD, s. 156; Langevoort, D. C., Investment analysts and the law of insider trading, 76 Va. L. Rev., 1990, s. 1027;

³⁹ Painter, R. W. *Op cit* s 167; Brooslin, A.S., *op cit*, s 401

⁴⁰ Prakash, S., *op cit*. s.1512; Oever, Jonathan E. A., Insider Trading and the dual role of information, 106 Yale L. J., Ocak, 2007, s. 1326

bir kimse aracılığıyla şirket içi güvenin suiistimal edilmesi; ikincisi ise, tarafların aralarında yaptıkları hileli anlaşma ile hisselerin piyasalardaki alım ve satımının etkilenmesidir. Şirket devralmalarında, hedef şirket ile ilgili kamuya açıklanmamış bilgilere direkt yada dolaylı sahip olan kişilerin, hedef şirketin hisseleri üzerinden sermaye piyasasında işlem yapmasını yasaklamıştır. 10b-5 kuralından farklı olarak 14e-3 kuralı sadakat yükümlülüğünü gerektirmemektedir. Burada hilekarlık söz konusudur ve bu kural; hileli, aldatıcı ve yanlış yönlendirici hareketlerin önlenmesini düzenlemektedir.⁴¹

United States v. Chestman davası yukarıda bahsetmiş olduğum iki kuralında uygulandığı örnek davalardan biridir. Mahkeme, 10b-5 kuralından sorumlu olmayan, içeridekilerden bilgi edinen üçüncü kişilere karşı 14e-3 kuralını uygulamıştır. Waldbaum da bir şirket müdürü, kız kardeşine çalıştığı şirketin gelecekte şirket alımı ile ilgili bir teklifte bulunacağını anlatmış, kız kardeşi kendi kızına, kendi kıza da eşine bu durumdan bahsetmiştir. Eşi ise, gerçekleşecek satışı broker Chestman' a söylemesi üzerine, Chestman hem kendisi hem de müşterileri için 11.000 hisse senedi almıştır.⁴²

Mahkeme Chestman'ı, Waldbaum şirketi ile bir bağlantısının bulunmaması ve bu nedenle şirkete karşı sadakat yükümlülüğünün bulunmadığı gerekçesi ile 10b-5 kuralına aykırı davranmadığına karar vermiştir. Ancak Mahkeme olayı 14e-3 kuralı çerçevesinde değerlendirerek; Chestman'ın kendisine gelen gizli bilginin daha kamuya açıklanmadığı görmesi ve henüz kamuya açıklanmamasının geçerli bir nedeni olabileceğini düşünebileceğine karar vermiştir. Bu bilginin içeridekiler tarafından direkt yada dolaylı olarak tedarik edildiği kanısına sahip olduğu gerekçesi ile de Chestman suçlu bulunmuştur.⁴³

⁴¹ King, M., Roell, A., *op cit.* s 185;

⁴² Tezcanlı, M., *loc cit.*, s. 65;

⁴³ Standen, D. J., *op cit.*, s. 8;

b- 1984 sayılı yasa (*Insider Trading Sanctions Act of 1984*)

Sermaye Piyasası Kurulu içeriden öğrenenlerin ticaretini önleyici tedbirleri arttırmasına rağmen, yine de federal yasaların bu suç yoluyla ihlali önemli bir ölçüde devam etmiştir. Bunun üzerine, Kongre tarafından 1984 tarihli yasa çıkarılmıştır. Bu Yasa, Amerikan Sermaye Piyasası Kuruluna hukuka aykırı olarak alınıp satılan hisseleri araştırma ve üç kez yaptırım uygulama yetkisini vermiştir. Ayrıca getirilen haksız kazancın üç katı tazmin cezası, bu yasanın pratikte en etkili olduğu maddedir. Çünkü içeriden öğrenenlerin kazandıkları haksız kazancın üç katı ile cezalandırılmaları, cezai prosedürden daha başarılı olmuştur.⁴⁴

Bu yasanın kabulü ile Amerikan Sermaye Piyasası Kurulunun yetkileri arasında, 1934 sayılı kanunun ihlal edilip edilmediğini incelemek; ileride gerçekleşebilecek bir ihlali önlemek için gerekli tedbirleri alabilmek ve gerektiğinde dava açabilmek yetkileri sayılmış ve böylelikle Kurulun yetkileri genişletilmiştir. Bunun dışında 1934 sayılı kanun da yer alan ama bir türlü uygulanmayan şirket içi güven ilişkisinin ve sadakat yükümlülüğünün ihlali halinde gerçekleştirilecek olan savcılık araştırması ve cezai yaptırımlar, 1984 sayılı yasa ile işlerlik kazanmıştır. Sonuç olarak, ciddi nitelikli bir ihlalin varlığı halinde savcılık soruşturmasının yapılması, hapis yada para cezasının verilmesi veyahut her iki cezanın birden verilmesi, bu yasa ile uygulanmaya başlamıştır. Getirilen idari cezalar ise, taammüden içeriden alınan bilgileri alıp ve satan anlaşmacılar yada sermaye piyasası danışmanlarına karşı; aktiviteleri sınırlandırmak, sicillerini iptal etmek yada askıya almak şeklindedir.⁴⁵

1984 tarihli yasa, içeriden öğrenenlerin ticaretinin suç kapsamında değerlendirilebilmesi için, ileri sürülen delillerin ve iddiaların, suçun unsurlarını ispat eder nitelikte kesin, inandırıcı ve açık olması gerektiğini düzenlemiştir. Bu şekilde delillerin tespiti halinde, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu oluşmuş olur. Örneğin, sermaye piyasalarında işlen gören bir şirketin hisseleri üzerinde kamuya duyurulmamış bir bilgi olduğu bilinmeden tasarrufta bulunulmuşsa ortada

⁴⁴ Tezcanlı, M V., *opcit*, s. 60; Silver, C. B., *opcit*, S. 960;

⁴⁵ S.B., *op cit*, s. 465; Silver, C. B., *op cit*, s.960; Turanboy, A., *loccit*, s. 29;

cezalandırmayı gerektirecek kesin, açık ve inandırıcı bir ispat aracı bulunmamaktadır.⁴⁶

Dirks ve Chiarella davalarının içtihatlarını dayanak noktası yaparak hazırlanan 1984 tarihli yasa, kamuya duyurulmamış bilgiler üzerinden sermaye piyasasında işlem yapan şahısların, ilgili şirketlerle herhangi sadakat bağı olmaması nedeniyle cezalandırılmamaları üzerine oluşturulmuştur. 1934 sayılı yasanın 10b, 10b-5 ve 14e-3 kurallarına ek şeklinde olan bu kanun, kamuya duyurulmamış bilgiler üzerinde sermaye piyasasında hisse alımı ve satımı yapan herkesi kapsamaktadır.⁴⁷

Amerikan hukukunda, tüzel kişilerin sorumluluğu objektif sorumluluktur. Tüzel kişiyi temsil eden gerçek kişiler, tüzel kişinin üyesi yada memur olan kişilerdir. Bu kişiler yetkilerini aşmış yada şirketin kendilerine vermiş oldukları emirlerin dışına çıkmış olsalar bile, işlemiş oldukları suçlardan dolayı tüzel kişilerin sorumluluğu bulunmaktadır. Genellikle verilen cezalar para cezası ve tüzel kişilerin faaliyetlerini düzenleyen tedbirlerdir.⁴⁸

ABD' deki içeriden öğrenenlerin ticaretinin izlenmesine ilişkin uygulamalar neticesinde; Newyork Menkul Kıymetler Borsası, Menkul değerler üzerindeki yükselmeleri ve değer değişimini izleyen bir çalışma grubu oluşturmuştur. Sermaye piyasasında aniden gerçekleşen bir değişim varsa ve bu mantıklı bir gerekçe ile açıklanamıyorsa, oluşturulmuş olan izleyici grup bu durum hakkında soruşturma başlatma için basit şüpheye sahipse soruşturma başlatabilir, inceleme yapabilir.⁴⁹

Bu grupta çalışacak olan uzmanların yatırım bankalarında ve hukuk firmalarında çalışmış, etkin ve bilgili kişiler olması gereklidir. Newyork Menkul Kıymetler Borsası' nın izleme grubu, soruşturması ile ilgili olarak şüphe çeken ticari faaliyeti ortaya çıkardıktan sonra, bu bilgiyi Komisyona gönderir ve Komisyon safhası başlar. Kurul tarafından soruşturulan olaylar hukuk davalarıdır ve sadece

⁴⁶ *ibid*,s.960;

⁴⁷ Silver, C. B., *op cit*, s. 970;

⁴⁸ Yarsuvat, Duygun, Tüzel Kişilerin Ceza sorumluluğu, Sahir Erman'a Armağan, İstanbul, 1999, s.897;

⁴⁹ Demarzo, P.M., Fishman M. J. and Hagerty, K. M., *loc cit.*, s. 606

para cezası söz konusudur. Ancak cezai soruşturma gerektirecek hallerde hukuk departmanına ihbar edilir.⁵⁰

Sonuç olarak, İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunda belirli bir mağdurun olmaması onun cezai açıdan cezalandırılmasını zorlaştırmaktadır. Genellikle verilen cezalar daha çok para cezası yada hukuk mahkemeleri tarafından verilen yaptırımlardır. İstisnai olarak hapis cezasına hükmedilir. Ama günümüzde bu suç ile ilgili cezai müeyyideler düzenleyen ülkelerin sayısı git gide artmaktadır. İngiltere ve ABD düzenlemeleri karşılaştırıldığında, İngiltere'nin düzenlemelerinin Amerika'ya göre daha iyi olduğu görülmektedir. Çünkü İngiltere de bu suça ilişkin cezai müeyyidenin uygulanması için ispat yükü daha ağır niteliktedir. Başka bir anlatımla, ciddi ve etkili kanıtlar, güçlü argümanlar olmadıkça cezalandırma söz konusu değildir. Diğer önemli fark; İngiltere kanunlarında bu suça ilişkin ciddi bir tanımlamanın mevcut olmasıdır. ABD yasalarında ise bu konuda bir belirsizlik olup, suça ilişkin bir tanım bulunmamaktadır.⁵¹

Amerikan mahkemeleri içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun engellemesi için ifşa kuralını çok önemli görmektedir ve şirketlere ilişkin her bilginin açıklanmasını istemektedirler. Avrupa ise bazı alanlarda sınırlı olmak kaydıyla gizliliğe önem vermiştir ve gizlilik hakkını şirketlere tanımıştır. ABD'n deki ifşa kuralları, AB ülkelerine göre daha ağır niteliktedir. Örneğin, bazı Alman şirketleri, Amerika' da içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin kurallar yüzünden ticaret yapmakta zorlanmışlardır. Almanya, uluslar arası ticaretten kaynaklanan bu gibi nedenlerle, kanunlarında değişikliğe gitmek zorunda kalmıştır. Bu açıdan bakıldığında, Amerika diğer ülkelerin kanunlarını değiştirmeye zorlamaktadır.⁵²

⁵⁰ *ibid.*, s.607

⁵¹ King, M., Roell, A., Insider Trading, *loc cit.*, s. 186

⁵² Brooslin, A. S., *loc cit.*, s.398; Baiman, S., Verrecchia, R. E., The Relation among Capital Markets, Financial Disclosure, Production Efficiency and Insider Trading, Journal of accounting research, Vol.34, No:1, Spring 1996, s.3;

2- AVRUPA BİRLİĞİ

Uluslararası ticaretin gelişmesi ile AB ülkeleri kendi sermaye piyasalarında olduğu gibi, başka ülkelerin sermaye piyasalarında da ticari yatırım yapmaya başlamışlardır. Avrupa Komisyonu, gelişen uluslararası ticari rekabette, Avrupa şirketlerinin ve AB ekonomik piyasasının hukuksal yapısını güçlendirmek ve ortak pazardaki ticaretin güvenilirliğini sağlamak için, ekonomik gelişmelere paralel olarak bazı kuralların düzenlenmesi gerektiğine karar vermiştir. Bu nedenle, Avrupa Komisyonu piyasa içi manipülasyonu ve içeriden öğrenilenlerin ticaretini yasaklayıcı düzenlemeler yaparak, Avrupa finansal piyasasının bütünleşmesini sağlamayı ve yatırımcıların bu piyasaya olan güvenini arttırmayı amaçlamıştır.⁵³

İçeriden öğrenilenlerin ticareti, ekonomik aktiviteyi etkileyen genel politikaların bir parçası olarak ortaya çıkmıştır. Sermaye Piyasaları, olduğu günden bu zamana kadar, ekonominin uluslar arasılaşması ve teknolojideki gelişmeler ile birlikte çok değişikliğe uğramıştır. Etkin bir Menkul Kıymetler Borsası, devletlerin ekonomi politikasını etkileyen ciddi bir faktör haline gelmiştir. Yerel ve uluslararası sermaye piyasaları arasındaki bağlantı, finansal piyasaları kapsayan ortak bir problem olmaya başlamıştır.⁵⁴

Avrupa Birliği'nin, sermaye piyasasındaki bazı işlemler sonucunda, elde edilen haksız kazanımların engellenmesi için düzenlemeler yapmasının üç nedeni bulunmaktadır. Bunlardan ilki; İçeriden öğrenilenlerin ticareti yoluyla yatırımcılar arasında şans eşitliğinin bozulması ve piyasa güvenirliliğinin tehlikeye girmesidir. İkincisi; yine bu yolla üye devletlerin ekonomik işleyişi ve sermaye piyasalarının iyi çalışması tehlikeye sokulmaktadır. Üçüncü neden ise, Teknolojik gelişmeler ile özellikle sermaye piyasaları arasındaki iletişimin kolay ve yaygın olarak yapılabilmesi ve bu durumun yarattığı sorunlar ve zorlukların aşılmasıdır. Bu tür durumların aşılması ve gerekli önlemlerin alınması için 20 Nisan 1989 tarihinde, içeriden öğrenilenlerin finansal faaliyetleri ile ilgili konvansiyon kabul edilmiştir.

⁵³ Engelen, P. J., Can reputational damage restrict illegal insider trading?, European journal of crime, criminal law and criminal justice, vol.11/3,2003, s. 253;

⁵⁴ Montricher, N. D., Changes in the policy prohibiting insider trading in France, CNRS/Paris2, s.3;

Kabul edilen bu konvansiyon, aynı yıl cezai düzenlemeler ile ilgili bir protokolün imzalanması ile tamamlanmıştır.⁵⁵

ABD'n de, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu, hile hükümleri arasında düzenlenmiş ve bu suçun tam bir tanımı yapılmamıştır. Bu nedenle tanıma ilişkin belirsizlikler söz konusudur. AB ülkelerinin düzenlemelerinde ise durum farklıdır. İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunu oluşturan eylemleri azaltmak için belirli yasaklar koyan hükümler konulmuştur.

1989 tarihinde, AB hukukunda İçeriden öğrenenlerin ticaretini düzenleyen ‘ *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Düzenlemelerinde Koordinasyon* ’ başlıklı ilk direktif kabul edilmiştir. Ancak, bu direktifin uygulanmasını sağlayacak üye ülke yasalarında bu suç tipi yavaş gelişmiştir. 1989 tarihli direktifin düzenlenmesindeki amaç; AB ülkelerindeki borsaların gelişmesinin ve büyümesinin ortak pazara olumlu etkisini sağlamaktır. Sermaye piyasasında faaliyet gösteren halka açık anonim ortaklıklarla ilgili özel nitelikte bilgi sahibi olan içeriden öğrenenlerin, haksız kazanç sağlamalarını engellemek ve bu sebeple ortaya çıkan uyuşmazlıklarda uygulanacak usul kurallarını ortaya koymak gerekliliği doğmuştur.⁵⁶

1986 yılına kadar içeriden öğrenenlerin ticareti, Avrupa’da ticareti hayatın bir parçası olarak düşünülmüş, bu nedenle içeriden öğrenenlerin ticaretini kısıtlayıcı düzenlemelere karşı çıkmıştır. Ancak zamanla içeriden öğrenenlerin ticareti yoluyla, özellikle şirketlerin birleşme ve devralmalarında ortaya çıkan sorunlar neticesinde, sermaye piyasalarında haksız kazanımlar artmıştır. Bu durum sermaye piyasalarına güveni azaltmıştır. 89 tarihli direktifte yer alan uygulamaya yönelik düzenlemelerin eksiklikleri nedeniyle, manipülasyon ve içeriden öğrenilenlerin ticareti suçları ile etkili mücadele edilememiştir. Bu nedenle, 2003 tarihinde, Konsey tarafından eksikliklerin giderilmesi ve uygulamaların daha etkin hale gelmesi için, ‘ *içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon* ’ başlıklı yeni bir direktif düzenlenmiştir.⁵⁷

⁵⁵ Renucci, J. F., *Que sais je? Le délit d’initiés*, Presses universitaires de France, 1995, s. 15;

⁵⁶ Gounot, M. E., *Essai D’application de l’analyse économique du droit a la réglementation boursière des opérations d’initiés*, *Revue de science criminelle et de droit pénal comparé*, Sommaire du no: 2-2000, Dalloz, s.. 337;

⁵⁷ Standen, D.J., *loc cit.* s.10; Directive 2003/6/CE, pag. 13

Bu direktifle, içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin detaylı hükümler getirilmiş ve üye devletlere bu kurallara uygun olarak iç hukuklarında düzenleme yapma zorunluluğu getirilmiştir. Direktifin amacı, Ortak pazarın bütünlüğünü korumak, piyasaların güvenilirliğini arttırmak ve ülkeler arası uygulamalardaki farklılıkları kaldırmak olarak belirtilmiştir.⁵⁸ Şimdi bu direktifi inceleyelim.

a- 28.01.2003 Tarihli AB Direktifi:

AB Konseyi, 1989 tarihli direktif hükümleri ile, AB ortak pazarına ve şirketlerine yapılan yatırımları, uluslararası ticari rekabetin ortaya çıkardığı sorunlara karşı korumayı amaçlamıştır. Ancak 89 tarihli direktif, yasaklayıcı hükümler içeren düzenlemeler yapmayı üye ülkelere bırakmıştır. Bu nedenle üye ülkelerin ekonomik ve ticari hayatındaki farklılıklar, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun algılanışında ve bu suçun hukuk sistemlerindeki düzenleme biçimlerinde farklılıklar oluşmasına neden olmuştur. Hatta bazı üye ülkeler aldatıcı bilginin yayılması veya içeriden bilgi verilmesi hususunda yasal düzenlemelere çok geç gitmiştir. Örneğin Almanya, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunda yasal düzenlemeye giden en son Avrupa Birliği ülkesidir.

Yeni direktif özellikle cezai yaptırımlarda yeni bir düzenleme getirmemekte, içeriden öğrenenlerin ticaretine uygulanacak yaptırımı belirleme görevini yine devletlere bırakmaktadır. Direktife göre, belirtilmiş yükümlülöklere ve yasaklara karşı aykırı ve ortak pazara zarar verici fiillerin ortaya çıkarılarak cezalandırılması zorunludur. Direktife aykırı hareket edilmesi durumunda, suçun ağırlığına göre cezaların caydırıcı olması gerektiği belirtilmiştir. İçeriden öğrenenlerin, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu yoluyla elde ettikleri kazanç ile orantılı olacak şekilde cezalandırılması gerekmektedir.

⁵⁸ Direktive 2003/6/CE, pag. 11;

AB' nin 2003 tarihli direktifinde belirtilen önemli konulardan birisi de, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun soruşturulması ve denetlenmesi aşamasında, soruşturma organlarınca gerçekleştirilecek eylemlerdir. Bunları sıralarsak;⁵⁹

- ilgili her dokümana girmek ve gerekirse bir fotokopisini almak,
- ilgili her insan hakkında araştırma yaparak bilgi toplamak ve gerekirse ifadesini almak,
- gerekli teftişleri yerine getirmek,
- telefon ağ kayıtlarını istemek,
- kişisel bazı aktiviteler için geçici bir yasaklama istemek,
- gerekli şeylere el koymak şeklinde belirtilmiştir.

ABD'n deki hukuki düzenlemeler gibi 2003 tarihli direktif de kamuya açıklanmamış bilgilerin halka ifşasını sağlamaktadır. Bu direktif, küçük tasarruf sahiplerinin de menkul değer işlemlerinden, büyük tasarruf sahipleri gibi eşit oranda yararlanmasına önem vermektedir.

Amerika' da ki düzenlemeler ile karşılaştırıldığında AB direktifinin farkı, direktif şirket ile içeridekiler arasında sadakat ilişkisine dayanan bir bağ aramamaktadır. 2003 tarihli direktif daha çok içeriden bilgiye sahip olma ve içeridekilerin diğer bütün piyasa aktörleri ile arasındaki ilişki üzerinde yoğunlaşmış, düzenlemeleri bu noktadan hareketle yapmıştır.⁶⁰

Bunun dışında, eğer AB'ye üye devletlerin sermaye piyasası, içeriden öğrenenlerin ticareti yoluyla kötüye kullanılıyorsa ve üye devlet bunu engelleyemiyorsa; direktif orantılılık ilkesini aşmamak kaydıyla, AB komisyonuna gerekli önlemleri alabilme hakkını tanımıştır.⁶¹ Tabi bu önlemler hapis ceza gerektirecek nitelikte önlemler değildir. Topluluk bu tarz yaptırımlar uygulayamaz.

⁵⁹ Engelen, P.J., *opcit.*, s. 263;

⁶⁰ Standen, D. J., *op cit*, s. 11

⁶¹ Directive 2003/6/CE, pag. 41

2003 tarihli direktifte, içeriden öğrenenlerin ticaretinin ne olduğu, içeriden öğrenilen bilginin kapsamı ve içeriden öğrenenler kavramından ne anlaşılması gerektiği ayrıntılı olarak belirtilmiştir.

Direktife göre içeriden öğrenilen bilgi; Bir yada daha fazla devredilebilir kıymetli evrak ve bu hisseleri çıkaran bir yada biden fazla şirket ile ilgili olarak belirli ama daha kamuya açıklanmamış bir bilgi söz konusu ise; ve bu bilgi açıklandığında sermaye piyasalarında ilgili şirkete ait menkul değerlerde ciddi değişiklikler meydana gelecek ise, buradaki bilgi içeriden öğrenilen bilgidir. ‘Kamuya duyurulmamış olma’ ibaresi bilginin özel nitelikli olduğunu göstermektedir. Bu niteliği gereği bilgiyi elde eden herhangi bir kişi bu bilgiyi kamuya ifşa etmelidir. Tanımda yer alan özel nitelikteki bilgi, belirli bir unsur sermaye piyasası hareketlerinin vazgeçilmez parçaları olan söylenti ve spekülasyonu kapsamaz.⁶²

Çünkü, spekülasyon, belli bir mesleki konum ve tecrübesi olan kişilerin (Spekülatörler), mesleki bilgi ve tecrübelerine dayanarak oluşturdukları yatırım politikaları sayesinde, piyasalardaki durumu önceden tahmin etmesi ve buna göre hareket etmesidir. Başka bir deyişle, bu kişilerin piyasada işlem gören menkul değerleri; fiyatları düşerken alıp, yükselirken satarak, bu durumdan kar elde etmesidir. Spekülatörler yapmış oldukları bu faaliyetler ile piyasalarda işlem hacminin artmasına ve gelişmesine sebep olmaktadır. Spekülasyonda, sermaye piyasalarında işlem yaparken kullanılan bilgi hukuka aykırı yollarla elde edilmediğinden, içeriden öğrenenlerin ticareti kapsamında değerlendirilmemektedirler.⁶³

İçeriden öğrenenler; Direktifin 2., 3. ve 4. maddeleri içeriden öğrenenleri birincil ve ikincil içeriden öğrenen diye derecelere ayırmış ve buna göre tanımlama yapmıştır. Birincil derecede sayılan, şirket müdürü, yöneticisi, çalışanı gibi potansiyel içeriden öğrenenlere ek olarak direktif, şirket pay sahiplerini ve şirket içinde meslekleri gereği bilgileri elde etmede avantajları olanları da saymıştır.

⁶² Standen, D. J., *op cit* s.12, Direktive 2003/6/CE, m.1

⁶³ Evik, A. H., *opcit.*, s. 83; Tezcanlı, M. V., *opcit.*, s. 40

İkincil derecede içeriden öğrenenler ise, içeriden alınan bilgiyi birincil dereceden öğrenenlerden öğrenenler olarak belirtilmiştir.

Kanatımce, bu tanım ABD sistemindeki Tipper – tippee olarak belirtilen biçimlemeye de uygundur. AB konseyinin 2003 tarihli direktifinin ABD’deki düzenlemelerden en önemli farkı; suçun oluşması ve sorumluluk açısından birincil derecede içeriden öğrenenler (Tipper) ile şirket arasında güven ilişkisi ve sadakat yükümlülüğünün aranmamasıdır.

Direktif birincil ve ikincil dereceden içeriden öğrenenleri farklı düzenlenmesine rağmen, her ikisinin de kamuya duyurulmamış bilgiyi kullanarak kendilerinin yada başkalarının hesabına kazanç sağlamak amacıyla hisse senetlerini almalarını ve satmalarını yasaklamıştır. Ama sorumluluktan söz edebilmek için içeriden öğrenenlerin gerçekte bu bilginin nereden geldiğini bilerek hareket etmesi gerekmektedir. Yani gizli bilgiyi kullanan ve menfaat elde eden şahıs, elde ettiği bilginin kamuya duyurulmamış bir bilgi olduğunu ve bu bilginin açıklandığı zaman sermaye piyasasında işlem görmekte olan menkul kıymetlerin değerlerinde ciddi nitelikte değişikliğe sebep olacağını farkında olmalıdır.⁶⁴

Direktif, üye ülkelerin kendi aralarında direktif ile oluşturulmuş ortak kuralları düzgün bir şekilde uygulayabilmelerini amaçlayan, bağımsız yetkili bir makam kurulmasını düzenlemiştir.⁶⁵

b- İNGİLTERE

İngiltere, içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili ilk düzenlemeleri yapan ülkelerden biridir. 1696 yılından itibaren var olan içeriden öğrenenlerin ticareti kavramı; ancak, sanayileşmenin yükselişi ile beraber gelişmiştir. İçeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili en etkili düzenleme 1967 tarihli şirketler (*Securities Act of 1967*) kanunudur. ABD’n deki düzenlemelerle kıyaslandığında bu kanunun bazı yönlerden eksik kaldığı anlaşılmıştır. Bunun üzerine bu kanuna 1980 tarihinde

⁶⁴ Standen, D. J., *op cit.* s.13, Direktive 2003/6/CE, m.2,3,4

⁶⁵ Directive 2003/6/CE, pag. 36;

ABD'n deki düzenlemelere benzer cezai hükümler eklenmiştir. Bu değişiklik ile, Londra borsasında işlem gören hisse senetleri ile alakalı gizli bilgilerin kullanılarak yapılan hisse alım ve satımları yasaklanmıştır. Bu kanunun uygulanması pratikte ortaya çıkan sorunların çözümü konusunda eksik kalmıştır. 1985 tarihli Şirket Menkul Değerlerinin İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Yoluyla alımı ve satımına ilişkin kanun (*The Company Securities Insider Dealing Act of 1985*) ile bu suç tipi yeniden düzenlenmiştir.⁶⁶

Bu kanun; henüz kamuya açıklanmamış, şirket içi özel nitelikli bilgilerin kullanılarak sermaye piyasasında işlem yapılmasını yasaklamıştır. Şirket içi çalışanların, yöneticilerin ve müdürlerin yanında, hukukçular, banka danışmanları, finansal danışmanlar, muhasebeciler vb.. gibi şirket içinde güven ilişkisi içinde çalışan ve görevleri gereği şirket içindeki bilgilere kolayca erişebilme ihtimali olan kimseler elde ettikleri bilgileri kullanarak işlem yapamazlar. Bu fiil, Şirket içindeki güvenin suiistimal edilmesi olarak algılanmakta, şirketin çalışanlarına yada üst düzey yöneticilerine olan güveninin kötüye kullanılması olarak görülmektedir.

1993 tarihli Ceza Adaleti Kanunu (*Criminal Justice Act*), Doğrudan şirket içi gizli bilgiye erişebilenlerin yanında, dolaylı olarak içeridekilerle temasa geçerek bilgiyi elde eden kişilerinde eylemlerinden ötürü cezalandırılmasını düzenlemiştir. Bu kanun, hisse senetleri, tahviller, kamu borçlanma araçları, türev piyasa ürünleri vb. menkul değerler olarak belgelendirilmiş tasarruf işlemlerini kapsamına almıştır. İçeriden öğrenilen bilgi ile sadece menkul değer hisselerinin alımı satımı değil, bu konuda başkalarına tavsiyede bulunma hali de düzenlenmiştir.⁶⁷

Ticarete ilişkin sermaye piyasalarında ciddi bir etki yaratacak bir girişimin kamuya duyurulmasından önce, bu şirketlerin hisselerine sahip olan hissedarların eşit şekilde bilgilendirilmeleri zorunludur. Böylece bu hissedarlara sermaye piyasalarında rahatça tasarrufta bulunabilme imkanı sağlanmış olacaktır. Kanun, buna aykırı olan eylemlere uygulanacak ceza rejimini de düzenlemiştir. Kişiye özel kınama cezası olduğu gibi, bu kişilerin halka duyurularak kınanması gibi cezalar da

⁶⁶ Turanboy, A., *loc cit* sf. 120; Brooslin, A., S., *loc cit* , s. 411

⁶⁷ King, M., Roell, A., *loc cit.*s. 183; Turanboy, A., *op cit*, s. 121; Evik, V. S., Evik, A. H., *opcit.*, s. 11, Tezcanlı, M. V., *opcit.*, s. 98

bulunmaktadır. Sermaye Piyasası kurulu tarafından savcılığa şikayet edilmesi, disiplin cezaları yada yaptırım niteliğinde tedbirler, sermaye piyasasındaki faaliyetlerin ertelenmesi, tazmin vb. yaptırımlar bulunmaktadır.⁶⁸

c- BELÇİKA

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu, 1989 tarihinden beri Belçika'da yasaklanmış durumdadır. Bu yasağın her ihlali hapis cezası ile sonuçlanacak şekilde düzenlenmiştir. Ayrıca yüklü miktarda para cezası da söz konusudur.

Belçika'da İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunun tespiti ve kovuşturulması aşamasında ciddi sorunlarla karşılaşmaktadır. Sermaye Piyasası yetkilileri olası sermaye piyasası suçlarına ilişkin hukuka aykırılıkların ortaya çıkarılmasından sorumlu iken, hukuki soruşturma ve güncel kovuşturma yargı otoriteleri tarafından yerine getirilmektedir. Bu sistemden anlaşılacağı üzere iki tip etkin mekanizma vardır. Bunlar; Sermaye Piyasası yetkilileri ve Cumhuriyet savcısıdır.⁶⁹

Belçika hukuk doktrininde, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu mağdursuz suç olarak tanımlanmaktadır. En çok karşılaşılan sorun, içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin ceza davalarında hukuki kanıtların toplanmasının zorluğudur. Sadece bu suç ile bağlantısı olan kişilerin kimliğini belirlemek yetmemektedir. İçeriden öğrenilen bilgiyi kullanarak sermaye piyasalarında tasarrufta bulunan ile bilgiyi içeriden öğrenerek bu kişiye ulaştıran kişi arasındaki menfaat ilişkisinin de belirlenmesi gerekmektedir. İşte bu ilişkiyi belirleyecek kanıtların toplanmasında zorluk ceza davalarının önündeki en önemli engeldir. Kanıtların toplanmasındaki zorluk çok az itilafın piyasa yetkililerinin elinden çıkıp, savcılık soruşturmasına yada mahkeme aşamasına gelmesine neden olmaktadır. Bu nedenle de tercih edilen cezalar genellikle idari nitelikli cezalardır.⁷⁰

⁶⁸ Mervyn King, *op cit*, s. 184

⁶⁹ Peter-Jan Engelen, *op cit*, s254

⁷⁰ *ibid.*, s.255

BAKAERT CASE davasında mahkeme, suçun işlendiğine kanat getirilebilmesi için ispat külfetini aramıştır. Olayda, şirket ile ilgili içeriden bilgi veren kişi şirketin yönetim kurulu üyesidir ve eşi şirketle ilgili bilgiyi öğrenince şirkete ait hisselerini toplamaya başlamıştır. Aralarındaki bağ çok güçlü ve kuvvetlidir. Mahkemeye göre, bu olayda ciddi nitelikte içeriden öğrenilen bilgi faraziyesi bulunmaktadır. Ancak bu bağ tek başına suç oluştuğuna dair etkili nitelikte bir kanıt değildir. Öğrenilen bilginin kullanılması ile birlikte, bu eylemden menfaat elde etme ve şirkete zarar verme unsurları da gerçekleşmişse o zaman ortada bir suç söz konusudur.⁷¹

Belçika'da içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun engellenmesine yönelik üç yaptırım modeli bulunmaktadır. Bunlar;

Beklenen yarar modeli (Expected Utility Model); Bu model içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun işlenmesi sonucunda elde edilecek belli bir kazanç miktarını temel almaktadır. Yetkililerce belirlenmiş miktarı geçen haksız kazançlar suçlamaların konusunu oluşturacaktır. Bu suçtan elde edilen kazanç miktarına göre ceza tayin edilmektedir. Ancak suçun işlenmesi ile elde edilen kazanç miktarı, yetkililerce belirlenmiş miktarın altında ise bu suçu işleyen kişi cezalandırılmayacaktır.⁷²

Güvenli öncelik modeli (Safety- first model); Yukarıda anlatmış olduğum modelin tersine bu model, suçlu yakalandıktan sonra yani suçun infazında uygulanan bir modeldir. Suçlunun yakalama, soruşturma ve kovuşturma aşaması bitip, hakkında hüküm verildikten sonra bu model uygulanır. Ancak suçlu, hakkında hükmedilen cezasının ağırlık derecesine göre para öderse bu cezadan kurtulmakta yada hapiste kalma süresi daha az olmaktadır.⁷³

İtibar kaybı modeli (Reputational Loss Model); Bir çok insan iş dünyasındaki itibarlarının zedelenmesinden korktukları için, içeriden öğrenenlerin ticareti suçları gibi illegal yollara gitmeyebilmektedirler. İtibar kaybı nedeniyle elde ettikleri

⁷¹ *ibid.*,s.256

⁷² *ibid.*,s.257

⁷³ *ibid.*,s.260

gelirleri azalabilir, kazanç kaynakları ile ilişkileri kesilebilir ve en önemlisi iş dünyasında referanslarını kaybedebilirler. Bu cezalandırma sistemi insanları doğru tercihler yapmaya sevk etmektedir. Eğer bir şirket çalışanı, yöneticisi yada hukuki danışmanı dürüst olarak tanınmak istiyorsa, itibar kaybı onu suç işlemekten caydırıcı bir etkidir.⁷⁴

Belçika iş dünyasında ticari itibar ve unvan çok önem arz etmektedir. Belçika Merkez Bankası ve Menkul Kıymetler Borsası işe alacağı müdürleri ve üst düzey yöneticileri, her hangi bir suçtan ceza alıp almadıklarına yada haklarında disiplin soruşturması açılıp açılmadığına, olası bir cezai soruşturma da şüpheli olup olmadıklarına önem vermekte ve araştırmaktadır. Ayrıca sahip oldukları menkul ve gayrimenkullere nasıl sahip oldukları da araştırılmakta ve bu malları ediniş biçimleri önem arz etmektedir.⁷⁵

d- İSVEÇ

İsveç içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun önlenmesi için yasal düzenlemeler yaparken Almanya modelini örnek almış ve düzenlemelerini buna göre yapmıştır.

İsveç'in bu suçun önlenmesine için Almanya modelini kabul etmesi, AB'nin uluslararası rekabette ortak pazarı koruma çabalarının bir sonucudur. Uluslararası alanda bu uyumsuzlukların giderilmesi için AB tarafından düzenlenmiş 1989 tarihli direktifle amaçlanan; içeriden öğrenenlerin ticareti hakkında ortak, tek bir hukukun uygulanmasını sağlamaktır. Devletler ulusal yasalarını bu hükümlerle uyumlu hale getirmek zorundadır. İsveç de AB üyesi olduğundan mevzuatını direktife uygun hale getirmiştir.⁷⁶

⁷⁴ *ibid*,s.261

⁷⁵ *ibid*.,s.262

⁷⁶ Maria Kathleen Boss, Chertl A. Cruz, John Karayan, Sweden adopts german model for regulation of insider trading: Consequences for American Traders, California State University, 1999, USA,s. 203

İçeriden öğrenenlerin ticaretini düzenleyen İsveç yasası, bu suç tipinin her görünümünü düzenleyen geniş bir kanundur. Bu yasa, kamuya duyurulmamış bilgilerin ticaretini, şirketlerin ve çalışanların faaliyetleri ile ilgili bildirim yükümlülüğünü, yükümlülüğe aykırı davranışın yaptırım ve cezasını, denetim metotlarını kapsamaktadır.

İsveç'te içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili hukuki düzenlemelere yetmişli yılların sonlarına doğru gidilmiş, ancak içeriden öğrenenlerin ticareti seksenli yılların ortalarında yasaklanmıştır. Bu düzenlemelerle içeriden öğrenenler kavramı dar bir şekilde yorumlanmış ve sınırlandırılmıştır. Şirketle özel ilişkisi bulunan kişilerin bilgileri üçüncü bir kişiye söylemesi yasaklanmıştır. 1972 tarihli Sermaye Piyasası Kanunu, içeriden öğrenenlerin ticareti hakkında geniş bir düzenlemeye gitmiş, ancak 1991 yılında yeniden düzenlenmiştir.

1991 tarihli kanun, 1989 tarihli AB direktifi ile uyumlu bir şekilde hazırlanmıştır. Kanun, yatırımcının sermaye piyasasına olan güvenini sağlamayı ve piyasa düzenini korumayı amaçlamıştır. İçeriden öğrenenlerin, kamuya duyurulmamış gizli bilgiyi kullanarak, kendisi yada başkası adına menkul değerler üzerinden işlem yapması yasaktır.⁷⁷

1991 tarihli yasanın 5. maddesi, bu suçu önlemek amaçlı bazı işlemler belirtmiştir. Bunlar; Kamuya arzı yönetmek, faiz oranlarını yada döviz kurlarını değiştirmek, şirketlerin faaliyetleri ile ilgili yıllık raporlarını sunma zorunluluğu getirmek gibi işlemlerdir.

Yasanın 8. maddesinde ise, İçeriden öğrenenlerin kimler olabileceğini belirtmiş ve gruplandırılmıştır. Bunlar; yöneticiler, bölge müdürü, müdür, bölge yönetim müdürü ve denetçilerdir. Bu kişiler şirket hisselerinin durumu ile ilgili bilgileri yetkili kuruluşlara bildirme, rapor verme zorunluluğundadırlar. Şirketteki herhangi bir değişikğin mutlaka yetkili kurumlara bildirilmelidir. Rapor verme

⁷⁷ *ibid.*,S. 204

yükümlülüğü caydırıcı niteliktedir. Bu yükümlülük kanunun düzenlemesine uygun olarak, içeriden öğrenenlerin ticaretini zorlaştırmaktadır.⁷⁸

İsveç'in içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin yasal düzenlemeleri hapis cezası bulunan cezalar içermektedir. Bir kişi eğer rapor verme yükümlülüğünü yerine getirmezse yada doğru bilgiler vermezse ceza alma riski ile karşı karşıyadır. Öncelikle uygulanan ceza para cezasıdır. Ancak hafif nitelikli hapis cezaları da uygulanmakta, hatta suçun ihmali bir hareketle işlenmesi durumu bile cezalandırılmaktadır. Hafif nitelikli hapis cezası iki yılı aşmamak üzere verilir. Yasada belirtilen yükümlülüklerin ciddi şekilde ihlali halinde, en az dört en fazla altı yıl hapis cezası verilebilir. Ağır cezaların söz konusu olabilmesi için, suçun unsurlarının yanında, suçun işlenmesi nedeniyle sağlanan kazancın ve diğer faktörlerinde güçlü olması gerekir. Ayrıca gizli bilgi kullanılarak piyasada yapılan işlem, piyasada ciddi parasal oynamalara neden olmalıdır.⁷⁹

e- ALMANYA

Almanya'da içeriden öğrenenlerin ticareti ilk kez 08.06.1994 tarihinde suç olarak sayılmıştır. Önceleri içeriden öğrenenlerin ticareti Alman ulusal ekonomisi içinde doğal karşılanmıştır. Ancak uluslar arası alanda ticaretin gelişmesi ve yaygınlaşması ile rekabet artmış, rekabetin bir sonucu olarak da Almanya; AB'nin ekonomik birliğini korumak ve ticareti geliştirmek için bu kavramla ilgili düzenlemelere gitmiştir.⁸⁰

1994 yılındaki düzenlemelere kadar sermaye piyasasına ilişkin düzenleme, kambiyoaların değişimini organize eden ve bunlar üzerindeki ticareti düzenleyen bir kanundan ibarettir. Bu düzenleme dışında, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ile

⁷⁸ *ibid.* s. 205

⁷⁹ *ibid.*, s. 206

⁸⁰ Calaba, V. F., *loc cit*, sf. 468; Ticaret şirketlerinin temel kaynağı olan Bankalar Almanya piyasasının gelişmesini engellemiştir. Almanya da bankalar şirketlere sadece para veren kurumlar değil aynı zamanda en büyük hissedarları olmuşlardır. Hükümet, yatırımcıları sermaye şirketlerinin hisselerinin yerine tahvillere yönlendirmiştir. Bu da bir dönem içeriden öğrenenlerin ticaretine göz yumulmasını gerektirmiştir. Bu konuda bkz. Daniel James Standen, Insider Trading Reforms Sweep Across Germany : Bracing for the cold wind of change, 36 Harv. Int'l L.J. 177, WINTER, 1995, s. 18;

ilgili olarak herhangi bir kural içeren yada ima eden bir düzenleme mevcut değildir. Bu suç ile ilgili hukuki ve cezai herhangi bir hükmün bulunmamaktadır. Bu durumun yarattığı sorunlar suça ilişkin bir düzenlemenin yapılması ihtiyacını doğurmuştur.⁸¹

Almanya, içeriden öğrenenlerin ticaretini önlemek için gerekli olan hukuki ve cezai müeyyideler yerine önceleri daha yumuşak uygulama geliştirmiştir. Komisyon, sadece içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu ana hatlarıyla gösteren, ama kurumların kendilerinin gönüllü olarak düzenleme yapacakları ve uygulayacakları bir düzenleme getirmiştir. Şirketler ve bankalar bunu kabul ederek kendi çalışanlarını da bu kurala uymaya zorlamışlardır. Ancak bu kural 1976 ve 1988 tarihlerinde değişikliğe uğramasına rağmen yetersiz kalmıştır. Bu düzenleme içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ile ilgili disiplin, cezai yada hukuki herhangi bir müeyyide getirmemiştir. Düzenlemedeki bu eksiklik nedeniyle, içeriden öğrenenlerin ticaretinden ceza alan kişiler genellikle sadece haksız kazandıklarını teslim etmeye zorlanabilmiştir.⁸²

AB'nin içeriden öğrenenlerin ticareti üzerine kurduğu ortak politika gereğince, ortak pazarı korumak, yükseltmek ve pazar içi açıklığı sağlamak üzere üye ülkelere kuvvetli baskı yapılması sonunda, Almanya da direktife uygun gerekli düzenlemeleri yapma yoluna gitmiştir. Ama bu düzenlemelerin kabulü de yavaş olmuştur ve Almanya içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin AB direktifini en son kabul eden ülke olmuştur.⁸³

Almanya'nın içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili etkili bir düzenleme yapmasında önemli etkenlerden biri de yabancı yatırımcılardır. 89 tarihli direktifin kabul edilmesinden önce, yabancı yatırımcılar Almanya da sermaye piyasasında tasarrufta bulunma konusunda Alman yatırımcılarla eşit şartlara sahip olamamıştır. Özellikle ABD'li yatırımcılar bu konuda ciddi zorluklar yaşamıştır. Çünkü, ABD yasalarında suç kapsamında değerlendirilen bir işlem, Alman yasalarında bazı durumlarda ticari hayatın bir parçası olarak değerlendirilebilmiştir. Bu tür

⁸¹ Standen, D. J., *loc cit.*, s .21

⁸² *ibid.* s .22

⁸³ Calaba, V. F., *loc cit.*, s. 470;

farklılıklar, Almanya'nın kanunlarını içeriden öğrenenlerin ticaretini suç olarak düzenlemesine yol açmıştır.⁸⁴

Almanya İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunu düzenlerken üç temel ögeyi tanımlamıştır. Bunlar; içeridekiler, içeriden öğrenilen bilgi, içeriden muameledir. Kanun, içeridekileri; birinci dereceden ve ikinci dereceden içeridekiler olmak üzere iki tipe ayırmaktadır. Birinci derecedekiler; görevleri ve statüleri gereği şirket içine girebilen ve kamuya duyurulmamış bilgilere kolayca ulaşabilen müdürler, yöneticiler, şirket denetçileri, hisse sahipleri, şirket çalışanları yada şirket ile mesleği gereği ilişki içerisinde olan avukatlar, serbest müşavirler, danışmanlar vb.... İkincil içeridekiler ise içeriden edinilen bilgiyi bilen kişi olarak belirtilmiştir. Bu direktifin düzenlemesinden daha geniştir.⁸⁵

Almanya düzenlemelerinin içeriden öğrenilen bilgiyi tanımlarken dikkat ettiği bazı önemli noktalar bulunmaktadır. İçeriden öğrenilen bilgi; kamuya duyurulmamış, bir veya birden fazla AB üyesi ülkenin yada Almanya'nın Sermaye Piyasasına kayıtlı hisseleri olan ticari bir şirkete ait bilgi olmalıdır. Ayrıca bu bilgi kamuya duyurulmuş olsaydı hisse senedi fiyatlarını etkileyebilecek nitelikte olmalıdır.⁸⁶

Cezai müeyyideler konusunda direktif ciddi bir belirleme yapmayıp bunu üye ülkelere bırakmasına rağmen, Almanya direktif hükümleri çerçevesinde, bu suç ile ilgili olarak 5 yıla kadar hapis cezası öngörmüştür.⁸⁷

Yasa da hapis ve para cezası düzenlenmiş olup, yaptırım niteliğinde cezalar yada disiplin cezaları düzenlenmemiştir. Bununla beraber yasa hisse senedi sahiplerine ve o piyasada yatırım ve ticaret yapan diğer tacirlere zararlarının tazmini için şikayet hakkı tanımıştır. Bu düzenleme, yeni kuralların uygulanmasını sağlayacak etkin bir federal denetçi kurum yaratmıştır. Bu kurumun görevi,

⁸⁴ Standen, D. J., *op cit.*, s.27

⁸⁵ Calaba, V. F., *op cit* s.470; Standen, D. J., *op cit*, s30;

⁸⁶ Calaba, V. F., *op cit*. s. 471;

⁸⁷ Standen, D. J., *op cit*, s.29;

uluslararası alanda içeriden öğrenenlerin ticaretini yasaklayıcı kuralların uygulanışı ile ilgili etkin denetim yapma ve diğer kurumlarla işbirliği içinde çalışmaktadır.⁸⁸

f- FRANSA

Fransız Hükümetinin sermaye piyasalarına ilişkin hukuki düzenlemelere gitmesi altmışlı yıllarda başlamıştır. Bunun nedeni, anonim şirketlerin menkul değerlerine ilişkin gizli bilgileri içeriden öğrenenlerin, bu bilgilere dayanarak sermaye piyasasındaki ticari faaliyetlerinin toplum için önemli bir problem haline gelmesidir. Fransa'da, içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili düzenlemeleri yaparken ABD'den etkilenmiştir. 1967 yılında kurulan Fransa Borsa İşlemlerini takip komisyonu⁸⁹, Amerikan menkul kıymetler komisyonunun kurulmasından sonra oluşturulmuştur.

1970 tarihli kanun ile 1967 tarihli KHK'ya eklenen 10-1 maddesi, Sermaye piyasasına yatırım yapanlar arasında açıklılık ve eşitlik hakkına zarar verme potansiyeli olan, öğrenilmiş ayrıcalıklı bilgiyi kötüye kullananların cezalandırılması düzenlenmiştir. Fransız hukukunda, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu gerçek anlamda, 1970 tarihli kanunla 1967 tarihli KHK'ya eklenen 10-1 maddesi ile ortaya çıkmıştır. Bu yeni madde; bir şirketin finansal, ticari ve teknik piyasası ile ilgili olan kamuya duyurulmamış, ayrıcalıklı nitelikte olan bilginin kullanılmasını yasaklamıştır.⁹⁰

⁸⁸ *ibid.*, s. 32; Victor F. Calaba, *op cit.*, s. 473;

⁸⁹ Bu komisyon 10 üyeden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu Başkanı, Başbakan ve Devlet Başkanı arasındaki anlaşma ile yenileme olmadan 6 yıllığına atanır. Diğer üyeler 3 gruba ayrılmıştır. İlki, hukuki uyumsuzluklarla, ikincisi, mesleki atama ile ilgili, üçüncüsü ise, Dünya politikası ile ilgilenebilir.

⁹⁰ Renucci, J. F., *op cit.* 6; Seksenli yılların sonunda Fransa'yı bu konuda ciddi düzenlemelere iten en önemli etken kamu şirketi olan Pechiney skandalıdır. Bu şirket Triangle Amerikan firmasından ihale yoluyla satışı için teklif almıştır. Ancak kamu şirketi olan Pechiney hakkında bu satış teklifinin kabulü için hissedarlar ve hükümetin aralarında anlaşmaları şart koşulmuştur. Bu esnada, Hükümet başkanı ile kabine başkanının arkadaşları da dahil olmak üzere bir çok devlet çalışanının bu durumu arkadaşlarına açıklaması ve ortaya çıkan skandal nedeniyle içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ile ilgili yeni bir tanım oluşmuştur. Orijinal içeridekiler dışında, bu kişilerden herhangi bir şekilde bilgiyi öğrenerek yararlanan kişiler de içeridekiler sayılmış ve sorumluluğuna gidilmiştir. Fransız hukuki düzenlemeleri bu konuda yetersiz kalmıştır. Bu konuda Fransa SEC tarafından uyarılmış ve ABD'nin baskıları ile hukuki durum daha da iyileştirilmiş ve savcılıkların soruşturma gücü yükseltilmiştir.; Montricher, N. D., *opcit.*, s.8, 10;

1983 tarihli Kanun, içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili yasaklayıcı hükümlerinde, bilginin içeriğini belirleyerek, bilginin kapsamında bir sınırlama getirmiştir. İlk sınırlama, bilginin ayrıcalıklı bir karaktere sahip olması kriteridir. İçeriden öğrenilen bilgi, kamuya açıklanması zorunlu bir karaktere sahiptir. Ancak hangi hallerde kamuya açıklanması gereken bilginin kullanılmasının suç sayılacağını belirlemek zordur. Bu nedenle bilginin niteliğinde bir ayrıma gidilmiştir. Basit, sıradan kamuya duyurulan bir bilgi ile topluma duyurulduğunda piyasaları ve ekonomiyi ciddi nitelikte etkileyebilecek bilgi arasında bir ayırım yapılmıştır. Böylece her bilgi içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun unsuru olarak değerlendirilmemiştir.⁹¹

Ayrıcalıklı bilgi; taraflar arasında hazırlanmış gizli bir anlaşma ilişkin bir bilgi yada menkul değerlerin değerini değiştirebilecek nitelikte bir bilgi olabilir. Ayrıca gelecekte sermaye piyasasını ciddi olarak etkileyeceğine ilişkin alınan bir haber yada yabancı sermayenin tasarrufta bulunmayı tasarladığı piyasalarla ilgili bir bilgi de ayrıcalıklı bilgidir. Bu bilgi niteliği gereği sermaye piyasası işlemlerini belirleyici ve kesin olmalıdır. Ceza kanununda suçun unsurları objektif bir karaktere sahip kılınmış ve kesin ifadeler kullanılmıştır. Bu nedenle sadece bilgi sağlamak yeterli görüldüğünden, bilgi ile alakası olmayan kişilerin, kendi önsezileri ve bilgi birikimlerine dayanarak yüksek gelir elde etmeleri suç olarak görülmemiştir.⁹²

88-70 sayılı 1988 tarihli kanun, sermaye piyasasında içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun cezalandırılması kriterini genişletmiştir. Bu kanun, sermaye piyasasında, sermaye piyasası faaliyetleri ile ayrıcalıklı bilgi arasında bir bağın aranması gerekliliğini ortadan kaldırmıştır. 89-531 sayılı 1989 tarihli kanun ise; Borsa işlemlerini takip komisyonu'na, kendi tüzüğüne göre ihlalleri cezalandırma yetkisi vermektedir. Burada özellikle idari cezalar ile para cezaları öne çıkmakta, Komisyon borsa içi faaliyetlerdeki anormal davranışları gözlemlemektedir.⁹³

⁹¹ Gounot, M. E., *op cit.*, s. 338;

⁹² *ibid.*, s. 340;

⁹³ Renucci, J. F., *op cit.*, s. 7;

Fransız hukuku piyasalarda ayrıcalıklı bilginin haksız kullanımına ilişkin iki tarif belirlemiştir. İlki, 1967 tarihli KHK' nın 10-1. maddesidir ve içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin cezai bir tanımlama getirmiştir. Diğeri ise 1988 tarihli kanunun uygulamasına dayanan 1990 tarihli 90-08 sayılı tüzüktür ve içeridekilerin kusuruna ilişkin idari nitelikli bir tanımlama getirmiştir. Bu düzenlemelerden oluşturulan senteze göre; içeriden öğrenilen bilgi kamuya duyurulmamış, belirli, özel nitelikli ve menkul değerleri etkileyebilecek nitelikte olmalıdır. Böyle nitelikli bir bilginin kullanımı (yani bu bilgiye dayanılarak menkul değerlerin kişinin kendisinin yada bir başkasının yararına doğrudan yada dolaylı olarak alınması, satılması), yada bu bilgileri bir başkasına iletilmesi tamamıyla yasaklanmıştır.⁹⁴

Fransa, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun faili olarak gerçek kişilerin dışında tüzel kişilerin de sorumluluğunu benimsemiştir. Bu sorumluluğa ilişkin düzenleme 1994 sayılı kanun ile yapılmıştır. Bu düzenlemeye gerekçe olarak ise, içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin soruşturmalarda sorumlu tutulacak gerçek kişinin bulunmasındaki zorluk gösterilmiştir. Tüzel kişilerin sorumluluğuna gidilmesinde aranan kriter, suçun tüzel kişilerin yöneticileri yada temsilcileri tarafından tüzel kişilerin yararına işlenmesidir. Borsa faaliyetleri komisyonunun tüzel kişilere uygulanacak idari nitelikli cezaları bulunmaktadır. Komisyon bu cezaları uygularken, Fransız Ceza Yasasında tanımlanmış tüzel kişilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemeye⁹⁵ bakmaksızın, 90-08 numaralı tüzüğün ana ilkelerini esas almaktadır.⁹⁶

Fransız kanunlarında, suçun maddi unsuru olarak somutlaştırılmış hareket tam olarak belirlenmemiştir. Ancak genel mevzuata bakıldığında suçun maddi unsuru, menkul değerlerin mülkiyetinin el değiştirmesi ve bu hareketleri kapsayan borsa

⁹⁴ *ibid.*, s. 9;

⁹⁵ **Fransız Ceza Kanunu madde 121-2:**

' Devlet hariç olmak üzere tüzel kişiler, 121-4 ile 121-7 maddelerindeki ayrımlara göre ve kanun ve kararname ile öngörülen durumlarda organları veya temsilcileri tarafından kendi yararlarına işlenen suçlardan dolayı sorumludurlar.

Bununla birlikte, yerel yönetimler ve birlikleri yalnızca, kamu hizmeti yetki sözleşmelerinin konusu olmaya elverişli faaliyetlerin yerine getirilmesi sırasında işlenen suçlardan ceza en sorumludurlar.

Tüzel kişilerin ceza sorumluluğu aynı eylemlerin faili veya şeriki gerçek kişilerin ceza sorumluluğunu ortadan kaldırmaz.', Maddeden hareketle, tüzel kişilerin cezai sorumluluğu, özel, koşullu, kümülatif bir özellik taşımaktadır.; Kangal, Z. T., Tüzel kişilerin Ceza Sorumluluğu, seçkin yayınları, Ankara, 2003, s.90, 92; Yarsuvat, Duygun, *loccit.*, s. 897

⁹⁶ Gounot, M. E., *op cit.*, s. 342;

faaliyetleri olduğu görülmektedir. Bu düzenlemeye paralel olarak oluşmuş Fransız mahkeme içtihatlarına göre, sadece menkul değerlerin alış ve satışına müdahale edilebilir. Suçun maddi unsuru, harekete geçiş süreci içinde tamamıyla belirli değildir. Çünkü bu süreç ile ilgili olarak yasalar pek açık değildir. Suçun manevi unsuru ise bir bilgiyi bilerek hareket etme üzerine kuruludur. Suç işleyen failde kast aranmaktadır.⁹⁷

3- ASYA-PASİFİK ÜLKELERİ

Asya-Pasifik ülkelerinin İçeriden öğrenenlerin ticaretinin yasaklanmasına ilişkin hukuksal düzenlemelerinde birbirlerinden farklılıklar bulunmaktadır. Bunun nedeni içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin 3 farklı teorinin geliştirilmiş olmasıdır. Bu teoriler; Kötüye kullanma teorisi, haksız avantaj teorisi ve Pazar içi istikrarın sağlanması teorileridir. Bu teoriler tam anlamı ile içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu kesin olarak belirleyemediklerinden, suça ilişkin farklı vurgular ortaya çıkmıştır. Örneğin; Hong Kong, Singapur ve Yeni Zelanda gibi ülkelerde sermaye piyasası düzenlemeleri genellikle, suçlu ile şirket arasında kurulmuş olan güven ve sadakat ilişkisine dayandırılmış ama buna karşılık Avustralya ve Malezya'da sadakat yükümlülüğü ile bağımlı insan kavramı gelişmemiştir.⁹⁸

Japonya ise, Sermaye Piyasasında içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin ilk düzenlemeler 1948 yılında Menkul Kıymetler Yasası ile hüküm altına almıştır. Japonya' da da içeriden öğrenenlerin ticareti uzun zaman ticaretin bir parçası olarak görülmüştür. Hatta içeriden öğrenilen bilgilerle ticaret yapmak borsa uzmanları ile onların en büyük müşterileri arasındaki ilişkiyi kuvvetlendiren bir bağ olarak benimsenmiştir. Ancak Japonya'nın ticari alanda büyümesi ve yabancı ülkelerle iletişimi, bu konuda düzenleme yapmasını zorunlu kılmıştır. Özellikle Tateho Kimyasal Endüstri Şirketine ilişkin skandaldan sonra, 1988 yılında Japon Menkul Kıymetler Hukukunda İçeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin cezaların kuvvetlendirilmesine karar verilmiştir.⁹⁹

⁹⁷ *ibid.*, s. 344, 346;

⁹⁸ Yeo, C. S., *loc cit*, s.8;

⁹⁹ Brooslin, A. S., *loc cit*, s.410; Calaba, V. F., *op cit*, s.484; Akashi, T.,

Japonya, Singapur ve Hong Kong'da '*sadakat yükümlülüğü olan kişi*' kavramı benimsenerek içeriden öğrenenlerin ticareti yasaklanmıştır. Bu kişiler; Şirket içi faaliyetleri sonucu daha çabuk bilgi edinen kişilerdir. Yani şirket içi çalışanlar, müdürler, büyük hisse sahipleri ve mesleklerinin avantajı gereği içeriden bilgi öğrenebilen şahıslardır. Yeni Zelanda, bu suçu tanımlarken içeriden öğrenenler kavramını daha geniş tutmuş ve bu kişilerden öğrenen üçüncü kişileri de sorumluluk kapsamına almıştır. Japonya; bankaları, onların çalışanlarını ve işçilerini ve benzer görevde hükümet çalışanlarını da ayrıca bu yasaklar kapsamı içinde saymıştır.¹⁰⁰

Avusturya ve Malezya'da ise, bu tür suçlara karşı mülkiyet yaklaşımı belirlenmiştir. Bu iki ülke düzenlemelerinde, içeriden öğrenenler ile şirketler arasında bir ilişkinin varlığını vurgulamaya gerek yoktur. Bu ülke kanunlarındaki düzenlemeler; Şirket hisseleri üzerinde halka duyurulmamış bir bilgiden yola çıkarak alım satım yapan herkesi içeriden öğrenen olarak görmektedir. Bu ülke kanunlarına göre, içeriden öğrenenin şirkete bünyesinde çalışan ve bu şirkete karşı sadakat yükümlülüğü olan birisi olması önemli değildir.¹⁰¹

Japonya 1988 değişikliği ile, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren sermaye şirketlerinin, Ticaret ve Sanayi Bakanlığı tarafından talep edildiği takdirde sermaye piyasasındaki faaliyetleri hakkında rapor sunması getirilmiştir. Bu rapor kendileri hakkında bilgi içerebileceği gibi, yapacakları işlemler ve sermaye piyasasındaki faaliyetlerine ilişkin de olabilir. Duruma göre bakanlık bu raporlar hakkında görüş bildirir. Eğer rapor veren şirket gerekli evraklarını kaybederse, yada verdiği rapora göre bir işlemde bulunmadığı, yanıltıcı bilgi verdiği ortaya çıkarsa bu şirket sermaye piyasasında işlem yapamaz.¹⁰²

Regulation of Insider Trading in Japan, Colum. L. Rev., Ekim, 1989, s. 1296; Tateho kimyasal endüstri şirketinin sermaye piyasasında ciddi nitelikli bir kaybı olmuştur. Şirket muhasebecilerinden biri, şirketin kaybının kamuya açıklanmasından bir gün önce elindeki 337,000 hisseyi elinden çıkarmıştır. Daha sonra yetkili makamlarla yapılan inceleme ile 1948 sayılı kanunun ihlalinin olduğuna dair spesifik bir delil elde edilemediğinden, ceza verilmemiştir. Bu olay ile Japonya dış basında içeriden öğrenenlerin cenneti olarak anılmıştır.

¹⁰⁰ Yeo, V. C., *op cit*, sf.9; Akashi, T., *op cit* s.1299;

¹⁰¹ Victor CS Yeo, *op cit.*, s. 13

¹⁰² Akashi, T., *op cit*, s. 1303,1304

4- DEĞERLENDİRME

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin yabancı ülke düzenlemelerini kısaca yukarıda belirtildikten sonra, bu suç tipine ilişkin önemli noktaları ortaya çıkarmak ve Türk Hukukundaki düzenlemeler ile karşılaştırmak için bir değerlendirme yaparsak;

- İçeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin ilk yasal düzenlemeler İngiltere ve ABD'n de yapılmıştır. Amerikan Hukuk doktrininde, bu suç tipi ile mücadelede hakimler tarafından karşılaşılan somut olaylara göre verilen kararlarla, bu suç tipine ilişkin temel kavramlar, teoriler geliştirilmiştir. Bunlar; kamuyu aydınlatma prensibi, şirket içi çalışanların şirkete karşı sadakat yükümlülüğü, görevi kötüye kullanma, piyasa istikrarının korunması, yatırımcıların piyasalarda eşit şansa sahip olma prensibidir.

- Yabancı ülkelerin hukuk sistemlerinde, sermaye piyasası suçlarını düzenleyen özel nitelikli tek bir kanun bulunmamaktadır. Bu suçlar, yaşanan gelişmelere paralel olarak, farklı kanunlara eklenerek düzenlenmektedirler. AB Konsey'inin yayınladığı 1989 ve 2003 tarihli AB direktifleri ile bu düzensizliği bir nevi ortadan kaldırmayı amaçladığı ve bu suçlarla mücadelede tek tip düzenli bir sistem yaratmaya çalıştığı anlaşılmaktadır.¹⁰³ 2003 tarihli direktif, bu suç tipine ilişkin ayrıntılı bir düzenlemeye gitmiş, hangi hallerde içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun gerçekleştiğini belirtmiştir.

- Türkiye gibi, Asya Pasifik ülkeleri de ABD sisteminden etkilenmiştir. Ancak, Asya-Pasifik ülkelerinin İçeriden öğrenenlerin ticaretinin yasaklanmasına ilişkin hukuksal düzenlemelerinde birbirlerinden farklılıklar bulunmaktadır. Singapur ve Hong Kong düzenlemelerinde şirket içi sadakat yükümlülüğü ve görevi kötüye kullanma kriterleri ön plana çıkarken, Malezya ve Avustralya düzenlemelerinde böyle bir kriter bulunmamaktadır.

¹⁰³ Evik, A. H., *loccit.*, s. 109

- ABD, içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili düzenlemelerinde ayrıntılı tanımlamalar içerisine girmemiş, basit bir çerçeve içerisinde kalarak genel suç tanımını yapmıştır. SerPK , ABD kanunlarından derlenerek oluşturulduğundan, 47/A-1. maddesindeki suç tanımlaması da genel şekilde yapılmıştır.

- Bu suç tipine uygulanan müeyyideler açısından yabancı ülke düzenlemeleri incelendiğinde; para cezaları ve idari yaptırımlar yanında, artık hürriyeti bağlayıcı ağır cezalarında yer aldığı görülmektedir. Örneğin, Belçika, Almanya ve İsviçre bu suç ile mücadele ciddi nitelikte ağır cezalar düzenlemiştir. Ancak, ceza soruşturması için kanıtların toplanmasında zorluk yaşanmaktadır. Sadece suç ile bağlantısı olan kişinin kimliğinin tespitinin yeterli olmamakta, aynı zamanda aradaki illiyet bağının da ispatlanması gerekmektedir. Bu nedenle de, bu cezalar pek uygulanmamakta, daha çok ekonomik yaptırımlar uygulanmaktadır.

II. BÖLÜM : İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ SUÇU

Global piyasalardaki hareketlilik, 1980 sonrasında Türkiye'deki sermaye piyasasını da canlandırmıştır. Yabancı yatırımcıların Türk piyasalarına yatırım yapması; yerel şirketlerin dış pazara açılması, ihracata yönelerek karlarını ve hisselerinin değerini arttırması ile birlikte yabancı ortaklı dev şirketlerin kurulması, şirketler arası birleşmeler ve devralmaların hızlanması Türk Sermaye Piyasasının gelişmesini sağlamıştır.

Dış pazarlara açılımla ve yeni iç pazarların keşfi ile faaliyet alanı genişleyen şirketler kendilerine finansal kaynak sağlamak amacıyla hisselerini halka sunmuşlardır. Bir yandan şirketler değer kazandıran hisselerini halka satarak kendileri için yeni finansal kaynak sağlamakta, diğer yandan küçük yatırımcılar da bu HAAO şirketleri takip edip tasarrufta bulunarak gelir elde etmektedirler. Bu durum küçük tasarruf sahiplerinin de, büyük tasarruf sahipleri gibi iktisadi kalkınmaya etkin olarak katılmalarını sağlamıştır.

Ancak her sistemde olduğu gibi, Sermaye Piyasası sisteminin düzgün, açık ve güvenilir bir şekilde işlemlerini sağlayacak bir takım kuralların oluşturulması gerekir. Bu sebeple, 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmıştır.

Ancak uygulamada SerPK' nun kendi yapısından kaynaklanan sorunlarla karşılaşmıştır. Özellikle sermaye piyasasında gerçekleştirilen ekonomik suçlar ve buna dayalı haksız kazançlar artmıştır. Bu suçlarla mücadele için gereken tedbirlerin getirilmesi, kamuyu aydınlatma sisteminin güçlendirilmesi ile şeffaf bir piyasa ortamının temin edilmesi, istenmeyen gelişmelerin takip edilerek, müdahale edilmesi için piyasa gözetim sisteminin oluşturulması¹⁰⁴ gerekli görülmüştür.

¹⁰⁴ Tanör, R., Türk Sermaye Piyasası, 1. cilt : Taraflar, Beta, İstanbul, 1999, s. 54;

Bu nedenle, çalışma konum olan ‘içeriden öğrenenlerin ticareti suçu’ nu düzenleyen SerPK’ nun 47/A-1 maddesi; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak; tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek amacıyla 1992 yılında yapılan değişiklikle düzenlenmiştir.

Çalışmamın bu bölümünde Türk Sermaye Piyasasında ‘İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu’nun nasıl düzenlendiği; bu düzenlemelerin diğer yabancı ülke hukuklarına göre eksik veya farklı yönleri karşılaştırılacak ve suçun genel unsurları dikkate alınarak değerlendirilecektir.

A- KANUNİ UNSUR

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu 1930’lu yıllardan beri Amerika’da suç olarak düzenlenmesine rağmen, Türkiye de suç olarak düzenlenmesi uzun zaman almıştır. 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmış, ancak kanuna içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu düzenleyen bir hüküm konulmamıştır. İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu, 765 sayılı yasanın 358 maddesine (5237 sayılı yasanın 237 maddesi) dayandırılmıştır. Bununla beraber, BK’ nun ilgili maddeleri ve TTK’ nun anonim şirketlere ilişkin hükümleri de yararlanılan diğer hükümler arasındadır. Bu hükümler dışında 06.10.1983 tarih ve 91 sayılı ‘ Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında’ KHK’ nın 19. maddesi de bu suç tipine uygulanabilecek hükümler arasında sayılabilir.¹⁰⁵ 1992 tarihli değişiklik ile düzenlenen SPK 47/A-1 maddesi ile içeriden öğrenenlerin ticareti suçu özel olarak düzenlemiştir.

¹⁰⁵ Madde 19:

- 1-) Bu KHK ile bu KHK hükümlerine dayanılarak çıkarılacak yönetmelik hükümlerine aykırı hareket eden borsa üyelerinin ve bunlarının yetkili temsilcilerinin;
 - a- Borsanın açık, düzenli ve dürüst bir şekilde çalışmalarını engelledikleri veya borsa işlemlerine hile karıştırdıkları hallerde Borsa Yönetim Kurulunun önerisi üzerine Sermaye Piyasası kanunu Cumhuriyet savcılıklarına suç duyurusunda bulunması için Maliye Bakanlığı’na başvurur.
 - b- Yukarıdaki fıkra uyarınca yaptıkları işlemler nedeniyle zarar uğrayan müşterilerinin kanuni yollara başvurma hakları saklıdır.
- 2-) Bu suçu işleyenler hakkında Mahkemelerce 2 yıla kadar hapis cezası verilir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47. maddesinin A-1 no'lu bendine göre sermaye piyasasında içeriden öğrenenlerin ticareti suçu şu şekilde tanımlanmaktadır: *‘ Sermaye Piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya duyurulmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasında fırsat eşitliğin bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek içeriden öğrenenlerin ticaretidir. ’*

Suçun tanımını yapan kanun koyucu kimlerin fail olabileceğini de maddenin devamında açıklamıştır. Söz konusu maddenin devamına göre; *‘ Bu fîli işleyen 11’inci madde kapsamındaki ihraççılarla, 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 durumdaki olanlarla, bunlarla temasları sebebiyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumda bulunan kişilerin cezalandırılacağı’* belirtilmiştir.

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu, SerPK tasarısında, yürürlükteki kanundan daha ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir. Taslak metnin 64. maddesi ilk üç paragrafında içeriden öğrenilen bilgiyi tanımlamıştır. *‘ Borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören finansal araçlarla veya finansal araçların ihraççısıyla doğrudan ya da dolaylı olarak ilişkili bulunan ve söz konusu finansal araçların veya ilgili türev araçların fiyatını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış, nitelikli bilgi içeriden öğrenilen bilgidir.*

Mala dayalı türev araçlarla ilgili olarak ise; borsalarda veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören türev araçlarla doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili bulunan, henüz kamuya açıklanmamış ve türev araçların işlem gördüğü piyasalarda işlem yapanların, kabul görmüş piyasa uygulamaları uyarınca bilmeleri gereken, nitelikli bilgi içeriden öğrenilen bilgidir.

Kamuya açıklanmış olması durumunda ilişkili olduğu finansal aracın fiyatını etkileyebilecek nitelikteki müşteri emirlerine ilişkin bilgiler de, bu emirleri

yerine getirmekle sorumlu olan kişiler açısından içerden öğrenilen bilgi niteliğindedir.’

Taslak metin maddenin devamında içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu tanımlamış ve bu fiili işleyerek kimlerin fail olacağına da hüküm altına almıştır. Maddenin devamına göre ‘ *İçeriden öğrenilen bilgiyi kullanarak ilgili finansal araçları kendisi veya üçüncü kişi hesabına doğrudan yada dolaylı olarak almak veya satmak yada almaya veya satmaya teşebbüs etmek, söz konusu bilgiyi iş, meslek, görev yükümlülük halleri dışında üçüncü kişilere aktarmak, bu bilgiye dayalı olarak üçüncü kişileri ilgili sermaye piyasası aracını alıp satmaya yönlendirmek içeriden öğrenenlerin ticaretidir.*

SerPK taslağının 12 inci madde kapsamındaki ihraççılar, sermaye piyasası kurumları veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli, ortakları ve bunların dışında işleri, meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında veya cezai yaptırım gerektiren bir fiil nedeniyle bilgi sahibi olan gerçek kişiler ile, tüzel kişilerin işlem yapma kararını veren yetkilileri, sahip oldukları bilginin içeriden öğrenilen bilgi olduğunu bilen veya bilmesi gereken diğer gerçek veya tüzel kişilerin... cezalandırılacağı’ hüküm altına alınmıştır.

Kanaatimce, Sermaye piyasası kanununun tasarının 64. maddesindeki içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ile ilgili hüküm, düzenleniş şekli itibari ile SerPK’ nun 47/A-1 maddesinden daha ayrıntılıdır.

SerPK. oluşturulurken ABD düzenlemeleri dikkate alındığından, içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin ayrıntılı bir düzenlemeye gidilmemiştir. Bu nedenle, SerPK’ nun 47/A-1 maddesinde, hangi hallerde içeriden öğrenenlerin ticaretinin gerçekleştirilmiş sayılacağı, içeriden öğrenilen bilginin ve içeriden öğrenenlerin kimler olduğu konusunda belirsizlik bulunmaktadır. Ancak 2003 tarihli AB direktifindeki düzenlemelere benzerlik gösteren tasarı metni; suç tipini ayrıntılı düzenlemiş, ne tür bilgilerin içeriden öğrenilen bilgi olduğu, hangi hallerde içeriden öğrenenlerin ticaretinin gerçekleştiğini ayrıntılı bir şekilde göstermiştir.

SPK 47/A-1 maddesi, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun oluşabilmesi için gizli bilgiyi kullanması ile birlikte kendisi yada bir başkası için menfaat sağlaması kriteri aramıştır. Bu maddede, içeriden öğrenenlerin ticaretinin zarar suçu olarak düzenlendiğini görmekteyiz. Ancak tasarı metninde menfaat kriteri aranmamakta, sadece kanunda gösterilmiş olan fiillerin gerçekleşmesi içeriden öğrenenin cezalandırılması için yeterli sayılmaktadır. Bununla birlikte, tasarı, ayrıca metinde sayılan fiillere teşebbüs edilmesini bile suç saymıştır. Tasarıda ise tehlike suçunun ön plana çıktığını görmekteyiz.

Sonuç olarak, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ile mücadele açısından değerlendirdiğimizde, tasarı metni yürürlükteki düzenlemeye göre bizim hukuk sistemimize daha uygundur. Kıta Avrupa hukuk sistemine sahip bir ülke olarak, hukukumuz, Anglo-Sakson hukuk sistemindeki gibi içtihatlar yerine, ayrıntılı kanuni düzenlemeleri temel almaktadır. SerPK 47/A-1 maddesi, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu geniş çerçevede düzenlemiştir. Bu madde de bilginin ne olduğu veya hangi hallerde suçun unsurlarının gerçekleştiği ile ilgili olarak belirsizlik olduğundan, kanunilik ilkesi açısından sorunları da beraberinde getirdiği kanısındayım.

B- KORUNAN HUKUKSAL DEĞER

Menkul Kıymetler borsasında işlem gören sermaye piyasası araçlarına ilişkin gizli bilgilerin, halka açıklanmadan önce bir kısım yatırımcılar tarafından elde edilerek, kendi menfaatleri doğrultusunda kullanılması Sermaye Piyasasının güvenli, kararlı ve şeffaf bir şekilde çalışmasını engeller. Bu durum öncelikle kamu ekonomisine zarar verir. Çünkü sermaye piyasasında yer alan haksız kazançlara göre değişen değerler, bu değerlere bağlı olarak oluşan bir çok ekonomik parametrenin de değişmesine etki eder. Bu şekilde gerçekleştirilen hareketlerin sonucu olarak makro ekonomik anlamda oluşan zarar, kamu ekonomisini olumsuz etkilemektedir. Bu sebeptendir ki, AB direktifleri ve yabancı ülke kanunlarında, bu gibi suçlar '*ekonomik düzene karşı işlenen suçlar*' dan sayılmaktadır.

İçeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin düzenlemeler ile devlet; daha az itibari yolu tercih ederek içeriden aldıkları bilgiyi kullanıp kar eden kişilere karşı, hukuka uygun yolu tercih eden yatırımcılara güvenilir bir sermaye piyasası garanti etmektedir. Çünkü Sermaye Piyasaları ile ilgili henüz kamuya açıklanmış bir bilgide özel bir nitelik bulunmaktadır ve bu bilgiler geleceğe ilişkin karlı bir değer taşımaktadır. Bu nedenle Sermaye piyasasında açıklık sağlanarak bütün yatırımcıların piyasadan eşit düzeyde yararlanması, sermaye piyasasının tekelleşmesinin önlenmesi ve kamunun piyasalara olan güveninin korunması amaçlanmaktadır.¹⁰⁶

Ancak, SerPK'nun 1. maddesi, Sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması gereğini hüküm altına alırken, konuya sadece tasarruf sahipleri ve onların menfaatleri açısından bakmamıştır. Güven, açıklık ve kararlılık, küçük tasarruf sahipleri gibi, ortaklık yöneticileri ve bizzat ortaklıkların kendileri için de gereklidir. Sermaye Piyasasında yer alan bütün taraflar ve ayrıca gelecekteki menkul kıymet sahipleri için bile güven, açıklık ve kararlılık sağlanmak zorundadır. Bu nedendir ki, SerPK, kamuyu aydınlatmaya önem vermiş ve sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını ciddi şekilde etkileyecek hallerde kamuya açıklanacak özel bilgileri ve bunların açıklanması prosedürünü detaylı bir şekilde düzenlemiştir.¹⁰⁷

Sermaye piyasasında işlem yaparken eşit şansa sahip olamama, toplumun bu piyasalarına olan güvenini sarsar. Gizli bilgiyi içeriden öğrenen kişi kar sağlayacak bir yatırım kararı verebilmek için piyasada faaliyet gösteren herhangi bir kişiden

¹⁰⁶ King, M., Roell, Ailsa, *op cit.*, s. 165; Sahir Erman, Şirketler Ceza Hukuku (Ticari Ceza Hukuku VII), İstanbul, 1993, s. 149

¹⁰⁷ Tekinalp, Ü., Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, ES yayınları, İstanbul, 1982, s. 7; Tanör, R., SPK' nun kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeleri ve bunların Bankalar Kanuna tabi kuruluşlara uygulanabilirliği, GS Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Kemal Oğuzman'a armağan, S:1, Ocak, 2002, s. 663; **SPK 16/A maddesi** kamunun aydınlatılmasında özel durumları belirtmiştir. Buna göre; halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurulda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay ve dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde Kurul, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenleme yapar. Hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin %10 veya daha fazlasına sahip ortakları, malik oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleri ile ilgili olarak, Kurulun ve kamunun aydınlatılması bakımından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde Kurula ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdür.

daha şanslıdır. Çünkü içeriden öğrenenin elde ettiği gizli bilgi, onun için potansiyel bir kazanç kaynağıdır. Ayrıca bu kişiler normal bir yatırımcıya göre sermaye piyasası ve şirketler üzerine daha deneyimli olduğundan, karı diğer yatırımcılara göre daha fazla olacaktır. Sermaye piyasasında yatırım yapmak isteyen herhangi bir şahıs, içeriden öğrenenlerin bilgi birikimi ve güçlü kaynakları ile yarışamayacağından piyasaya yatırım yapmaktan kaçınacaktır. Bu nedenle içeridekilerin ticaretine ilişkin yapılmış düzenlemeler, içeriden öğrenenler ile öteki şahıslar arasındaki eşitsizliği kamu yararı yönünden en etkili şekilde engellemeye yönelik olmayı amaçlar.¹⁰⁸

Yukarıda belirtmiş olduğum kamusal menfaatin yanında ikinci bir menfaat daha vardır ki, o da borsada kendi menkul kıymetlerini satışa arz eden ve satan kişiler ile bunları satın alan kişilerin mali menfaatleridir. İçeriden öğrenenlerin ticareti yoluyla diğer yatırımcılara göre daha avantajlı bir konumda olan satıcı veya alıcı, sermaye piyasasında yaptığı işlem ile karşı tarafın mali menfaatlerini olumsuz etkileyebilecektir. Böylelikle sermaye piyasasında faaliyet yürüten tasarruf sahiplerinin mal varlıklarında haksız bir azalmaya yol açacaktır.¹⁰⁹

Sermaye piyasasında yatırım yapacak şahıslar arasında eşitliğin sağlanması probleminin çözümü, yatırımcıların bilgiye eşit şekilde ulaşabilmesidir. Kamuyu

¹⁰⁸ Turanboy, A., *loc cit.*, s.109; Demarzo, P. M., Fishman M. J. and Hagerty, K.M., *loc cit.* s. 604; Borsa Uyuşmazlıkları, Uygulama Örnek Kararlar ve Mevzuat, İMKB Yayınları, Temmuz 1997, İstanbul, s. 610-612; Konya 1. Asliye Mahkemesinin 31.12.1996 tarih, 1996/313 E., 1996/1112 K. Sayılı kararında; Konya Çimento Fabrikası yönetim kurulu 22.09.1994 tarihinde yapmış olduğu toplantıda şirket sermayesinin arttırılmasına karar vermiştir. Bu karar İMKB' ye bildirilmiş, borsada seans sonunda Konya Çimento Fabrikası sermaye artırımı ilan edilmiştir. Konya Çimento Fabrikası A.Ş.'nin kararının borsada açıklanmasından önce hisse senetlerinin önemli miktarda alındığı anlaşılmıştır. Bu nedenle aracı kurumlardan yapılan araştırmalarda, 12-22.09.1994 tarihleri arasında, yani yönetim kurulunun aldığı karar ile bu kararın borsada ilanı arasındaki dönemde şirkete ait hisse senetlerinin toplandığı görülmüştür. Mahkeme; sanıkların savunmasında, Konya Çimento Fabrikası A. Ş.'nin sermaye artırımında bulunacağını borsa ile ilgili yayın yapan dergilerden öğrendiklerini beyan etmiş olsalar da, bu derginin yayımından 4-5 ay sonra sermaye artırımında bulunduğu ve bu sanıkların dergilerin yayımlandıkları süre içinde Konya Çimento Fabrikasına ait hisse senetlerinin alım satımını yapmadıklarının anlaşıldığını belirtmiştir. Mahkeme, bir kısım sanıkların şirketin üst yönetici kadrosu içinde olmaları nedeniyle şirketle ilgili bilgileri herkesten önce öğrenme imkanına sahip olduklarını belirlemiştir. Anonim şirketlerde toplantılardan önce bir gündem tayin edilmesi ve bu toplantının da bir gündem dahilinde sıra ile yapıldığı bir vakiada, sanıkların adı geçen şirket yöneticilerinin bu toplantılarda alınan kararlardan haberdar olmamalarının imkansız olduğuna kanaat getirmiştir. Sanıkların sermaye artırımının kamuya açıklanmasından önce tasarrufla bulunmaları nedeniyle diğer yatırımcılara göre daha avantajlı olmaları ve bu bilgi dayanarak almış oldukları hisse senetleri ile sermaye piyasalarında kısa zamanda büyük rant elde etmeleri nedeniyle SPK 47/A-1 maddesi ihlal ettiklerinden cezalandırılmalarına karar verilmiştir.

¹⁰⁹ Erman, S., Şirketler Ceza hukuku *op cit.*, s. 134;

aydınlatma yükümlülüğü bunu sağlamaktadır. Kamuyu aydınlatma prensibi, kamunun, sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetler hakkında doğru, tam ve tafsilatlı bilgi elde etmesini ve böylece piyasadaki menfaatlerini korumayı sağlamaktadır. Yatırımcılar halka açıklanmış bilgileri değerlendirerek sermaye piyasasında tasarrufta bulunmaktadırlar. Kamuyu aydınlatma prensibi, şirkette görev alan kişilerin başka kişilere göre daha avantajlı olması engeller ve sermaye piyasalarına ilişkin bilgilere ulaşmada eşitlik sağlayarak, kamu düzeninin korunmasını amaçlar.¹¹⁰

Eğer şirketin durumu ve yaptığı iş anlaşmaları gereğince, şirkete ait gizli bilginin açıklanmamasını gerekiyorsa, o zaman gizlilik son bulana kadar şirketin hisseleri ile ilgili gizli bilginin kamuya açıklanması ertelenebilir. Ancak bu bilgiyi öğrenmiş kişilerin, bu bilgiyi kullanarak tasarrufta bulunması yasaktır. Böylece içeriden öğrenenler ile diğer yatırımcılar sermaye piyasasında tasarrufta bulunmada eşit hale gelmektedirler.¹¹¹

Ban.K.' nun da düzenlenen bankaların sır saklama yükümlülüğünün halka açık bankalar açısından bir istisnası bulunmaktadır. Bu istisna, SerPK' nun 16/A maddesinden kaynaklanan halkı aydınlatma yükümlülüğüdür. Halka açık bankalar mali gelişimlerini, ekonomik durumlarını ve kar getirilerini halka açıklamak zorundadırlar.

Bankalar, bankacılık sırrı kavramına dayanarak sermaye piyasasındaki faaliyetlerini açıklamayabilirler. Fakat, sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bir bankanın, kendine ait kurumlarla ilgili olarak gerçekleştirdiği kazandırıcı işlemlerin sonucunda elde ettiği karı saklaması, devretmesi yada başkaların aleyhine olarak azaltması gibi hallerde bankacılık sırrına dayanılması, kamunun menfaatine uygun bir davranış değildir. Ban.K.' u ve SPK' u tasarruf sahiplerinin menfaat ve haklarını korumayı amaçlar. Çünkü tasarruf sahiplerinin yaptıkları tasarrufların geleceğini bilmek, takip etmek, ileride menfaatlerinin tersine bir durum söz konusu olacaksa bunu önceden bilerek yatırımlarını değiştirmek ve başka piyasa işlemlerinde

¹¹⁰ Turanboy, A., *op cit*, s. 7; King, M., Roell, A., *op cit.*, s.166

¹¹¹ Levmore, S., *Securities and Secrets: Insider Trading and the Law of Contracts*, 68 Va. L. Rev., 1982, s. 127

bulunmayı istemek en doğal hakkıdır. Bu nedenle, bankaların Bankacılık sırrına dayanarak, sermaye piyasasındaki işlemleri için kamuya açıklamada bulunmaması hem SPK'na hem de Ban. K.'nun amacına aykırı bir harekettir.¹¹²

Kamunun aydınlatılması ile ilgili olarak SPK'nun 16. maddesi uyarınca, ihraççılar ve sermaye piyasası kurumları, kamuya açıklanacak veya gerektiğinde Kurulca istenecek mali tablo, rapor ve bilgileri, kurulca belirlenen usul, şekil ve esaslara, genel kabul görmüş muhasebe ilke ve standartlara uygun şekilde düzenlemekle yükümlüdürler.

İhraççılar ve sermaye piyasası kurumları, düzenleyecekleri mali Tabloları ile ilgili, bu kanunun 22. maddesinin d bendi uyarınca oluşturulan bağımsız denetleme kuruluşlarına, bilgilerin doğruluğu ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtması ilkesine uygunluğu bakımından inceleyerek bir rapor almak zorundadır. Kurul, halka arzda, kayıtlı sermaye sistemine geçişte, bu kanun kapsamındaki anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının tasfiyesi, devri, birleşmesi ve nevi değiştirilmelerinde bağımsız denetim raporu isteyebilir. Kurulca düzenlenmesi öngörülen mali tablo ve raporlar ile bağımsız denetlemeye tabi olunması durumunda bağımsız denetim raporu, kurulca belirlenen usul ve esaslar dahilinde Kurula gönderilir ve kamuoyuna duyurulur. Böylece kamunun aydınlatılması yükümlülüğü yerine getirilmiş olur. Ancak bağımsız denetleme kuruluşları, denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış yanıtıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludur.¹¹³

C- FAİL

SerPK 47/A-1 maddesi, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun faillerini dört ayrı grupta düzenlemiştir. Bunlar; Kanunun 11. maddesi kapsamındaki ihraççılar; sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli; bu kişiler

¹¹² Tanör, R., *op cit.*, s. 686

¹¹³ Gürsel, M. K., İdari Yargının görev alanı açısından borsa işlemlerinin değerlendirilmesi : İMKB, Ankara, 2003, s. 227

dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişiler ve belirtilen kişilerle temasları sebebiyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumda bulunan kişilerdir. Ayrıntılı bir şekilde fail olarak belirtilen grupları incelersek;

1- Kanununun 11. maddesi kapsamındaki ihraççılar; Kimlerin ihraççı olabileceği SerPK' nun 3/h maddesinde belirtmiştir. Bu maddeye göre; Anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerdir.¹¹⁴ Tasarıda sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklarda ihraççılar arasına katılmıştır.

2- Sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli;¹¹⁵ SerPK' nun 32. maddesine göre sermaye piyasası kurumları; aracı kuruluşlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlardır. Bu kurumların yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri ve diğer çalışanları fail olarak sayılmıştır.

Tasarı metninde Sermaye piyasası kurumları daha detaylı düzenlenmiştir. Özellikle yürürlükteki kanununda belirtilen '*sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar*' ibaresi değiştirilmiş ve bu kurumlar daha detaylı hale getirilmiştir. Tasarıda eklenen diğer kurumlar; Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, Finansal araçların takas ve saklanması ile uğraşan kuruluşlar, Sermaye piyasasında faaliyet gösteren derecelendirme kuruluşları, ihraççıların ve

¹¹⁴ Tanör, R., opcit., s.72; Ancak kanununun 3. maddesinde yer alan ' ihraççılar' tanımı eksiktir. Gerek kesin alım satım ve gerek repo ter repo piyasalarında işlem gören ve hacimleri diğer araçların çok üstünde bulunan Devlet tahvili ve Hazine bonosunun ihraççıları da piyasaların taraflarındadır. Bununla beraber, SerPK' nun 4. maddesinde yer alan 'ihraç ve halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul'a kayıt zorunluluğu'nun istisnası bulunmaktadır. Bu istisna; Genel ve Katma bütçeli idareler ve T.C. Merkez Bankası'nca ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul'a kaydettirilmesinin zorunluluğunun bulunmaması, kurula bilgi vermelerinin yeterliliğidir. Böylece, bu kamu organları, Kurula kayıtlı olmasalar bile ihraççı konumundadırlar. Ayrıca, Kurul' un S.III, no: 20 tebliği ile düzenlenen; ' Yabancı Sermaye Piyasası araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslara göre, yabancı ortaklıkların çıkardıkları sermaye piyasası araçlarını Kurula kaydettirmeleri ve halka arzı mümkün olmaktadır. Tebliğin 2. maddesine göre de ' ihraççı' sayılmaktadırlar. Devamı için bknz. Reha Tanör, Türk Sermaye Piyasası, Cilt 1;

¹¹⁵ SPK taslağı ile bu belirtilen gruba birde ortakları ibaresi eklenmiştir.

sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, Yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi, girişim sermayesi portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler, varlık yönetim şirketleri, ortaklık ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek münhasıran bu kanunun 17. maddesinde belirtilen varlık teminatlı menkul kıymetleri ihraç etmek amacıyla kurulan genel finans ortaklıkları, ipotek finansmanı kuruluşları, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak gayrimenkul değerlendirme kurumları ve portföy saklama kuruluşlarıdır.

Sermaye piyasasında tasarrufla bulunan yatırımcı, piyasadaki şirket hisselerinin potansiyel kazançlarının ne kadar olacağını tahmininde ve menkul kıymetler arasında maksimum karlılık ile minimum riskin dağıtımında ciddi problem yaşamaktadırlar. Bu problemler, uzmanlarca yürütülecek piyasa analizleri ve portföy yönetimi ile çözülür. Bu sebeple yardımcı kuruluşlar, yatırım müşavirlikleri ve menkul kıymetler ortaklıkları ile fonlarda küçük tasarruf sahibinin korunması kavramı içinde yer alır.¹¹⁶

Son zamanlarda bu kurumlardan anonim şirketlerin sayısında hızlı bir artış söz konusudur. Halka açık yada kapalı olsun, menkul kıymetleri ihraç ederek halka arz eden kuruluşlar, yalnız anonim şirketler olabilmektedirler. Menkul kıymetlerini halka arz eden bir şirket, ister halka açık ister ise kapalı olsun, sermaye piyasası kanunu kapsamına girmektedir. Halka kapalı bir şirket, eğer tahvil ihraç ederek finansman sağlamış ise, ilgili kanun kapsamına girmektedir. Bunların yükümlülüğü, hesaplarında açıklık olmaması ve bu hesaplarını ilan ederek denetim altına girmesidir. Halka açık şirketler ise, sadece tahvil ihraç etmeleri nedeni ile kanunun kapsamına giren kapalı şirketlere göre daha sıkı bir denetim altına girmektedirler. Ortakların; sorumluluk ve risklerinin sınırlı tutulması, küçük tasarruf sahiplerinin sanayi kuruluşlarına para yatırmasını kolaylaştırmıştır.¹¹⁷

Sermaye piyasasında oldukça etkin olan bu kurumlar işlevleri ve nitelikleri nedeniyle bu suçun işlenmesinde en etkili araç olmaktadır. Küçük tasarruf sahiplerinin güven içerisinde düzgün işleyen bir sermaye piyasasında yer

¹¹⁶ Ünalp Tekinalp, *op cit.*, s. 7;

¹¹⁷ Çapanoğlu, M. B., Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye piyasası özelleştirme uygulamaları ve menkul kıymetler borsaları, Beta, 1993, İstanbul, s. 54;

alabilmeleri bu şirketlerin sıkı denetimini gerektirir. Bu işleyişi bozacak şekilde küçük tasarruf sahiplerinin menfaatleri aleyhine içeriden öğrenilen gizli bilgi ile sermaye piyasasında tasarrufta bulunma tehlikesi nedeniyle, anonim ortaklıklar yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, deneticileri ve diğer çalışanları fail kapsamına alınmıştır.

Sermaye piyasasında, Menkul kıymetleri ihraç ederek fon talep ve arz edenler arasında aracılık yapan, yardımcı kuruluşlar bulunmaktadır. Bunlar aracı kurumlar ve kolektif yatırım kuruluşlarıdır. Bankalar aracı kurum olmamakla birlikte, SPK' nun da belirtilen faaliyetlerin gerektirdiği teşkilata sahip olduklarını kurula bildirmeleri ile aracı kurumlar gibi faaliyette bulunabilmektedirler. Böylece kendi mevzuatları ile birlikte sermaye piyasası mevzuatına da tabi olurlar.¹¹⁸

Başka bir deyişle, sermaye piyasası faaliyetinde bulunan bankalar ile sermaye piyasası araçlarını ihraç eden bankalar, kendi kanunlarının hükümlerine ek olarak, SPK' nun bazı düzenlemelerine de uymakla yükümlüdürler.¹¹⁹

Aracı kurumlar Sermaye Piyasasında faaliyette bulunabilmek için, SerPK' da açıklandığı biçimde kurulmuş ve sertifikasını almış olması gerekir. Öngörülen bu zorunlu nitelikler nedeniyle bu kuruluşlar, diğer faaliyetleri yürütmek amacıyla

¹¹⁸ *ibid.* s 54; Akbulak, Y., Akbulak,S., Türkiye sermaye Piyasası araçları ve Halka açık anonim şirketler, Beta, 2004, İstanbul, sf. 17; SPK'nın 50. maddesi ' **Kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar, bunlarla sınırlı olarak bu kanunun hükümlerine tabi olurlar. Ancak, kanun hükümleri, ortak sayısı bakımından bankalar hakkında uygulanmaz.**' demektir.

SPK araçlarını başkasını nam ve hesabına (vekalet), başkası hesabına kendi namına (komisyonculuk) veya kendi nam ve hesabına aracılık amacıyla (ticari amaçla) alım satımı ile uğraşan sermaye piyasası kurumudur. Sermaye piyasasında aracılık faaliyeti halka arza aracılık, alım satıma aracılık ve türev araçların alım satımına aracılıktan oluşmaktadır. Kurul her bir aracılık faaliyetinin ayrı kuruluşlar tarafından yapılmasına ilişkin düzenleme yapmaya yetkilidir.

¹¹⁹ Tanör, R., *op cit*, s. 683; Sermaye piyasası faaliyetleri SPK'nın V. Bölümünde 30.maddesinde belirtilmiştir. SPK' ya göre, bu faaliyetlerde bulunan bankalar, kendi Mevzuatları yanında hükümlerine de tabidir. Bu faaliyetler; ' Kurul adına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık; Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı; Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçlarının alım- satımının yapılmasına aracılık; Sermaye Piyasası araçlarının geri alım ve satım taahhüdü ile alım satımı; Yatırım danışmanlığı; Portföy işletmeciliği ve yöneticiliği; Diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleri' dir. Kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ise, ihraççı statüsündedir. Menkul Kıymetlerini halka arz ederek sermaye piyasasının fonlarına talep olmuş, bu kaynaklarla güçlenmeyi seçmiş kuruluşlardır. Kendi İhraç ettikleri hisse senedi, bono ve diğer menkul kıymetleri halka arz ederek, bu yoldan geniş yatırımcı kesimlerine ulaşmayı hedefleyen bankalar da, SPK kapsamına alınmıştır.

kurulmuş şirketlerden ayrılır. Onları, Sermaye Piyasasının açıklık ve kararlılık içinde çalışmasına yardımcı olmaya, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını gözeten birer kurum niteliğini kazandırmaya yönelir.¹²⁰ Bu yönleri ile aracı kurumların yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri ve deneticileri ve diğer çalışanlarının kanun kapsamında sorumlu kılınmış ve suçun faili haline getirilmiştir

Yine yardımcı kuruluşlardan kolektif yatırım kuruluşları, uzmanlar aracılığıyla oluşturulup yönetilen bir büyük portföye, küçük tasarruf sahiplerinin ortak edilerek, onları uzmanlık hizmetlerinden yararlandırmak ve herkes için aynı tip bir portföyü tekrarlamamak maksadıyla faaliyet yürütür. Bu faaliyetini, Sermaye Piyasasında yer alan yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları aracılığıyla yerine getirir. Yatırım ortaklıkları küçük tasarruf sahiplerinin fonlarının yönetilmesini sağlamak amacıyla faaliyet gösterdiğinden özellikle gelişmekte olan ülkelerde destek görmektedir. Bu yönleri ile Sermaye Piyasasında etkin bir işleve sahiptir. Bu şirketlerin varlığı, faydaları ile birlikte belli riskleri de beraberinde getirmektedir. Öyle ki, yatırım ortaklıkları sermaye ve yedek akçe toplamının %20' den fazlasını bir şirketin hisse senedine yatırması yasaklanmıştır.¹²¹ Görüldüğü gibi, bu şirketlerin denetimi önem kazanmaktadır. Bunların içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu işlemek suretiyle bahsedilen riskleri gerçekleştirme imkanına sahip olacaklarından, SPK bu ortaklıkların yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri ve deneticileri ve diğer çalışanlarının kanun kapsamında sorumlu kılınmış ve suçun faili haline getirmiştir.

3- Bu kişiler dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişiler;¹²²

Bu kişiler şirket çalışanları olabileceği gibi, şirket danışmanları, avukatları veya mesleği gereği şirkete ait herhangi bir gizli bilgiyi bilmesi gereken kişi olabilir. Bu suç, daha çok Borsa'da hisse senedi pazarlarında işlendiğinden, şirketlerde hisse senetlerinin değerini etkileyebilecek sermaye artışı, iştirak satışları, yeni iş

¹²⁰ Çapanoğlu, M. B., *op cit*, s. 55

¹²¹ *ibid*, s. 56

¹²² Yeni SPK taslağında son fıkrada fail kavramı ' **işleri, meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında veya cezai yaptırım gerektiren bir fiil nedeniyle bilgi sahibi olan gerçek kişiler ile, tüzel kişilerin işlem yapma kararını veren yetkilileri, sahip oldukları bilginin içeriden öğrenilen bilgi olduğunu bilen veya bilmesi gereken diğer gerçek veya tüzel kişiler**' şeklinde genişletilmiştir.

bağlantıları, iş bağlantılarının iptali, şirketlerin birleşmesi ve devralınması vs. gibi hareketlerin olacağını konuları ve görevleri gereğince öğrenenler, bu bilgiyi gerek kendisine veya başkasına maddi çıkar sağlamak amacıyla yada zararı gidermek amacıyla kullananlar da fail olarak görülebilir.¹²³

4-Yukarıda belirtilen kişilerle temasları sebebiyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumda bulunan kişilerdir.¹²⁴

Kanun bu grupta yer alan kişilerin bilgi sahibi olmalarını aramayı, sadece gizli bilgiyi öğrenenlerle bir şekilde temasta bulunmalarını yeterli saymıştır. Temasta bulunmanın şeklide kanun maddesinde belirtilmemiş, fiili bir yakınlığın bulunması yeterli görülmüştür. Sadece bu fiili yakınlığın bazı bilgileri doğrudan veya dolaylı olarak öğrenmeye elverişli olması aranmıştır.¹²⁵

Tasarının 64. maddesinin son fıkrasında fail kavramı ‘ **işleri, meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında veya cezai yaptırım gerektiren bir fiil nedeniyle bilgi sahibi olan gerçek kişiler ile, tüzel kişilerin işlem yapma kararını veren yetkilileri, sahip oldukları bilginin içeriden öğrenilen bilgi olduğunu bilen veya bilmesi gereken diğer gerçek veya tüzel kişiler**’ şeklinde genişletilmiştir.

Sonuç olarak 47/A-1 maddesinde belirtilen suç failleri, ihraççılar dışında gerçek kişilerdir.¹²⁶ Yürürlükteki SerPK da, İhraççılar şeklinde bir ifade bulunması ve ihraççıların sadece tüzel kişilerden oluşması nedeniyle, tüzel kişilerin de gerçek kişiler gibi suç faili sayılıp sayılmayacağı sorunu ortaya çıkmaktadır.

Tüzel kişinin kendisine özgü bir iradesi yoktur. Tüzel kişinin eylemlerini de gerçek kişi gerçekleştirmektedir. Kusurluluk tercih yeteneğini gösterir ki, tüzel kişinin böyle bir yeteneği bulunmamaktadır. İradesinin kusurlu olup olmadığını tartışabilen kişi gerçek kişidir. Bu nedenle, Tüzel kişilerin kendiliğinden iradi bir

¹²³ Gürsel, M.K., *op cit*, s. 230;

¹²⁴ Erman,S., *op cit* , s. 153;

¹²⁵ Erman’dan naklen, *op cit*,s. 153;

¹²⁶ Evik, A. H., Evik, V. S., *loc cit.*, s. 36

hareketle dış dünyada değişiklik yaratabilen bir eylemde bulunma olanağı bulunmamaktadır.¹²⁷

AY' nın 38. maddesinde yer alan cezaların şahsiliği ilkesi gereğince tüzel kişiler hakkında cezaya hükmedilemez. Ancak bu ilke tüzel kişiler hakkında güvenlik tedbirine hükmedilmesine engel değildir.

Bu yaptırımların tüzel kişiye uygulanabilmesi için, tüzel kişi yetkililerinin, tüzel kişinin faaliyet iznini kullanarak tüzel kişi lehine kasıtlı olarak suç işlemesi gerekir. İşlenen suç ile tüzel kişinin yararı arasında bir nedensellik bağının bulunması gerekir. Böylece tüzel kişinin de sorumluluğuna gidilebilmektedir. Ancak bir suç nedeniyle tüzel kişi hakkında güvenlik tedbirine hükmedilebilmesi için o suçu düzenleyen kanun maddesinde tüzel kişi hakkında güvenlik tedbirine hükmedileceğinin açıkça belirtilmesi gerekir.¹²⁸

Kanaatimce, SerPK 47/A-1 maddesinde **'tüzel kişiler hakkında yaptırım olarak güvenlik tedbirine gidilebilir.'** diye bir ibare bulunmadığından ihraççılar hakkında uygulanacak bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenle kanun maddesinde ihraççılar denilirken, aslında ihraççıların yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri ve diğer personelinin kastedildiği düşünmekteyim.

Özellikle finansal ve hukuki konularda danışmanlık yapan şirketler ile aracı kurum niteliğindeki kuruluşların, müşterilerine karşı aralarındaki sadakat ve güven ilişkisine dayanan ciddi nitelikli sorumlulukları söz konusudur. Müşterilerinin kendilerine mesleklerinin gereği olarak verdikleri bilgileri korumak yükümlülüğündedirler. Bu nedenle, kendi çalışanlarının edinilen gizli bilgiyi

¹²⁷ Yarsuvat, Duygun, *loccit.*, s. 903

¹²⁸ Yurtcan, E., Yeni Türk Ceza Kanunu, İstanbul barosu, Ekim, 2004, s. 55; Yerdelen, E., Güvenlik Tedbirleri, 5237 sayılı TCK m. 53-60, [http:// www.ceza-bb.adalet.gov.tr/makale/189.doc](http://www.ceza-bb.adalet.gov.tr/makale/189.doc) ;

Tüzel kişiler hakkında güvenlik tedbirleri

MADDE 60;

(1) Bir kamu kurumunun verdiği izne dayalı olarak faaliyette bulunan özel hukuk tüzel kişinin organ veya temsilcilerinin iştirakiyle ve bu iznin verdiği yetkinin kötüye kullanılması suretiyle tüzel kişi yararına işlenen kasıtlı suçlardan mahkûmiyet hâlinde, iznin iptaline karar verilir.

(2) Müsadere hükümleri, yararına işlenen suçlarda özel hukuk tüzel kişileri hakkında da uygulanır.

(3) Yukarıdaki fıkralar hükümlerinin uygulanmasının işlenen fiile nazaran daha ağır sonuçlar ortaya çıkarabileceği durumlarda, hâkim bu tedbirlere hükmetmeyebilir.

(4) Bu madde hükümleri kanunun ayrıca belirttiği hâllerde uygulanır.

kullanarak kendilerine menfaat sağlamasından sorumludurlar. Ancak doktrinde bazı görüşler bu durumun bazı istisnalarının olduğunu savunmaktadırlar.¹²⁹

D- MADDİ UNSUR

SPK 47/A-1 maddesine göre; İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunun maddi unsuru; Sermaye Piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya duyurulmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasında fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmektir.

Maddede suç tipini sınırlayıcı iki önemli kriter bulunmaktadır. Bu kriterler;

- Menfaat sağlamak amacıyla kullanmak,
- fırsat eşitliğini bozacak şekilde mamelekine yarar sağlamak veya bir zarar bertaraf etmektir.

Taslak metnin 64. maddesi ise, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu daha detaylı düzenlemiştir. Bu maddeye göre de maddi unsur *‘İçerden öğrenilen bilgiyi kullanarak ilgili finansal araçları kendisi veya üçüncü kişi hesabına doğrudan ya da dolaylı olarak almak veya satmak ya da almaya veya satmaya teşebbüs etmek, söz konusu bilgiyi iş, meslek, görev yükümlülüğü halleri dışında üçüncü kişilere aktarmak, bu bilgiye dayalı olarak üçüncü kişileri ilgili sermaye piyasası aracını alıp satmaya yönlendirmek’* tir. Görüldüğü üzere, yürürlükteki kanunda bulunan ‘menfaat sağlamak, fırsat eşitliğini bozacak şekilde hareket etmek’ gibi suç tipini sınırlayıcı kriterler bulunmamaktadır.

1- Hareket

İnsan iradesinin dış dünyaya yansıtılması olan hareket; bir fiili icra etmek şeklinde olabileceği gibi, o fiili icra etmemek şeklinde de olabilir. Ceza kanununun suç saydığı bir netice, bu eylem sonucunda ortaya çıkmaktadır.¹³⁰ İçeriden öğrenenlerin

¹²⁹ S.B., A. Critique of the insider trading sanctions act of 1984, 71 Va. L. Rev., Nisan, 1985, 475;

¹³⁰ Dönmezer, S., Erman, S., Nazari ve Tatbiki Ceza Kanunu genel kısım, Cilt 1,1997,Beta, İstanbul,

ticareti suçunda hareket, söz konusu bilgiyi ‘ *kullanmak* ’ şeklinde gerçekleşmektedir. Burada fiil, Sermaye Piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasında fırsat eşitliğini bozacak düzeyde olan henüz kamuya açıklanmamış bilgileri, kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanmaktır.¹³¹

a- İçeriden edinilen bilgiyi kullanmak

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu bakımından ‘ *bilgi kullanmak* ’ söz konusu bilginin haksız olarak kullanılması suretiyle maddi bir çıkar sağlamak ve bir zararı bertaraf etmek anlamına gelmektedir. Bilgiyi içeriden öğrenen, bilgiyi kendi menfaatine kullanabileceği gibi başkası lehine de kullanabilir veyahut başka birine aktarabilir. Diğer iki durumda da bilgi kullanılmış olup, suç kapsamındadır. Ancak, bilgiyi öğrenen üçüncü şahsın, bu suç tipinden cezalandırılabilmesi için içeriden öğrenilen bilgiyi kullanırken, bu bilginin hukuka aykırı yollardan edinildiğini bilmesi ve buna rağmen bilgiyi kullanması gerekir.¹³²

Bilginin haksız olarak kullanımının doğal sonucu, içeriden öğrenenler ile diğer yatırımcılar arasındaki fırsat eşitliğini bozması ve yatırımcıların piyasaya olan güvenin azalmasıdır.¹³³ Sermaye piyasalarında fırsat eşitliğinin sağlanması; piyasanın güvenilirliğinin, açıklığının ve dürüstlüğüünün göstergesidir. Bu nedenle de SerPK 47/A-1 maddesi ‘ içeriden öğrenilen bilginin sermaye piyasasında işlem yapanlar arasında fırsat eşitliğinin bozacak şekilde kullanımını ’ yasak kapsamında değerlendirmiştir.

Erman’a göre, ‘bilginin piyasada işlem yapanlar arasında fırsat eşitliğini bozacak şekilde kullanımı ibaresinin’ madde metninde yer almasına gerek yoktur. Gizli bilgiyi durumu, mesleği, görevi, sıfatı veya fonksiyonu itibari ile öğrenmiş bir kimse tarafından daha açıklanmadan kullanılması, diğer yatırımcılara göre bu bilgiyi

s. 371; Artuk, M. E., Gökçen, A., Yenidünya, A. C., Ceza hukuku Özel Hükümler, 2006, Turhan Kitabevi, Ankara, s.15;

¹³¹ Sumer, A., Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve seçilmiş Mevzuat, Alfa Yayınları, İstanbul, 1999, s. 95

¹³² Evik, H., Evik., V. S., loccit., s. 39; Stan, D.J., loccit, s. 13; Directive 2003/6/CE, m.2,3,4; Renucci, J.F., loccit. S.9

¹³³ Bacastow, D.J., loccit, s.107, Haire, B., loccitç s. 1252;

kullanan kişiyi daha imtiyazlı hale getirecektir. Bu sebeptendir ki, bu nitelikteki bir bilginin kullanılması sermaye piyasasında işlem yapanlar arasında fırsat eşitliğini daima bozar. Çünkü bu eşitliğin bozulmaması için, bilginin işlem yapan herkesin malı haline gelmiş olması gerekir ki, bu takdirde esasen bilgi açıklanmış olur.¹³⁴

Kanaatimce, kamuya açıklanmamış bilginin görevleri ve pozisyonları gereği öğrenmiş kimseler tarafından piyasalarda tasarruf amacıyla kullanımı zaten yatırımcılar arasındaki fırsat eşitliğini bozacağından bu ibarenin madde metninde bulunmasına gerek yoktur. Nitekim tasarı metninde içeriden öğrenenlerin ticareti suçu tanımlanırken maddi çıkar sağlamak, bir zararı bertaraf etmek, fırsat eşitliğini bozmak gibi ibareler kullanılmamıştır. Tasarı metni bakımından ‘bilgi kullanmak’, içeriden öğrenenin sermaye piyasası araçlarını kendisi yada üçüncü kişi hesabına doğrudan veya dolaylı olarak alması yada satmak, veyahut almaya yada satmaya teşebbüs etmek; görev yükümlülüğü dışında bilgiyi üçüncü kişilere aktarmak; üçüncü kişileri bu bilgiye dayanarak ilgili sermaye piyasası aracı alıp satmaya yönlendirmektir. Tasarı metninde ayrıntılı olarak belirtilmiş bu hareketler gerçekleştiğinde, içeriden öğrenenler ya bir zararı bertaraf etmiş, ya maddi bir çıkar sağlamış yada fırsat eşitliği bozulmuş olacaktır.

b- Kullanılan bilginin özellikleri

İçeriden öğrenilen bilgi niteliği gereği ayrıcalıklı bir bilgi olup, bir yada daha fazla devredilebilir kıymetli evrak ile bu hisseleri çıkaran bir yada daha fazla şirket ile ilgili olarak belirli, ancak kamuya duyurulmamış gizli bilgidir. ‘*Kamuya duyurulmamış olma*’ ibaresi bilginin özel nitelikli olduğunu göstermektedir. Çünkü, bilgiyi henüz kamuya duyurulmadan önce öğrenen kimse, sermaye piyasasında işlem yaparken diğer yatırımcılardan üstün konuma gelir. Bu durum yatırımcılar arasında elde edilen menfaat açısından bir eşitsizlik yaratacak ve sermaye piyasasına olan güveni azaltacaktır. Bu niteliği gereği bu bilgiyi öğrenen kişi, bilgiyi hemen kamuya açıklamalıdır.¹³⁵

¹³⁴ Erman, S., loccit, s. 155;

¹³⁵ McGee, R. B., Block, W. E., *loc cit.*, s. 2; S.B., *op cit.* s. 461; O’hara, P. A., loccit, s.1048; Carlton, D. W., Fischel, D. R., loccit, s. 885, Standen, D. J., *loccit* s.12, Direktive 2003/6/CE, m.1;

İçeriden öğrenilen bilginin ‘ *kamuya duyurulmamış olma* ’ özelliği dışında ayrıca, ‘ *menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek nitelikte* ’ olması gerekir. Başka bir deyişle kamuya duyurulmamış bilgi, menkul kıymetlerin mevcut durumu ile gelecekteki fiyatlarını etkileyebilecek ve piyasadaki fiyatın oluşmasını sağlayacak nitelikte bir bilgi olması gerekir. Eğer halka açıklanırsa, makul bir yatırımcının kararında etkili olabilecek, olağan durumun dışında bir bilgidir. Doğal olarak bu bilgiler, şirketle ilgili, şirketin karı, zararı, stokları, mal varlığı, mevcut hisseleri, gelişim projeleri vb.. gibi şirketin iktisadi durumunu belirleyen ve şirketin geleceğini etkileyen veya sermaye piyasasının genel durumunu aksettiren bilgilerdir.¹³⁶

Fransız hukukunda; ayrıcalıklı bilgi, taraflar arasında hazırlanmış bir anlaşma ile ilgili bir bilgi, menkul değerlerin değerini değiştirebilecek veya gelecekte sermaye piyasasını ciddi olarak etkileyebilecek bir bilgi olarak değerlendirilmektedir. Ayrıcalıklı bilgi belirleyici ve kesin olmalıdır.¹³⁷

İçeriden öğrenilen bilginin ‘ *kamuya duyurulmamış olma* ’ ve ‘ *menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek nitelikte olma* ’ özellikleri birbirleri ile bağlantılıdır. İçeriden öğrenilen bilginin menkul kıymetlerin değerini etkileyebilmesi için, kamuya açıklanmamış olması gerekir. İçeriden öğrenenlerden başka kişilerinde haberdar olduğu bilgilerle menkul kıymetlerin değerinin etkilenmesi mümkün değildir. Bir bilginin içeriden öğrenilen bilgi olup olmadığını

¹³⁶ Bacastow, D. J., *op cit.*, 1982, s. 107; Haire, B., *loc cit.*, s. 1252, Turanboy A., *loc cit.*, s. 48; Borsa Uyuşmazlıkları, Uygulama Örnek Kararlar ve Mevzuat, İMKB Yayınları, Temmuz 1997, İstanbul, s. 608; Ankara Asliye Ceza Mahkemesinin 24.02.1997 tarih, 1996/418 E., 1997/ 93 K. Sayılı kararında, Mahkeme; Banka personeli tarafından sermaye artırımına gidecek şirketin hisse senetlerinin sermaye artırımının borsaya bildirilip ilan edilmesinden önce çok sayıda hisse senedi alınması nedeniyle içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun işlendiği kanaatine varmıştır. Söz konusu kararda, sanıklar suç tarihinde (A) Bankası’nın çeşitli hizmet birimlerinde müdür, müdür yardımcısı, şef ve memur olarak çalışmaktadır. Aynı zamanda bankanın %52 sermayesine ortak olduğu (X) A.Ş.’nin hisse senetleri, Borsa’da işlem görmekte ve İMKB’de değerlendirilmektedir. Söz konusu şirketin hisselerinin halka satışa sunulduğu sırada, şirkete ilişkin sermaye artırım kararı verilmiştir. Borsa’ya sunulacak artırımla ilgili hisse senetleri, 21.09.1994 tarihinde bankada çalışan sanıklar tarafından henüz Borsa’ya intikal etmeden satın alınmış ve hisselerin değeri bir gecede ciddi oranda yükselmiştir. Sanıklar bu durumdan yüklü miktarda kazanç sağlamışlardır. Yapılan incelemelerde sanıklar tarafından alınan hisse senetlerinin borsadaki normal satışın çok üstünde alındığı dikkat çekmiştir. Ayrıca yüklü miktarda alınan hisse senetlerinin Borsa’ya sunulmadan önce alındığı belirlenmiş ve içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun işlendiğine kanaat getirilmiştir. Şirketin sermaye artırım kararı vermesi bilgisi özel nitelikli bir bilgi olup, kamuya duyurulmadan kullanılmış ve bu bilgi üzerinden sermaye piyasasında tasarrufla bulunularak kazanç sağlanmıştır. Sonuç itibarı ile, yatırımcılar arasında fırsat eşitliği bozulmuştur.

¹³⁷ Gounot, M. E., *loc cit.*, s. 338;

değerlendirmek için, bu bilginin ne kadar kişi tarafından bilindiğini saptamak gerekir.¹³⁸

c- Hareketin önemi, şekli ve sayısı

SPK, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunda suç teşkil edecek hareketi ve bunun sonucunda neticenin ne şekilde meydana geleceğini düzenlemiştir. Hem hareketin kanunda tarif edilmesi, hem de neticenin tarif edilen hareketle meydana getirilmesi hallerinde *'bağlı hareketli suç'*¹³⁹ söz konusu olduğundan, SPK' da tanımlanmış hali ile içeriden öğrenenlerin ticareti suçu *'bağlı hareketli bir suç'* tipidir. Kanun, suç teşkil edecek hareketi kamuya duyurulmamış bilgilerin menfaat sağlamak için kullanılmasını olarak düzenlemiştir. Bu fiilin sonucunda meydana gelecek olan neticeyi ise, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasında fırsat eşitliğinin bozulması ve bundan yarar sağlanması yada bir zararın bertaraf edilmesi şeklinde düzenlemiştir.

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu *'tek hareketli bir suç'* olarak düzenlemiştir. Çünkü kanun ile yasaklanan netice, içeriden öğrenilen bilgiyi kullanmak şeklinde tek bir hareket ile gerçekleşmektedir.

Kanaatimce, yürürlükteki kanun maddesinde yer alan *'kamuya duyurulmamış bilgiyi menfaat sağlamak amacıyla kullanmak'* ibaresi geniş anlamda düzenlenmiş olup, hangi hallerde kamuya duyurulmamış bilgiyi kullanmanın suç sayılacağı belirli değildir. Bilgiyi kullanmak; bilgiyi kendisine yada başkasına menfaat sağlamak için almak yada satmak; bilgiyi başkasına aktarmak ve başkalarını bilgiyi alıp satmaya yönlendirmek şeklinde olabilir. Bu haller kanunda düzenlenmemiştir. Tasarı maddesi bu eksikliği ortadan kaldırmaktadır. Tasarıda da içeriden öğrenenlerin ticareti suçu *'bilgiyi kullanmak'* şeklinde *'tek hareketli suç'* olarak düzenlenmiştir. Ancak hangi hallerde içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun gerçekleştiğini ayrıntılı olarak belirlemiştir. Bu haller; İçeriden öğrenilen bilgiyi kullanarak ilgili finansal araçları kendisi veya üçüncü kişi hesabına doğrudan yada dolaylı olarak almak veya satmak yada almaya veya satmaya teşebbüs etmek, söz

¹³⁸ Turanboy, A., op cit, s. 60;

¹³⁹ Dönmezer, S., Erman S., op cit, s.373; Erem, F., Danişman, A., Artuk, M. E., Ceza Hukuku Genel Hükümler, Seçkin, Ankara, 1997, S. 256

konusu bilgiyi iş, meslek, görev yükümlülük halleri dışında üçüncü kişilere aktarmak, bu bilgiye dayalı olarak üçüncü kişileri ilgili sermaye piyasası aracını alıp satmaya yönlendirmektir.

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçundaki ‘ *kullanmak* ’ hareketi icrai nitelikli bir harekettir. İcrai hareket, yasak şeklinde ortaya çıkan ve toplum düzenini bozucu davranışların yapılmamasını emreden kurallara aykırılıktır.¹⁴⁰ Fail, şirkete ilişkin ileride sermaye piyasasında ciddi değişiklikler yaratacak gizli bilgiyi kendi yada başkalarının menfaati için kullanmaktadır. Bu fiili gerçekleştirirken bilerek ve isteyerek hareket etmekte, yaptığı hareketin SerPK da suç sayıldığını bilmektedir.

2- Netice

Suçun maddi unsuru bakımından netice; kanunda belirtilen fiil ile bu fiilin gerçekleştirilmesi sonucunda meydana gelen değişiklikler arasında neden-sonuç ilişkisine dayanan ve hukuki bir değer taşıyan hallerdir.¹⁴¹

Bu açıdan içeriden öğrenenlerin ticareti suçunda, halka duyurulmamış ayrıcalıklı bilginin öğrenilmesinden sonra bu bilgiye dayanılarak sermaye piyasalarında tasarrufta bulunulması ile suç tamamlanmış olur. Ancak SerPK 47/A-1 maddesi, suçu tanımlarken belirtmiş olduğu ‘ *Menfaat sağlamak amacıyla kullanmak ve fırsat eşitliğini bozacak şekilde mamelekine yarar sağlamak veya bir zarar bertaraf etmek* ’ kriterlerinin de ayrıca gerçekleşmesini aranmaktadır. Bu kriterler de oluştuğunda suçun kanunda belirtilen neticesi tam anlamıyla gerçekleşmiş olur. Aksi halde fiil sadece tamamlanmış olup, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun tam anlamıyla gerçekleştiğinden bahsedilemeyecektir. İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu kanundaki düzenleniş şekli itibari ile netice bakımından neticeli suçlar¹⁴² kategorisine girer.

Taslak metninde, sadece hareketin gerçekleşmesi suçun işlenmesi için yeterli sayılmış olup, ayrıca menfaat sağlama yada fırsat eşitliğini bozma gibi kriterler

¹⁴⁰ Artuk, M., E., Gökçen, A.,Yenidünya, A. C., *op cit*, s. 15;

¹⁴¹ Dönmezer, S.,Erman,S., *op cit* s.380;

¹⁴² *İbid.*, s.382;

aranmamıştır. Bu açıdan değerlendirildiğinde taslak metin, icra hareketleri kısımlara bölünebilen sırf hareket suçları kategorisine girmektedir.

Suç işlemek kastı ile gerçekleştirilen bir fiil zarar veya tehlike meydana getirmektedir. Zarar suçlarında, gerçekleştirilen fiilin neticesinde bir zarar meydana gelmekte ve fiil ile meydana gelen zarar arasında bir nedensellik bağı bulunmaktadır.¹⁴³ *Kanaatimce*, İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu, SPK 47/a-1. maddesinde düzenlenmiş biçimiyle zarar suçudur içeriden öğrenilen henüz kamuya duyurulmamış, ayrıcalıklı bilgilere dayanılarak sermaye piyasasında işlem yapılması; içeriden öğrenenlere haksız kazanç sağlamak ve yatırımcılar arasındaki fırsat eşitliğini bozmakta, toplumun bu piyasalara olan güvenini zedelemekte ve kamu ekonomisine zarar vermektedir.

Ancak kimi hallerde kanun koyucu fiillere zarar doğmadan müdahale etmeyi gerekli görmüştür. Burada bir zarar söz konusu değildir. Sadece zarar ihtimali ile karşı karşıya kalınmıştır. Kanun, toplumsal açıdan önemi olan hukuksa yararların korunmasını sağlamak için, hukuksal yarara karşı zararın gerçekleşmesini beklemeksizin tehlikeye sokulmasını da cezalandırmaktadır. Bu suçlara tehlike suçları denilmektedir.¹⁴⁴

Kanaatimce, Taslak metinde içeriden öğrenenlerin ticareti suçu düzenleniş şekliyle, artık bir zararın ortaya çıkması beklenmemektedir. Failin almak yada satmak şeklindeki icrai hareketleri yerine getirmesi; yada buna teşebbüs etmesi; veyahut kişileri bu şekilde bir eylemde bulunmaya yönlendirmesini suç sayılmıştır. Bu nedenle taslak metinde içeriden öğrenenlerin ticaretinin düzenleniş şeklinin tehlike suçlarına daha uygun olduğunu düşünebiliriz.

¹⁴³ Artuk, M.E., Gökçen, A., Yenidünya A. C., *op cit*, s. 26;

¹⁴⁴ *İbid.*, s. 26; Daragenli, V. S., Tehlike suçları, Prof. Dr. Sahir Erman'a Armağan, İÜHF Eğitim ve Öğretim Yardımlaşma Vakfı, No:8, İstanbul, 1999, s. 166;

3- Teşebbüs

Teşebbüsün iki hali bulunmaktadır. İlki; Suç tanımında belirtilen fiilin icrasına başlanmış ama, icra hareketlerinin tamamlanamamış olmasıdır. İkinci durum ise; Suça ilişkin neticenin gerçekleşmesi için suçun tanımında ayrıca bir unsur belirtilir. Fiil icra edildiği halde, neticenin gerçekleşmesi için ayrıca belirtilmiş olan unsurun gerçekleşmemesi halinde teşebbüs hali söz konusudur.¹⁴⁵

Suçun kanunda düzenleniş şeklinde teşebbüs hallerinin ikisi de bulunmaktadır. Fail şirket ile ilgili ayrıcalıklı bilgiyi sermaye piyasalarında tasarrufta bulunmak amacıyla elde etmiş, ama sermaye piyasalarında kullanamamış ise; yada kullanmak için gerekli hareketlerini yerine getirmiş yani gerekli kişilerle irtibata geçmiş fakat elinde olmayan bir sebeple bu bilgilerle ilgili tasarrufta bulunamamış ise teşebbüsün yukarıda belirttiğimiz hallerinde ilki söz konusudur.

Daha önceden de belirttiğimiz gibi SPK içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun gerçekleşmesi için bazı kriterler belirlemiştir. Fail içeriden öğrendiği ayrıcalıklı bilgiyi kullanmaya yönelik bütün hareketleri yerine getirip tamamlamasına rağmen, kendisi yada üçüncü kişiler açısından bir menfaat sağlayamamış olması ve sermaye piyasası araçlarını kullananlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak bir zarar vermemesi halinde yukarıda belirttiğimiz teşebbüs hallerinden ikincisi söz konusudur.

Taslak açısından değerlendirdiğimizde durum biraz farklılaşmaktadır. Taslak metindeki 64. madde suça ilişkin hareketleri düzenlemiş ve bu hareketlerin gerçekleşmesini suçun oluşması için yeterli görmüş, ayrıca neticenin doğmasını aramamıştır. Taslak metinde, suçun oluşması için yeterli görünen fiiller şunlardır:

¹⁴⁵ Artuk, M. E., Gökçen, A.,Yenidünya, A. C., *op cit*, s. 77; Eski TCK düzenlemelerine göre yukarıda belirttiğimiz hallerden ilki eksik teşebbüs, ikincisi tam teşebbüstür. Ancak YTCK 35/1 maddesi teşebbüsteki bu ayrımı kaldırarak, iki durumu da sadece teşebbüs diye değerlendirmiştir.

‘YTCK Madde 35/ 1: Kişi işlemeyi kastettiği bir suçu elverişli hareketlerle doğrudan doğruya icraya başlayıp da elinde olmayan nedenlerden dolayı tamamlayamaz ise teşebbüsten dolayı sorumlu tutulur.’ demektedir.

- İçerden öğrenilen bilgiyi kullanarak ilgili finansal araçları kendisi veya üçüncü kişi hesabına doğrudan ya da dolaylı olarak almak veya satmak yada almaya veya satmaya teşebbüs etmek,
- Söz konusu bilgiyi içi, meslek, görev yükümlülüğü halleri dışında üçüncü kişilere aktarmak, bu bilgiye dayalı olarak üçüncü kişileri ilgili sermaye piyasası aracını alıp satmaya yönlendirmek.

İçeriden ğrenenlerin ticareti suçunun taslak metinde düzenlenmiş şekli bakımından teşebbüsün ikinci hali söz konusu olup, ilk hali bulunmamaktadır. Taslak metindeki düzenleme, cezalandırılabilirliği genişletmiştir. Özellikle ‘almaya ve satmaya teşebbüs etmeyi’ de belirterek, suçun teşebbüs aşamasında kalmasını da cezalandırılmasına imkan vermiştir.

F- HUKUKA AYKIRILIK UNSURU

1992 tarihli Sermaye Piyasası Kanununda değişiklik yapılmasına dair kanunun gerekçesinde içeriden öğrenenlerin ticareti suçu, ‘*Kamuyu aydınlatma ilkesini zedeleyen, sermaye piyasalarında eşitlik ve dürüstlüğü bozan, haksız kazançlara ve şirket el değiştirmelerine yol açan işlemler zinciri*’ olarak tanımlamış ve SP Kanunu’nda değişiklik yapılmasındaki amacın ‘*yatırımcıların aldatılarak, haksız kazanç temin edilmesinin önlenmesi*’ olduğu belirtilmiştir. Ancak bu kanun metninde ve gerekçesinde içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun açık ve belirgin tanımı bulunmamaktadır. İçeriden öğrenilen bilgiyi kullanmak yasaklanmış ancak yasak hareketlerin neler olduğu belirtilmemiştir. Başka bir değişle suçun maddi unsuru tam anlamıyla belli değildir. Bu durum kanunilik ilkesine aykırıdır.

Kanunilik ilkesi gereği, bireyin hak ve özgürlüklerinin korunması amacıyla, suçların yasalarda düzenlenmesi ve yaptırımların belirlenmesi şarttır. Birey, hangi eylemlerin suç oluşturduğunu ve yaptırımların neler olduğunu bilme hakkına sahiptir. Bu nedenle de kanun hükümlerinde yer alan suçları belirleyici tanımlar;

genişletmeye elverişli, birden fazla anlama gelebilecek, elastiki deyimler olarak dzenlenemez. Suçu tanımlarken kullanılan kelimelerin manası; belirgin, açık ve kesin olmalıdır.¹⁴⁶

Tasarıdaki 64. madde *değerlendirildiğinde*; ne tür bilgilerin içeriden öğrenilen bilgi olduğunu ve hangi hallerde hareket edilirse içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun işlenmiş kabul edileceği de ayrıntılı olarak dzenlenmiştir. Metne göre ‘‘ *İçeriden öğrenilen bilgiyi kullanarak ilgili finansal araçları kendisi veya üçüncü kişi hesabına doğrudan yada dolaylı olarak almak veya satmak yada almaya veya satmaya teşebbüs etmek, söz konusu bilgiyi iş, meslek, görev yükümlülük halleri dışında üçüncü kişilere aktarmak, bu bilgiye dayalı olarak üçüncü kişileri ilgili sermaye piyasası aracını alıp satmaya yönlendirmek*’ içeriden öğrenenlerin ticaretidir.

Bu madde, detaylı bir şekilde hazırlanmış olması, yani içeriden öğrenilen bilginin niteliğinin açık ve net bir şekilde belirtilmesi ve hangi hallerde suçun işlenmiş sayılacağının belirtilmesi ile suçta ve cezada kanunilik ilkesine daha uygun gözükmetedir. Ancak, iştirak ve teşebbüs hükümleri açısından değerlendirildiğinde, bazı aykırılıklar olduğunu görölmektedir. Almaya yada satmaya teşebbüs etmek ve sermaye piyasası aracını alıp satmaya yönlendirmek gibi fiillerde içeriden öğrenenlerin ticareti olarak görölmektedir. Teşebbüs ve iştirak hükümlerinin de suç tipinin içinde dzenlenmesi ile içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun genişletildiği kanaatindeyim.

Kanunilik ilkesi gereğince, suç ve bu suça uygulanacak ceza yasama organı tarafından yapılmış kanunlar ile oluşturulabilir. Ancak uygulamada; yasalarda suç genel olarak dzenlenmektedir, suçun ve cezasının ayrıntılarını ise idari dzenleyici işlemlerle yapmak gibi bir gelenek oluşturulmuştur.¹⁴⁷

Niteliği itibariyle idari dzenleyici işlemler; Suç sayılan eylem ve cezasının yasada açıkça gösterilmesinden sonra yasama organının uzmanlık ve yönetim

¹⁴⁶ Evik, A. H., *loccit.*, s. 192; Yurtcan, E., Yeni Türk Ceza Kanunu ve Yorumu, Kazancı yayınevi, Kasım 2004, s. 32; Hakeri, H., Yeni Türk Ceza Kanununun Temel Kavramları: Genel Esaslar, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2005, s. 38;

¹⁴⁷ Yurtcan, E., *opcit.*, s.33;

teknikine ilişkin konularda alınacak önlemlerin duyulan gereksinimlere uygunluğunu sağlamak amacıyla yürütme organı tarafından alınan kararlardır.¹⁴⁸ Ancak uygulamada KHK'ler ile de suç sayılan eylem ve cezası düzenlenebilmektedir. Bu nedenle YTCK 2/2. maddesi ile ' *İdarenin düzenleyici işlemleriyle suç ve ceza ihdas edilemez* ' ibaresi getirilmiştir. Bu düzenleme ile, idarenin düzenleyici işlemlerinde suçun maddi unsuruna ilişkin düzenlemelere gitmek yolu kapatılmaktadır.¹⁴⁹

Kanaatimce; Bu sorun kanunlarda suçlara ilişkin düzenlemeler yapılırken, suç tiplerinin belirlilik ilkesine uygun olarak düzenlenmemesinden kaynaklanmaktadır. Kamu menfaatini gözeten bir yasanın sağlıklı işleyebilmesi için, suç ve cezaların belirtilmesi, konulan kuralların açık anlaşılır ve sınırlarının belirli olması gerekir. İdari düzenleyici işlemler ise, ancak kanunları tamamlayıcı olarak teknik alanlarda ve ayrıntıya ilişkin konularda düzenleme yapabilirler. Hak ve özgürlükleri sınırlandırıcı, mali yükümlülükler ile suç ve cezaların oluşturulması gibi düzenlemeler ancak kanun ile olabilir.

Bu durum SP Kanunu açısından değerlendirildiğinde; SP Kanununun, sermaye piyasasının ihtiyacını karşılar nitelikte bir yasa olmadığı ortaya çıkmaktadır. Bu nedendir ki, menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesini sağlamak amacıyla 06.10.1983 tarih ve 91 sayılı ' *Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında KHK* ' düzenlenmiştir. KHK'nın 1.maddesinde ' *bu KHK' nin düzenlenmesindeki amacın, menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesi için menkul kıymetler borsalarının açık, düzenli ve dürüst çalışmasını sağlamak üzere; kuruluş, yönetim, çalışma esasları ve denetlenmelerini düzenlemek suretiyle sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamak* ' olduğu belirtilmiştir. Ancak KHK 19. maddesi, bu amacını aşarak suç ve ceza ihdas etmektedir.¹⁵⁰ Bu durum kanunilik ilkesi açısından sakıncalıdır.

¹⁴⁸ Gözübüyük, A. Ş., Tan, T., İdare Hukuku Genel Esaslar, Turhan Kitabevi, Ankara, 1998, S. 96;

¹⁴⁹ Bayraktar, K., Türk Ceza Kanunu Tasarısı'na İlişkin Genel Bir Değerlendirme ve Genel Hükümler Üzerine Birkaç Eleştiri, Türk Ceza Kanunu Reformu, 2. Kitap, TBB, Ankara, Eylül, 2004, s. 27;

¹⁵⁰ Bknz. Dipnot 99

Aslında bu düzenleme içeriden öğrenenlerin ticareti suçu vb. gibi sermaye piyasası suçlarının belirgin olarak yasada düzenlenmemesinden kaynaklanan bir ihtiyaçtan doğmaktadır. Nitekim daha sonra 1992 tarihli değişiklik ile düzenlenen SPK 47/A-1 maddesi ile içeriden öğrenenlerin ticareti suçu özel olarak düzenlemiştir. Ancak yürürlükteki kanun içeriden öğrenenlerin ticaretini geniş olarak düzenlediğinden ve hangi hallerde bu suçun işlenmiş sayılacağı tam olarak belirli olmadığından, kanunilik ilkesinin belirlilik prensibine uymamaktadır.

SerPK'n da, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun tanımındaki belirsizlik, bu kanunun ABD'n deki düzenlemelerden örnek alınarak hazırlanmasından kaynaklanmaktadır. ABD'n de, toplumun hızlı yaşayışına paralel olarak sürekli ve düzenli gelişerek yaratılmış bir hukuk sistemi olan ' *Common Law* ' sistemi egemendir. Bu hukuk sistemi, kaynağını eski örf ve adetlerden ve bunlara ait yargı kararlarından alan hukuk ilke ve kuralların bütünüdür.¹⁵¹

Kanunlar genel olarak düzenlenmektedir. Hakim ise, kanunu yorumlarken geniş takdir yetkisine sahiptir. Kanunla koyulan yada yeterince açıklanmayan hükümlerin boşlukları kararlarla doldurularak, olaylar ile eylemler arasındaki illiyet bağları ve bunların hukuki sonuçları mahkeme içtihatlarına göre belirlenmektedir.¹⁵²

Sonuç olarak; Tasarıda ne tür bilgilerin içeriden öğrenilen bilgi olduğu ve hangi hallerde bilginin kullanılmasının içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu oluşturduğu ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile suçun maddi unsuru belirli olup, yasaklamalar ve yaptırımlar başka bir düzenleme gerektirmeyecek şekilde açık, anlaşılır ve sınırları belirlidir. Ancak, Sermaye piyasasının ihtiyacını karşılayan ve kamu menfaatini gözetten bir niteliğe sahip olup olmadığı uygulamaya geçilmesi ile anlaşılacaktır.

Yukarıda anlattıklarımı ek olarak değinmek isterim ki; tasarı metni ayrıntılı olarak içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu düzenlerken aslında hukuka uygunluk sebebi de getirmiştir. Söz konusu metne göre; '*söz konusu bilgiyi iş, meslek, görev yükümlülüğü halleri dışında üçüncü kişilere aktarmak*' demektedir. Bu ibare ile

¹⁵¹ Yalçınkaya, N. K., İngiliz Hukuku, Ankara, 1981, s. 11, 21;

¹⁵² *ibid.*, s. 31;

yasa koyucu, failin bu fiili işlerken isteyerek hareket etmesini ve yaptığı hareketin farkında olmasını aramıştır. Kanunda yazılı hallerin haricinde, makul bir sebep olmadıkça vb.. özel nitelikli ibarelerin kanunda belirtilmesi failin kusurluluğunda önem taşımaktadır. Hakim bu tür suçlarda, genel nitelikli hukuka aykırılığın arandığı diğer suçlardaki gibi hareket etmeyerek ayrıca failin bu fiili bilerek ve isteyerek işleyip işlemediğini araştıracaktır.¹⁵³

G- MANEVİ UNSUR

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunun manevi unsuru kasttır. Kast unsurunda; hareketin iradiliği, yapılan hareketin istenmiş olması önem arz etmektedir.¹⁵⁴

Söz konusu suçta failin kanuni tarifte yer alan tipe uygun hareketi yerine getirmesi halinde, yani henüz kamuya duyurulmamış bilgilerin içeriden elde edildiğini bilmesi halinde genel kast; elde edilen bu bilgileri kendisine ve üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanması halinde ise özel kast söz konusudur.¹⁵⁵ Özel kastta saik yani failin harekete geçmesine yol açan sebep ön plana çıkmaktadır.¹⁵⁶ Faili kamuya açıklanmamış olan bilgiyi kullanmaya iten nedenler, kendisine ve üçüncü kişilere menfaat sağlamaktır.

Kast unsurunda failin düşünülüp öngörülmesi suçun kurucu unsurudur. Fail, Suçun maddi konusunu bilmelidir. Edinmiş olduğu bilginin kaynağını ve bu bilginin aynı zamanda kamuya duyurulmamış gizli nitelikli bir bilgi olduğunu bilmesi gerekir. Düşünme ve öngörü suçun maddi nitelikli unsurlarına ilişkindir. Yani içeriden bilgiyi öğrenen kişi, bu bilgiye dayanarak sermaye piyasasında işlem yaparken, öğrendiği bilginin halka açıklanması halinde sermaye piyasalarında önemli değişikliklere yol açacağını bilmesi ve buna dayanarak kendisine yada 3. kişilere menfaat sağlamak amacıyla hareket etmesi gerekir.¹⁵⁷

¹⁵³ Dönmezer, S.,Erman, S., *op cit*, Cilt 1, s. 20,

¹⁵⁴ Dönmezer, S.,Erman,S. *op cit*, Cilt 2, s. 205

¹⁵⁵ Evik Hakan, Evik, Vesile Sonay, *loccit.*, s 48

¹⁵⁶ Dönmezer, S., Erman, S., *op cit*, Cilt 2, s. 224, Erem, F., Danışman, A., Artuk, M. E., *opcit.*,s. 448

¹⁵⁷ McGee, R. B., Block, W. E., *op cit*, s. 5; King, M., Roell, A., *op cit.*, s. 179; Silver, C. B., *op cit* s.986;

YTCK' nın 21. maddesinin 2. fıkrası ile doğrudan kast kavramına ek olarak 'olası kast' kavramı düzenlenmiştir. Bu kavramın YTCK genel hükümlerde yer alması nedeniyle, SP Kanunu'nda tanımlanmış suçlara da uygulanıp uygulanmayacağı tartışma konusudur.

Olası kastta fail, gerçekleştirmek istediği amaç için hareket ederken, elde etmek istediği neticenin dışında başka bir neticenin de gerçekleşebileceğini öngörmekte ve bu neticeyi istememekte, fakat yine de eylemine devam etmektedir.¹⁵⁸

Bu kast şekli, içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna uygulanamaz. Çünkü, bu suç tipi, SP Kanunu'nda düzenleniş biçimiyle özel kast gerektirmektedir. Kanun koyucu bu suç tipinin gerçekleşebilmesi için, failin içeriden öğrenilen bilgiyi kendisine yada başkasına menfaat sağlamak amacını gütmesini aramıştır. Bu güdü kişinin iç dünyasında oluşan ve kişiyi suç oluşturan hareketleri yapmaya iten etkidir. Kasttan önce bu güdü bulunmaktadır. Bu durum suçun temel şeklinin gerçekleşmesi için aranan bir unsurdur. Bu nedenle, böyle bir suç tipinde olası kastın tespitinin zor olduğu¹⁵⁹ kanısındayım.

Ekonomik suçların, devletin ekonomik düzenini etkilemesi ve ekonomik düzenin bütünlüğünü bozması nedeniyle, piyasaların çalışma biçimine zarar vermektedir. Bu durumun toplumsal ilişkilerde, yatırımcıların piyasaya olan güvenini önemli ölçüde azaltması nedeniyle, artık bu tür suçlarda zararın ortaya çıkması beklenmeden tehlike neticesinde kalan hareketler cezalandırılmaya başlanmıştır.¹⁶⁰

Bu durumu SP Kanun Tasarısı açısından *değerlendirdiğimizde*; içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun tasarıda düzenleniş şekli ile tehlike suçu olduğunu görmekteyiz. Kanun koyucu, Şirketlerin ve yatırımcıların bu tip suçlar nedeniyle

¹⁵⁸ Dülger, M. V., 5237 sayılı YTCK' da Kastın Unsurları ve Türleri: Özellikle Olası Kastın Değerlendirilmesi, Hukuk ve Adalet Eleştirel Hukuk Dergisi, Sayı:5, Nisan 2005, s. 88;

¹⁵⁹ Artuk, M. E., Gökçen, A., Yenidünya, A. C., *loccit.*, s. 51; Dülger, M. V., *opcit.*, s. 82;

¹⁶⁰ Evik, A. H., *opcit.*, s. 108;

ekonomik açıdan ciddi zararlara uğramasını ve piyasaların bu durumdan etkilenmesini engellemek amacıyla bu tür bir düzenlemeyi benimsemiştir.

Suçun oluşması için bir neticenin oluşmasının beklenmediği tehlike suçlarında da kast söz konusudur. Öngörülen ve suç oluşturan eylemin bilerek ve istenilerek gerçekleştirilmesi kast kavramı için yeterlidir. Bu suçlarda failin kasten hareket ettiğinin kabul edilebilmesi için, fail tarafından gerçekleştirilen eylemin hukuksal yararı tehlikeye sokacağı fail tarafından bilinmesi yeterlidir.¹⁶¹

Kanaatimce, İçeriden öğrenenlerin ticaretinin gerçekleştirilmesi ile ortaya çıkacak olan yatırımcılar arasındaki menfaat eşitsizliği, sermaye piyasalarının istikrarının bozulması ve güven eksikliği nedeniyle, kamu düzeni ve kamu menfaati zarar görmektedir. Bu nedenle tasarıda kamu düzeni ve kamu menfaatinin korunmasını sağlamak amacıyla, zararın gerçekleşmesini beklemeksizin tehlikeye sokulması cezalandırılmıştır.¹⁶² Tasarıda tehlike açıkça belirtilmemiş olmasına rağmen, tehlikenin varlığı öngörülerek hareketin yapılması ayrıntılı şekilde düzenlenilerek cezalandırılmıştır.

YTCK 21. maddenin 2. fıkrası ile düzenlenen ‘*olası kast*’ kavramını tehlike suçları açısından *değerlendirirsek*; olası kastta kişinin yaptığı eylemle ortaya çıkan netice arasında bağ kurarken bakılan temel husus ortaya çıkan sonuçlardır. O fiilin dış dünyada yarattığı değişikliğe bakılarak kişinin kastı tahlil edilir. Başka bir deyişle, olası kast netice ile belirlenir. Ancak tehlike suçlarında, somut elle tutulur bir sonuç ortaya çıkmadığından burada olası kastın oluşması kanaatimce çok daha zordur.

H- SUÇA ETKİ EDEN HALLER

SP Kanunu’nun 47/A-1. maddesinde içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu işleyenlere verilecek ceza ‘*2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyardan 25 milyar*

¹⁶¹ Dülger, M. V., *opcit.*, S. 80; Daragenli, V.S., *opcit.*, s. 164;

¹⁶² *ibid.*, s. 166;

liraya kadar ağır para cezası 'olarak belirtilmiştir. Bu suça ilişkin ağırlaştırıcı nedenler genellikle hapis ve para cezalarına yönelik ağırlaştırıcı nedenlerdir.

SPK 47. maddesinin 1. fıkrasının son cümlesinde, '*Suçun işlenmesinde, bu bentte yazılı hallerden iki veya daha fazlası birleşirse, hapis cezasının asgari haddi 3, azami haddi 6 yıldır.*' demektedir. Kanun asgari 2, azami 5 yıl olan hapis cezasını arttırmaktadır.

İkinci fıkrasında, '*Birinci fıkranın A, B ve C bentleri uyarınca verilecek ağır para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi sebebiyle elde edilen menfaatin üç katından az olmaz.*' demektedir. Failin elde ettiği menfaate göre para cezasına yönelik bir ağırlaştırıcı sebep bulunmaktadır. Bu ağırlatıcı sebebin uygulanabilmesi için, değerlerde bir azalma veya artma olması yeterli değildir. Ayrıca failin bundan çıkar sağlaması gerekir.¹⁶³ Bu şekilde belirlenecek ağır para cezası, kanun maddesinde belirtilen para cezasından daha yüksek oranda olabilir.

Maddenin son fıkrasında, '*Bu maddede ön görülen cezaların verilmesini gerektirecek fiillerin tekrarı halinde, verilen cezalar yarı oranında artırılarak hükmolunur. Cezaların arttırılabilmesi için daha önce verilen cezaların infazı şartı aranmaz.*' demektedir. Suçun tekrarına yönelik bir ağırlaştırıcı neden bulunmaktadır.

Sermaye Piyasası suçlarının hepsini ayrı maddeler halinde detaylı düzenleyen tasarıda, suçu etkileyen hallerde ' ortak hükümler ' başlığı altında ayrı bir madde de düzenlenmiştir. Bu maddenin 1. fıkrası '*64. maddede yazılı hallerden iki veya daha fazlası birleşirse, hapis cezasının asgari haddi 3, azami haddi 8 yıldır.*' demektedir. Hapis cezasına yönelik ağırlaştırıcı sebepler tasarı metninde de düzenlenmiştir.

Yine aynı maddenin 3. fıkrası '*64. madde de görülen hapis cezaları para cezasına yada tedbirlerden birine çevrilemez ve ertelenemez.*' demektedir. Bu düzenleme yürürlükteki kanun metninde bulunmamaktadır. *Kanaatimce*, Erteleme, sanığın bir daha aynı suçu işlemediği yönünde kanaat getirilmesi halinde verilen bir

¹⁶³ Erman, S., Ticari Ceza Hukuku VII : Şirketler Ceza Hukuku, İstanbul, 1993, s. 146; Evik, A.H., Evik, V. S., *loccit*, s. 49

hükümdür. Sanıklardan bu imkanın alınması, hukuk genel ilkeleri ile bağdaşmamaktadır. Bu nedenle, tasarıda böyle bir düzenlemenin yapılması gereksizdir.

Dördüncü fıkra ‘ *Bu bölümde yer alan hükümler boyunca verilecek ağır para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi sebebiyle elde edilen menfaatin üç katından az olmaz.*’ Şeklinde düzenlenmiştir. Bu düzenleme yürürlükteki kanunda mevcuttur. *Kanaatimce*; Kanun koyucu failin elde ettiği menfaate, çıkara göre para cezasına yönelik ağırlaştırıcı sebep uygulamaya devam etmektedir.

Son fıkra ise ‘ *Bu maddede öngörülen cezaların verilmesini gerektirecek fiillerin tekrarı halinde, verilen cezalar yarı oranında arttırılarak hükmolunur. Cezaların arttırılabilmesi için daha önce verilen cezaların infazı şartı aranmaz.*’ demektedir. Suçun tekrarına yönelik ağırlaştırıcı neden tasarı metninde de düzenlenmiştir.

Ancak YTCK’n da tekerrür halinde cezaların arttırılması sistemi terkedilmiştir. YTCK 58/3. maddesi ‘ *Tekerrür hâlinde, sonraki suça ilişkin kanun maddesinde seçimlik olarak hapis cezası ile adli para cezası öngörülmüşse, hapis cezasına*’ hükmedileceğini belirtmekte ve 6. fıkroda ise ‘ *Tekerrür hâlinde hükmolunan ceza, mükerrirlere özgü infaz rejimine göre çektirilir. Ayrıca, mükerrir hakkında cezanın infazından sonra denetimli serbestlik tedbiri uygulanır.*’ denilmektedir.

Tekerrür halinde cezanın arttırılması sisteminin terk edilerek farklı bir düzenlemeye gidilmesi, SP Kanunu’ndaki yaptırım hükümlerine de zarar vermektedir. Bu durum YTCK’nun 5. maddesinden kaynaklanmaktadır. Söz konusu madde de ‘ *Bu Kanunun genel hükümleri, özel ceza kanunları ve ceza içeren kanunlardaki suçlar hakkında da uygulanır.*’ denmektedir.

Bu hükme göre özel kanunlarda ceza kanunun genel hükümlerinden farklı düzenlemelere gidilemeyecektir. Bu hüküm, suçun özelliği gereği özel ceza kanunları veya ceza içeren kanunlarda ayrı bir düzenleme yapma olanağını kaldıran

sakıncalı bir hükümdür.¹⁶⁴ *Kanaatimce*, SP Kanunu'nda yer alan tekrür uygulaması nedeniyle cezanın arttırılmasına dair uygulama, YTCK'n da yer alan bu hüküm açısından değerlendirildiğinde artık uygulamayacaktır. Böylece SP Kanunu'n tekrüre dayalı yaptırımları çökecektir. Tasarı metninde de tekrüre dayalı ceza arttırılması benimsenmiş olup, tasarı açısından da aynı durum söz konusudur.

Her ne kadar SerPK'n da içeriden öğrenenlerin ticareti suçu düzenlenirken hukuka uygunluk sebepleri düzenlenmemiş olsa da, YTCK' nın takdiri indirim sebepleri ile ilgili düzenlemeleri bu suç tipine de uygulanabilir.

I- SUÇLARIN İÇTİMAİ

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu, SPK' da özel olarak düzenlenmiş bir hükümdür. Bu niteliği nedeniyle, bu suç tipinin başka suçlarla içtimai pek olanaklı değildir.¹⁶⁵

YTCK' nın 43. maddesinde belirtilen zincirlime suç tipinin şartları oluşmuş ise, içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna da uygulanabilir. Bu şartlar; birden fazla suçun bulunması, bu suçların aynı suçu oluşturması ve aynı kişiye karşı işlenmesi, bu işlenen suçların tek bir suç işleme kararına bağlanmasıdır.¹⁶⁶

J- İŞTİRAK

Ceza kanununda yer alan iştirake ilişkin genel hükümler, aksine bir hüküm bulunmadığı sürece ekonomik suçlara da uygulanır. İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunun da tek fail yada iştirak halinde gerçekleştirilmesi herhangi bir özellik

¹⁶⁴ Artuk, M. E., Çınar, A.R., Yeni Bir Ceza Kanunu Arayışları ve Adalet Alt Komisyonu Tasarısı Üzerine Düşünceler, Türk Ceza Kanunu Reformu, 2. kitap, TBB, Eylül 2004, s. 72;

¹⁶⁵ Erman, S., *opcit.*, s. 147

¹⁶⁶ Parlar, A, Hatipoğlu, Muzaffer, Teşebbüs- İştirak- İçtima ve Yaptırımlar, Kazancı, İstanbul, 2005, s. 26

göstermediğinden, iştirak halinde genel kuralların uygulanması gerekmektedir. Genellikle, ekonomik suçlar özel nitelikli suçlardır ve failler belirli bir sığata sahiptirler. Ekonomik suçlarda belirli bir sığata sahip fail ile bu sığata sahip olmayan bir kimse iştirak halinde hareket ettiklerinde suç ortaklıklarının sorumluluğuna göre cezalandırılırlar.¹⁶⁷

SPK' nın 47/A-1 maddesi, fail kavramını ayrıntılı bir şekilde düzenlemiştir. Bu düzenlemeye göre konumu gereği belirli bir sığata sahip kişiler yanında, bu kişilerle temasları nedeniyle doğrudan yada dolaylı olarak bilgi sahibi olan ve bu bilgileri kendileri veya bir başkası için menfaat sağlamak üzere sermaye piyasasında kullanan kişiler fail kapsamına alınmıştır.

YTCK' nın 37. maddesine göre, '*suçun kanuni tanımında yer alan fiili birlikte gerçekleştiren kişilerden her biri, ve suçun işlenmesinde bir başkasını araç olarak kullanan kişiler fail olarak*' sorumludurlar. İçeriden öğrenenlerin ticareti suçuna birden fazla suç ortağı tarafından müştereken gerçekleştirilebilir. Ayrıca suç, diğere bir kişi araç olarak kullanılmak suretiyle de gerçekleştirilebilir.

Şunu da belirtmek isteriz ki, iştirak hükümlerinin uygulanabilmesi için suçun oluşması için gerekli her bir fiili işleyenlerin suçta iştirak etme kastı ile hareket etmesi gerekir. Bu kast bir suçta iştirak ettiğini bilme ve bunu istemiş olmasıdır.¹⁶⁸

Ancak, içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna SP Kanunu'nun da düzenlenmiş şekliyle, genel kast dışında, içeriden öğrenilen bilginin kullanılarak bir menfaat elde edilmesini aramaktadır. Bu durum müşterek faillik açısından bir özellik göstermektedir.

Müşterek işlenmesi konusunda karar birliğine varılan bir suçun manevi unsurları arasında kastın haricinde amaç ve saike yer verilmiş ise, bütün müşterek

¹⁶⁷ Erman, S., *op cit*, s. 132; Evik, A. H., *op cit*., s. 207; Artuk, M.E., Gökçen A., Yenidünya A. C., *op cit*, s. 84;

¹⁶⁸ Erem, F., Danışman, A., Artuk, M. E., *loc cit*., s. 409

faillerin bu amaç ve saikle hareket etmesi gerekir.¹⁶⁹ Bu nedenle, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun müşterek olarak gerçekleştirecek faillerin hepsinde de bilgiyi kullanarak menfaat elde etme amacının bulunması gereklidir.

Ancak tasarıda içeriden öğrenenlerin ticareti suçu düzenleniş biçimiyle menfaat elde etme kriterini aramamakta ve sadece hareketi cezalandırmaktadır. Faillerin suçun işlenişini ilişkin kastlarının farklı olması, müşterek fail olarak sorumlu tutulmalarını engellememektedir.

İştirak genel hükümlerinden azmettirme ve yardım etme de içeriden öğrenenlerin ticaretine uygulanabilmektedir. SPK taslağının 64. maddesi incelendiğinde, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunun hareketlerinden biri olarak *‘ bu bilgiye dayalı olarak üçüncü kişileri ilgili sermaye piyasasında alıp satmaya yönlendirmek ’* belirtilmiştir. Bu cümle değerlendirildiğinde azmettireninde sanki tasarıda fail olarak değerlendirildiği düşünülebilir. Ancak tasarıda suç tipinin düzenleniş itibariyle, ‘ yönlendirmek ’ ibaresi ile suçun maddi unsuruna ilişkin bir düzenlemeye gidilmiştir. Üçüncü kişileri ilgili sermaye piyasasında alıp satmaya yönlendirmek, aslında asıl fail tarafından bu kişilerin aracı olarak kullanılmasıdır. Bu açıdan değerlendirildiğinde burada dolaylı faillik söz konusudur. Çünkü azmettirme maddi anlamda değil, kast halinde yönlendirmedir. Kişinin kafasında belli bir suç işleme kastı yokken, bu kişinin suçu işlemeye karar vermesi sağlanmaktadır.

K- MÜEYYİDE

SP Kanunu 47/A-1. maddesi, İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunu işleyenlerin hem hapis hem de para cezası ile cezalandırılmalarını öngörmüştür. Hapis cezası 2 yıldan 5 yıla kadar hapis; para cezası ise 10 milyardan 25 milyara kadar ağır para cezasıdır.

¹⁶⁹ Artuk M.E.,Gökçen A., Yenidünya A. C., s. 86;

Madde metninde belirtilen hapis cezasının alt sınırı bir yıldan daha fazla olduğundan YTCK 49/2' ye göre, süreli hapis cezasıdır ve 50. maddede belirtilen kısa süreli hapis cezasına seçenek yaptırımlar uygulanamaz. Bununla birlikte, YTCK 51. maddeye göre, hükmedilen ceza 2 yıl veya daha kısa süreli hapis cezası olması halinde erteleme hükümleri uygulanabilir. Ancak, erteleme için failin daha önce kasıtlı bir suçtan dolayı üç aydan fazla hapis cezası almamış olması ve yargılama sürecinde failin gösterdiği pişmanlık dolayısıyla, mahkemede failin tekrar suç işlemeyeceğine dair kanaatin oluşması gerekir.¹⁷⁰

SerPK'n 47/A maddesi, bu kanuna dayanılarak alınan kararlara, yapılan düzenlemelere aykırı hareket eden gerçek ve tüzel kişilere, kurul tarafından para cezası verilmesini düzenlemiştir. SerPK' n taslağında ise bu düzenlemeye ek düzenleme getirilerek, idari para cezası gerektirecek fiilin içeriden öğrenenlerin ticareti ve diğer sermaye piyasası suçlarının işlenmesini kolaylaştırmak veya tespitini güçleştirmek amacıyla işlendiği kurumca tespit edilirse, uygulanacak para cezasının alt ve üst sınırlarının belirtilen cezanın iki katı oranında arttırılmasını düzenlemiştir. *Kanaatimce*; taslakta yer alan bu düzenleme ile idari para cezaları içeriden öğrenenlerin suçunun faillerine de uygulanabilecektir.

YTCK 60. maddesinde tüzel kişiler hakkında hükmedilecek olan güvenlik tedbirleri düzenlenmiştir. Ancak SP Kanun'un da belirtilen ihraççılara bu madde hükmü uygulanamaz. Çünkü, bir suç nedeniyle tüzel kişi hakkında güvenlik tedbirine hükmedilebilmesi için o suçu düzenleyen kanun maddesinde tüzel kişi hakkında güvenlik tedbirine hükmedileceğinin açıkça belirtilmesi gerekir.¹⁷¹ Bu nedenle, SPK 47/A-1 maddesinde ***'tüzel kişiler hakkında yaptırım olarak güvenlik***

¹⁷⁰ Parlar, A., Hatipoğlu, M., *opcit.*, s. 359, 360

¹⁷¹ Yurtcan, E., Yeni Türk Ceza Kanunu, İstanbul barosu, Ekim, 2004, s. 55; Yerdelen, E., Güvenlik Tedbirleri, 5237 sayılı TCK m. 53-60, [http:// www.ceza-bb.adalet.gov.tr/makale/189.doc](http://www.ceza-bb.adalet.gov.tr/makale/189.doc) ;

Tüzel kişiler hakkında güvenlik tedbirleri

MADDE 60;

(1) Bir kamu kurumunun verdiği izne dayalı olarak faaliyette bulunan özel hukuk tüzel kişisinin organ veya temsilcilerinin iştirakiyle ve bu iznin verdiği yetkinin kötüye kullanılması suretiyle tüzel kişi yararına işlenen kasıtlı suçlardan mahkûmiyet hâlinde, iznin iptaline karar verilir.

(2) Müsadere hükümleri, yararına işlenen suçlarda özel hukuk tüzel kişileri hakkında da uygulanır.

(3) Yukarıdaki fıkralar hükümlerinin uygulanmasının işlenen fiile nazaran daha ağır sonuçlar ortaya çıkarabileceği durumlarda, hâkim bu tedbirlere hükmetmeyebilir.

(4) Bu madde hükümleri kanunun ayrıca belirttiği hâllerde uygulanır.

tedbirine gidilebilir.' diye bir düzenleme mevcut olmadığından ihraççılar güvenlik tedbiri uygulamaz.

Türk ceza hukukunda kazanç müsadere kavramı ilk kez YTCK 55. madde de düzenlenmiştir.¹⁷² Bu düzenlemeye göre, suçun işlenmesi ile elde edilen veya suçun konusunu oluşturan ya da suçun işlenmesi için sağlanan maddî menfaatler ile bunların değerlendirilmesi veya dönüştürülmesi sonucu ortaya çıkan ekonomik kazançların müsadere karar verilir.¹⁷³ *Kanaatimce*, İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu ile elde edilen ekonomik kazanç, YTCK madde 55'te belirtilmiş olan maddî menfaatler arasında yer almaktadır. Bu nedenle, kazanç müsadere hükümleri bu suç tipine de uygulanabilir.

YTCK' nun 282. maddesinde '*suçtan kaynaklanan mal varlığı değerlerini aklama*' suçunun düzenlenmesinden sermaye piyasası suçları da etkilenmiştir. Söz konusu madde '*Alt sınırı bir yıl veya daha fazla hapis cezasını gerektiren bir suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini, yurt dışına çıkaran veya bunların gayri meşru kaynağını gizlemek ve meşru bir yolla elde edildiği konusunda kanaat uyandırmak maksadıyla, çeşitli işlemlere tâbi tutan kişi, iki yıldan beş yıla kadar hapis ve yirmi bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır.*' demektedir.

Bu suça konu mal varlıklarının elde edildiği ön suçların tespitinde eşik sistemi kullanılmıştır. Diğer bir deyişle, alt sınırı bir yıl veya daha fazla hapis cezasını gerektiren her suç tipi, suçtan kaynaklanan mal varlığı değerlerini aklama suçunun ön suçu olarak kabul edilecektir. Böylece ön suç kavramı genişletilmiştir.¹⁷⁴

¹⁷² **Kazanç müsadere**

MADDE 55;

(1) Suçun işlenmesi ile elde edilen veya suçun konusunu oluşturan ya da suçun işlenmesi için sağlanan maddî menfaatler ile bunların değerlendirilmesi veya dönüştürülmesi sonucu ortaya çıkan ekonomik kazançların müsadere karar verilir. Bu fıkra hükmüne göre müsadere kararı verilebilmesi için maddî menfaatin suçun mağduruna iade edilememesi gerekir.

(2) Müsadere konusu eşya veya maddî menfaatlere el konulmadığı veya bunların merciiine teslim edilmediği hâllerde, bunların karşılığını oluşturan değerlerin müsadere kararına hükmedilir.

¹⁷³ Parlar, A., Hatipoğlu, M., *opcit.*, s. 453

¹⁷⁴ Değirmenci, O., *Mukayeseli Hukukta ve Türk Hukukunda Suçtan Kaynaklanan Malvarlığı Değerlerini Aklama Suçu*, Turhan Kitabevi, Ankara, 2007, s. 432;

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçunun alt sınırı iki yıldan başladığı için, YTCK' nun 282. maddesine göre, suçtan kaynaklanan mal varlığı değerlerini aklama suçunun ön suçu haline gelmiştir.

Aklama suçunda, suça konu mal varlığı ile ön suç arasındaki irtibat kesilmeye ve ön suçla elde edilen malvarlığı yasallaştırılmaya çalışılmaktadır. Bu suç tipi, ön suçtan elde edilen mal varlığının kullanılmasını sağlarken,¹⁷⁵ aynı zamanda ön suç faili için yapılacak soruşturma ve kovuşturmaları da delilleri bozarak, yok ederek ve değiştirerek engellemektedir.¹⁷⁶

Aklama suçunun soruşturulması ve kovuşturulması aşamasında, aklamaya konu mal varlığının ön suçtan elde edilip edilmediği yani ön suçun işlenmesi ile aklamaya konu değerler arasında bir illiyet bağı¹⁷⁷ bulunmadığı araştırılmaktadır. Aklama suçunun oluşması için, öncelikle ön suçun işlendiğinin ispatı gerekmektedir. Bu nedenle, aklama suçu ile ilgili delil araştırmalarında, kendisini yaratan ön suç ve bu suçun failine ulaşabilecek deliller de elde edilebilir. Böyle bir durumda, kolluk kuvvetleri bu delilleri değerlendirerek, işlenmiş olan ön suç ile ilgili işlem yapabilmektedir.¹⁷⁸

YTCK, içeriden öğrenenlerin ticareti suçunu, aklama suçunun ön suçlarından biri haline getirdiğinden, aklama suçunun kovuşturulması ve soruşturulması aşamasında elde edilen delillere göre, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ile ilgili de işlem başlatılabilecektir.

L- USUL HÜKÜMLERİ

SerPK' nun 49. maddesine göre '*SerPK 47. maddede yazılı suçlardan dolayı kovuşturma yapılması, Kurul tarafından Cumhuriyet Savcılığı'na yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru ile kurul müdahil sıfatını kazanır.*

¹⁷⁵ Kocasakal, Ü., Karapara Aklama Suçu, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Hukuku Anabilimdalı doktora tezi, İstanbul, 2000, s. 331,

¹⁷⁶ Değirmenci, O., opcit, s. 423;

¹⁷⁷ Kocasakal, Ü., opcit, s.352

¹⁷⁸ *İbid.*,, s. 446;

SerPK' na aykırı fiillerin işlendiğine dair bilgi edinen Cumhuriyet Savcıları, Kurulu haberdar ederek durumun incelenmesini isteyebilirler.

Cumhuriyet Savcıları kovuşturmaya mahal olmadığına karar verirlerse, Kurul kendisine tebliğ edilecek kararlara karşı Ceza Muhakemesi Usulü Kanununa göre itiraz edebilir.'

Cumhuriyet Savcısı, ihbar yada bir suçun işlendiği şüphesi ile karşı karşıya kaldığında, bu fiile ilişkin araştırma faaliyetini başlatmak zorundadır. Ancak, bazen, ceza yargılaması; şikayet, izin, talep, müracaat, karar gibi yargılama koşulların gerçekleşmesiyle de mümkündür. SerPK'na göre, 47. maddede belirtilmiş suçlardan dolayı kovuşturma yapılması, Kurulun Cumhuriyet savcılığına yazılı başvurusuna bağlıdır. Bu nedenle, kurulun yazılı başvurusu da bir yargılama koşulu sayılmıştır.¹⁷⁹ Ancak kurulun Cumhuriyet Savcısına yazılı başvurusu diğer yargılama koşullarından farklıdır.

Yazılı başvuruyu şikâyet koşulu ile karşılaştırdığımızda, şikayet hakkı suçtan zarar görene tanınmıştır. Suçtan zarar gören terimi, savcının kendiliğinden hareket kaidesinin istisnası olduğundan, dar yorumlanmalıdır. Bunun çaresi de, doğrudan doğruya zararın araması gerekir.¹⁸⁰ Bu hak bireye, bireysel yararını değerlendirerek, dava açılması veya açılmamasından hangisinin kendisi için daha yararlı olacağını takdir hakkı tanımaktadır. Şikayet'e bağlı suçlarda kamusal yarar düşünülmemektedir.¹⁸¹

Hâlbuki SerPK' nda kendisine başvuru hakkı tanınan Kurul, SerPK'n da belirtilen suçlardan doğrudan zarar gören değildir. Kurul, daha ziyade kamusal yararı dikkate alarak başvuruyu yapacak ya da yapmayacaktır. Bu nedenle, yazılı başvuruyu şikayet anlamında değerlendiremeyiz.¹⁸²

¹⁷⁹ Yasin, M., Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Seçkin Yayınları, Ankara, 2000, s. 205;

¹⁸⁰ Kunter, N., Yenisey, F., Ceza Muhakemesi Hukuku, Beta, İstanbul, 1998, s. 85;

¹⁸¹ Özgen, Eralp, Sermaye Piyasası Kuruluna Tanınan ' Başvuru ' yetkisi, Sermaye Piyasası Kurulu 15. yıl Sempozyumu, S.119, Ankara, mayıs 1998, s. 194;

¹⁸² Yasin, M., opcit., s. 205; Özgen, Eralp, opcit., s. 194;

Ayrıca, şikayet hakkının kullanılması için belirli bir süreye bağlıdır ve geri alınabilir. Bu süre kullanılmazsa hak düşer. Yazılı başvuru belli bir süreye bağlı değildir ve geri alınmaz.¹⁸³

Belli suçlarda Devletin, Savcılığı dava açmaya mecbur bırakacak surette, mahsus makamları vasıtası ile yaptığı resmi şikayete talep denir. SerPK' nun 49. maddesinde teknik anlamda talep koşulu bulunmamaktadır. Kurulun yazılı başvurusuna rağmen, savcı takipsizlik kararı verebilmektedir. Ancak talep koşulunda, savcı dava açmaya mecburdur, takipsizlik kararı vermesi mümkün değildir.¹⁸⁴

İzin koşulunda, hazırlık soruşturmasından sonra Savcılığın elinde gerekli deliller varsa, iddia makamı dava açma izni için talepte bulunur ve yetkili makam kabul ederse dava açılır. Savcı izni alınca dava açmak zorundadır. Ancak, yazılı başvuruda, Kurulun sadece bir girişimi bulunmaktadır ve savcı yine de bu girişim sonrasında dava açmak zorunda değildir.¹⁸⁵

Müracaat ise, Devletin, Savcılığı dava açmaya mecbur bırakmayacak şekilde, yetkili makamlarca yaptığı şikâyettir. Kurulun başvurusu da, savcılığı dava açma zorunluluğunda bırakmayan bir şikayet olduğundan; bu koşulun, müracaat koşulu ile benzerlik gösterdiğini söyleyebiliriz.¹⁸⁶

Savcılığa Kurul tarafından yapılan yazılı başvuru bir kovuşturma şartıdır. Bu nedenle, Kurul başvuruda bulunmadığı sürece Savcılık şey yapamayacak, ve başvuru süreye tabi olmadığından zamanaşımı süresince bekleyecektir. Savcılığın sermaye piyasası suçları ile ilgili şikayet yoluyla yada ihbar alıp işlem başlatması; yada kendi kanaatiyle soruşturma evresine geçerek dava açması mümkün değildir. Bu yetkiler yazılı başvuru koşuluna bağlanarak kapatılmıştır.¹⁸⁷

¹⁸³ Evik, V.S., Evik, A.H., Kovuşturma koşulu olarak ' Yazılı Başvuru' ve Eleştirisi, Av. Şükrü Alpaslan Armağanı, 2007, İstanbul, s. 378

¹⁸⁴ *ibid.*, s. 377; Kunter N., Yenisey, F., *opcit.*, s. 89; Yasin, M., *opcit.*, s. 206; Özgen, Eralp, *opcit.*, s. 194;

¹⁸⁵ Evik, V.S., Evik, A. H., *opcit.*, s. 378; Yasin, M., *opcit.*, s.206;

¹⁸⁶ Kunter, N., Yenisey, F., *opcit.*, s.90; Yasin, M., *opcit.*, s. 206;

¹⁸⁷ Evik, V.S., Evik, A. H., *opcit.*, s. 379; Özgen, Eralp, *loccit.*, s. 197

Kanaatimce, Sermaye Piyasası suçlarından mağdur olan herkes, Savcılığa kendiliklerinden başvurabilmelidir. Ayrıca Savcı da, Kurula başvurmadan bu suçlara ilgili olarak, doğrudan soruşturmaya başlaya bilmelidir. Yazılı başvuru şartı savcının yetkilerini kısıtlamaktadır.

SerPK' nun 49. maddesinde üzerinde durulması gereken bir diğer konu da kurulun müdahil olmasıdır. Söz konusu maddenin ilk paragrafında '*SerPK 47. maddede yazılı suçlardan dolayı kovuşturma yapılması, Kurul tarafından Cumhuriyet Savcılığı'na yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru ile kurul müdahil sıfatını kazanır.*' demektedir.

Müdahil, savcı tarafından açılmış kamu davasında, savcıyla birlikte iddia makamını işgal eder. Müdahil olabilmenin temel koşulu suçtan zarar görmektir. Kurul'un, sermaye piyasası suçlarından zarar gören niteliğini taşıyıp taşımadığı belirsiz bir konudur. Çünkü suçtan zarar gören olabilmek için, cezalandırılmak istenen fiil ile haklı bir çıkarının zedelendiğinin ispatlanması gerekmektedir. Burada böyle bir çıkarının zedelendiği iddia edilemez. Ancak kurulun düzenlemek ve denetlemekle görevli ve yetkili olduğu sermaye piyasalarının, bu tür fiillerde olumsuz etkilenmesi, halkın sermaye piyasalarına olan güveninin ciddi olarak sarsılması ve sermaye piyasalarındaki kamu düzenin bozulması nedeniyle müdahil olması kabul edilebilir.¹⁸⁸

Ancak, Kurulun yazılı başvurusu sonrası müdahil sıfatını kazanması, CMK'n da kabul edilen genel hükümlere aykırıdır. CMK' na göre müdahale ancak kamu davasına açıldıktan sonra, yani son soruşturma safhasında mümkündür ve mahkemenin kabulüne bağlıdır.¹⁸⁹

Kanaatimce, Kurula yazılı başvuru sonrası hazırlık soruşturması safhasında tanınan müdahillik sıfatı yanlıştır. SerPK' nun da ki bu hükmü, Kurul' un kamuyu temsil etmesi ve kamu menfaatini koruması nedeniyle istisnai bir yetki olarak değerlendirmek gerekir.

¹⁸⁸ Yasin, M., *opcit*, s. 204, 45 no'lu dipnot.;

¹⁸⁹ *ibid.*, s.198

İçeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili değinmek istediğim diğer bir konu ise; aklama suçunun, CMK' nun 135/6. maddesinde düzenlenen suçların içinde yer almasıdır. Bu maddenin 1. fıkrasına göre soruşturulması ve kovuşturulmasında, sanığın veya şüphelinin telekomünikasyon yoluyla iletişimi tespit edilebilmekte, dinlenebilmekte ve kayda alınabilmektedir. CMK' da söz konusu tedbirin uygulanması, “*bir suç dolayısıyla*” ceza soruşturması yapılması koşuluna bağlı tutulduğundan, bu yetki, *delil elde etmek amacıyla işlenmiş olan bir suçun kovuşturmasıyla sınırlıdır.*¹⁹⁰

Müeyyide kısmında açıklamış olduğum gibi, YTCK' nda içeriden öğrenenlerin ticareti suçu aklama suçunun ön suçu haline gelmiştir. Bu nedenle, aklama suçunun şüphelisi veyahut sanığı telefonla dinlenirken yada kayda alınırken, içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin tesadüfen delil elde etmesi halinde, bu deliller durumu ne olacaktır?

Tesadüfen ele geçen deliller, yapılan soruşturma ile ilgisi bulunmayan ve soruşturma yapılırken ele geçirilen, başka bir suç tipine ait delillerdir. Başka bir suç tipine ait tesadüfen elde edilen bilgilerin hakkında izleme, kayda alma, dinleme vb.... gibi soruşturma tekniklerinin uygulanmasına olanak bulunmayan suçların aydınlatılması amacıyla tedbirin kötüye kullanılmasına açık kapı bırakılmış olur.¹⁹¹

Bu nedenle, CMK' nun 135. maddesinde izleme, kayda alma vb.. tedbirlerin uygulanacağı suçlar sayılmıştır. Ayrıca CMK' nun 138/2. maddesi, Telekomünikasyon yoluyla yapılan iletişimin denetlenmesi sırasında, yapılmakta olan soruşturma veya kovuşturmayla ilgisi olmayan ve ancak, 135 inci maddenin altıncı fıkrasında sayılan suçlardan birinin işlendiği şüphesini uyandırabilecek bir delil elde edilirse; bu delilin muhafaza altına alınacağını düzenlemiştir. Aklama suçunun ön suçlarından biri olan İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu CMK' nun 135. maddesinde düzenlenmediğinden, tesadüfen elde edilen deliller bu suç tipinin faili hakkında mahkemede delil olarak kullanılamayacağı kanaatindeyim.

¹⁹⁰ Erdem, M. R., 5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu'nda Telekomünikasyon Yoluyla Yapılan İletişimin Denetlenmesi, <http://www.ceza-bb.adalet.gov.tr/makale/115.doc>, s. 2;

¹⁹¹ Erdem, M. R., *opcit.*, s. 12;

SONUÇ

Sermaye piyasalarının ülke ekonomisindeki önemi, üretimin sürdürülebilmesi ve şirketlerin rekabet edebilmesi için kaynak yaratması ve küçük tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarında tasarrufta bulunarak iktisadi kalkınmayı sağlamasıdır. Halkın küçük tasarrufları, sermaye piyasaları sayesinde büyük yatırımlara dönüşmektedir. Bu birikimler, ülke ekonomisinin gelişimi ve büyümesi açısından sermaye piyasasının en büyük kaynağını oluşturmaktadırlar. Yatırımcıların piyasalarda işlem yaparken en etkili şekilde korunmasını sağlanmalıdır. Bu sebeple, piyasalarda bazı haksız kazanımlar yasaklanmış, piyasaları ve yatırımcıları koruma amaçlı bir takım kurallar getirilmiştir. Kamuya duyurulmamış gizli bilginin kullanarak, sermaye piyasasında haksız kazanç sağlayan ve yatırımcıların piyasaya olan güvenini zedeleyen içeriden öğrenenlerin ticareti de yasak faaliyetler arasından düzenlenmiştir.

İçeriden Öğrenenlerin Ticaretinin suç olarak görülmesi, ABD ve İngiltere’de gelişen mahkeme içtihatları ve ülkenin ekonomik politikası gereğince, diğer ülkelerde ise ya büyük skandalların yada uluslar arası düzenlemelerin tetikleme sonucunda olmuştur. Ülke düzenlemelerini incelediğimizde, bu suç tipinin tanımı aşağı yukarı her ülkede benzerdir.

Bu suç tipi basit bir ifade ile, şirketlere ait ayrıcalıklı, kamuya duyurulmamış ve ileride sermaye piyasasını etkileyebilecek nitelikteki bir bilginin kendi yada başkasının menfaatine haksız olarak kullanımı olarak tanımlanmaktadır. Bilginin edinilmesinin ve bu edinilen bilginin haksız kullanılmasının engellenerek sermaye piyasalarının açıklık, güvenlik ve kesinlik içinde faaliyet göstermeleri, ülkelerin hukuk düzenlemelerinin amacını oluşturmaktadır.

Sermaye piyasalarındaki haksız ve hukuka aykırı tasarrufta bulunmalar nedeniyle küçük tasarruf sahiplerinin zarara uğramaması için ‘ *kamunun aydınlatılması* ’ prensip olarak kabul edilmiştir. Kamuyu aydınlatma prensibi, küçük

tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarında tasarrufta bulunmada eşit şansa sahip olmasını sağlamakta, piyasa içi istikrarı korumaktadır.

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu, Sermaye piyasalarına özgü bir suç olarak SerPK'n da düzenlenmiştir. Ancak pratik hayatta kanundaki bu yaptırımın yargı organları tarafından uygulanmasında ciddi sorunlar yaşanmaktadır. Tam olarak mağduru belirlenemeyen bir suç olması ve suçun kanıtlanmasında yaşanan zorluklar nedeniyle, uygulanan cezai yaptırımlar, verilen zararlar orantılı olmamaktadır. Dolayısıyla bu suçla mücadele açısından istenen sonuçlara ulaşılamamaktadır. Bu nedenle asıl özen gösterilmesi gereken bilgi kaynakları ve bilgi kaynaklarını kullanan insan unsurunun denetim altına alınmasıdır.

Türkiye'de, SerPK, 80'li yılların başında kabul edilmiş, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ise 1992 yılı değişikliği ile 47/A-1 maddesi olarak SerPK' na eklenmiştir. Bu suça ilişkin kanundaki düzenleme yetersiz ve bu suçun faillerini caydırmaktan uzaktır. Ayrıca Soruşturma ve Kovuşturma aşamalarında bu suçun ispatlayacak kanıtların azlığı ve bu suç tipini takip edecek nitelikte uzman kadronun yokluğu nedeniyle, içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili yaptırımlar yetersiz kalmaktadır.

Yürürlükteki SPK' da içeriden öğrenenlerin ticaretinin kapsamı ve ne tür bilgilerin içeriden bilgi sayıldığı, ne tür bilgilerin kullanılmasının yasak kapsamına alındığı belirli değildir. AB uyum süreci içinde oluşturulan taslak metin, 2003 tarihli AB direktifi ile uyumlu olarak düzenlenmiştir. Ayrıcalıklı bilgiyi ve içeriden öğrenenlerin ticaretini ayrıntılı olarak düzenleyen taslak metin, bu suç tipine ilişkin belirsizliği bir ölçüde ortadan kaldırmaktadır.

Taslak metin, yürürlükteki kanunun aksine '*menfaat elde etme yada başkalarına zarar verme*' kriterlerini aramamaktadır. Taslak metin, suçun cezalandırılması için, ABD'deki gibi sadakat yükümlülüğü ve güven ilişkisinin ihlalinin temel almamıştır. Taslak, yasaklanmış bir takım fiillerin gerçekleşmesi ile sermaye piyasalarının istikrarının bozulacağını, hem tarafların hem de kamunun zarar göreceğini kabul etmiştir.

Sermaye Piyasası sürekli gelişen, dinamik bir ekonomik alandır. Bununla ilgili hukuk sistemleri sürekli gelişmekte ve yenilenmektedir. Ekonominin globalleşmesinin yarattığı kimi sorunlar da kanunların yeniden düzenlenmesini zorunlu kılmaktadır. Son yapılan ve AB direktifleri ile uyumlu olarak düzenlenen taslak da bu ihtiyacın sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

Sermaye Piyasasının düzgün işleyebilmesi için oluşturulan kanunlar bir takım suç tiplerini tarif edip ve ihtiyaçlara uygun hale getirmeye çalışmaktadır. Yukarıda belirttiğimiz gibi yeni taslak içerden öğrenenlerin ticareti suçunu yeniden tarif etmiş ve kapsamını belirtmiştir. Bu yeni düzenlemenin ihtiyaçları karşılayıp karşılamadığı ancak uygulamada görülebilir. Ancak, suçun tespitinde ve cezalandırılmasında, kanun metninden ‘fırsat eşitliğini bozma’ ve ‘Pazar istikrarını etkilemek’ terimlerinin çıkarılması karar verecek makamların işini bir ölçüde kolaylaştıracaktır.

Bu suçla ilgili düzenlemelere ilişkin diğer bir sorun, aracı kurum niteliğindeki bankaların SPK 16. maddesi gereğince, sermaye piyasası kuruluna yıllık raporlar halinde bildirim yükümlülüğü ve elde edilen bilgileri halka açıklama yükümlülüğü bulunmasıdır. Ancak bankalar, bu düzenleme ile Ban.K.’n da yer alan sır saklama yükümlülüğüne ilişkin maddenin çeliştiğini iddia etmektedirler. Bu çatışmada bankalar kanununa dayanarak, kamuyu aydınlatma ilkesine aykırı olarak bazı bilgileri saklayabilecekler midir? Kanaatimce, Sermaye Piyasasının sağlıklı işlemesi kamusal bir önem taşıdığından, bu durumda SPK’ nun düzenlemesine öncelik vermek gerekecektir. Aksi durumda sermaye piyasasının güvenilir, açık ve sağlıklı çalışması mümkün olmaz. Bu sorun bazı ülkelerde de yaşanmış ve mahkemeler kamuyu aydınlatma ilkesine önem vererek, bankaların ellerindeki bilgiyi açıklaması gerektiğine karar vermiştir.

5237 sayılı YTCK’ nun da yeniden düzenlenen bazı hükümleri, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu açısından bir takım problemler yaratmaktadır. Bunlardan ilki, bu suç tipine ilişkin tekerrür hükümlerdir. YTCK’n da tekerrür nedeniyle ceza arttırılamamakta, sadece infazda ele alınabilmektedir. Bu durumda, SerPK’ nun da yer alan artırımın uygulanamamasına ve buna dayalı yaptırımların çökmesine sebebiyet verecektir. YTCK’n da yer alan tekerrür hükümlerindeki düzenlemelerden

kaynaklanan genel- özel kanunlar arasında yaşanan aksaklıklar nedeniyle, tekerrüre ilişkin hükümler 2010 yılına kadar askıya alınmıştır. Bu hata düzeltilmelidir.

İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu ile ilgili karşılaşılan diğer bir problem, YTCK'n da düzenlenmiş bulunan olası kast hükümleridir. Bu kast şekli, YTCK' nda bütün suçlar için düzenlenmiş şekildedir. Ancak, doktrinde özel kast gerektiren suçların olası kast ile işlenmesi pek mümkün görülmemektedir. SerPK' nda bütün suç tipleri özel kast gerektirmektedir. Bu nedenle, ceza kanunda yer alan olası kast hükümleri SerPK için de ciddi bir problem yaratmaktadır.

Suçta konu mal varlığı değerlerini aklama suçunun YTCK'n da düzenlenmesi ile içeriden öğrenenlerin ticareti suçu da, bu suç tipinin ön suçu haline gelmiştir. Aklama suçu, CMK' nun 135. maddesine göre, soruşturma ve kovuşturma esnasında telekomünikasyon yoluyla izlenebilecek, dinlenebilecek suçlar arasında yer almaktadır. SerPK'n yer alan suç tipleri, CMK' nun 135. maddesinde sayılmamış olması nedeniyle, aklama suçuna ilişkin video ya da bant kayıtlarında Sermaye piyasası suçlarına ilişkin bir durum görülürse, bu durumda ne olacaktır? Bu şekilde tesadüfi olarak elde edilen deliller bu suç tipleri için de kullanılacak mıdır? Kanaatimce, sermaye piyasası kanununda yapılacak bir değişiklik SPK' da belirtilen suçların, soruşturulması ve kovuşturulması CMK 135. maddede belirtilen usullere göre yapılan bir suç haline getirilmesi gerekir. Daha önce de belirttiğimiz gibi, teknolojinin gelişmesi ve özellikle sermaye piyasası işlemlerinin internet üzerinden yapılabilmesi sebebiyle, bu suçun CMK 135 kapsamında bir soruşturma ve kovuşturma usulüne bağlanması, suçla mücadele açısından faydalı olacaktır. Ancak bu değişiklik yapılmaya kadar, bu sorunun ceza muhakemesinde delillere ilişkin hükümler ışığında mahkemelerin içtihatlarıyla çözümleneceği kanaatindeyim

Sonuç olarak, içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin AB direktiflerine uygun düzenlemeler ile bir yandan AB'ye üye devletler arasında mevzuatlar uyumlu hale getirirken, diğer yandan etkili müeyyidelerin yasa metinlerine konulması gerekmektedir. Sermaye piyasalarında yaşanan hızlı gelişme bu suçla ilişkin kanuni düzenlemeleri zorunlu kılmaktadır. Dünyadaki gelişmelere paralel olarak, bu suçun temel bir kanun olan ceza kanununda, ekonomik suçlar başlığı altında düzenlemesi gerekmektedir.

KAYNAKLAR**KİTAPLAR**

ARTUK, M. Emin; GÖKCEN, Ahmet; YENİDÜNYA, A. Caner '*Ceza hukuku Özel Hükümler*' ,Turhan, Ankara, 2006

AKBULAK Yavuz; AKBULAK Sevinç, '*Türkiye Sermaye Piyasası Araçları ve Halka açık Anonim Şirketler*', Beta, İstanbul, 2004

ASHE Michael; COUNSELL Lynne, '*İnsider trading*' ,Second Edt., Tolley, Great Britain, 1993,

BERGMANS Bernhard, '*Inside Information and Securities Trading: A legal and Economic analysis of the foundations of Liability in the USA and European Community*', Graham & Trotman, London,1991

BOSS Maria Kathleen, CRUZ Chertl A., KARAYAN John, '*Sweden adopts German model for regulation of insider trading: Consequences for American Traders*', California State University, 1999, USA,

ÇAPANOĞLU, Mustafa Birol, '*Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme ve Uygulamaları ve menkul kıymetler Borsası*', Beta, İstanbul, 1993

DEĞİRMENCİ, Olgun, '*Mukayeseli Hukukta ve Türk Hukukunda suçtan Kaynaklanan Mal varlığı Değerlerini Aklama Suçu*' , Turhan, Ankara, 2007

DİNÇKOL, Abdullah, '*Hukukun Temel Kavramları*', Der Yayınları, İstanbul, 2002

DÖNMEZER, Sulhi; ERMAN, Sahir, ‘ *Nazarı ve Tatbiki Ceza Hukuku Genel Kısım:I*’, Beta, İstanbul, 1997

DÖNMEZER, Sulhi; ERMAN, Sahir, ‘ *Nazarı ve Tatbiki Ceza Hukuku Genel Kısım:II*’, Beta, İstanbul, 1997

ERDENER, Yurtcan, ‘ *Yeni Türk Ceza Kanunu* ’, İstanbul barosu, Ekim, 2004

EREM, Faruk; DANIŞMAN, Ahmet; ARTUK, Mehmet E., ‘ *Ceza Hukuku Genel Hükümler*’, Seçkin , Ankara, 1997

ERMAN, Sahir, ‘ *Ticari Ceza Hukuku: Genel Kısım*’, İstanbul , 1976

ERMAN, Sahir, ‘ *Ticari Ceza Hukuku VII: Şirketler Ceza Hukuku*’, İstanbul, 1993

EVİK, A. Hakan, ‘ *Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları*’, Seçkin, Ankara, 2004

GÖZÜBÜYÜK, A. Şeref; TAN, Turgut, ‘ *İdare Hukukunun Temel esasları*’, Ankara, 1998

GÜRSEL, Meltem Kutlu, ‘ *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası* ’, Turhan, Ankara, 2003

HAKERİ, Hakan, ‘ *Yeni Türk Ceza Kanununun Temel Kavramları: Genel Esaslar* ’, Seçkin, Ankara, 2005

KANGAL, Zeynep T., ‘ *Tüzel kişilerin Ceza Sorumluluğu* ’, Seçkin, Ankara, 2003

KUNTER, Nurullah; YENİSEY, Feridun, ‘ *Ceza Muhakemesi Hukuku* ’, Beta, İstanbul, 1998

PARLAR, Ali; HATİPOĞLU, Muzaffer, ‘ *Teşebbüs- İştirak- İctima ve Yaptırımlar*’ Kazancı Yayınları, 2005

RENUCCI Jean François, ‘ *Que sais je? Le délit d’initié* ’, Presses universitaires de france, 1995,

SEYHUN H. Nejat, ‘ *Investment Intelligence from Insider Trading* ’, Cambridge, England, 1998

SUMER Ayşe, ‘*Türk Sermaye Piyasası ve Seçilmiş Mevzuat*’, Alfa, İstanbul, 1999

TANÖR, Reha, ‘*Türk Sermaye Piyasası, Cilt 1: Taraflar* ’, Beta, İstanbul, 1999

TEKİNALP, Ünal, ‘*Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*’, ES yayınları, İstanbul, 1982,

TEZCANLI Meral Varış, ‘ *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar* ’, İst. IMKB: 1996

TURANBOY Asuman, ‘ *Insider Muameleleri*’, Banka ve Ticaret hukuku araştırma Enstitüsü, Ankara, 1990

YALÇINKAYA, Namık K., ‘*İngiliz Hukuku*’, Ankara, 1981

YASAMAN Hamdi, ‘ *Menkul Kıymetler Borsası Hukuku*’, İstanbul, 1992

YASİN, Melikşah, ‘ *Sermaye Piyasası Hukuku İşlemleri*’, Seçkin Yayınları, 2002, Ankara

MAKALELER

AKASHI, Tomoko, 'Regulation of Insider Trading in Japan ', *Columbia Law Review*, Ekim, 1989, s. 256-1319

ANABTAWI, Iman, ' Toward a definition of Insider trading', *Stanford Law Review*, Ocak, 1989

ARTUK, M. Emin; ÇINAR, A. R., ' Yeni Bir TCK Arayışları ve Adalet Alt Komisyonu Tasarısı Üzerine Düşünceler ', *TCK Reformu: 2. Kitap*, TBB, Eylül 2004,

BACASTOW, Daniel J., 'Due Process and Criminal Penalties Under Rule 10b-5: The Unconstitutionality and inefficiency of criminal prosecutions for insider trading' , *Journal of Criminal Law & Criminology*, vol:73, No:1, Bahar, 1982, s. 96-134

BAIMAN, Stanley; VERRECCHIA, Robert E., ' The Relation Capital Markets, Financial Disclosure, Production Efficiency and Insider Trading', *Journal of Accounting Research*, vol:34, no:1, Bahar 1996, s. 1-22,

BAYRAKTAR, Köksal, ' TCK Tasarısına İlişkin Genel Bir Değerlendirme ve Genel Hükümler Üzerine Birkaç Eleştiri ', *TCK Reformu: 2. Kitap*, TBB, Ankara, Eylül 2004, s. 21-36

BROWLİN, Andrew S., ' Enforcing Insider Trading Laws: The need for international Cooperation', *Suffolk Transnational Law Review*, Summer,1997, s. 387-423

BRYAN, Sam, 'A Critique of the insider trading sanctions act of 1984' , *Virginia Law Review.*, Nisan, 1985,s.450-490

ÇINAR, E Mine, ‘ The Issue of Insider Trading in Law and Economics: Lessons for Emerging Financial Markets in The World’, *Journal of Business Ethics*, Vol: 19, No: 4, May 1999, s. 345-353

CALABA, Victor F., ‘ Comment : The Insiders: A Look at the Comprehensive and Potentially Unnecessary Regulatory Approaches to Insider Trading in Germany and The United states, Including the Sec’s Newly Effective Rules 10b5-1 and 10b5-2’, *Loyola of Los Angeles International & Comparative Law Review*, May 2001, s.457- 486

CARLTON, Dennis W.; FISCHER, Daniel R., ‘ The Regulation of Insider Trading’, *Stanford Law review*, may 1983,

DARAGENLİ, Vesile S., ‘ Tehlike Suçları ’, *Prof. Dr. Sahir Erman’a Armağan*, IUHF Eğitim ve Öğretim Yardımlaşma Vakfı, No: 8, 1999

DE MARZO, Peter M.; FISHMAN Michael J., HAGERTY Kathleen M., ‘The Optimal Enforcement of Insider Trading Regulation’, *Journal of Political Economy*, Vol.106, No:3, 1998, s.602-632

DÜLGER, M. Volkan, ‘ 5237 sayılı YTCK’da Kastın Unsurları ve Türleri: Özellikle Olası Kastın Değerlendirilmesi ’, *Hukuk ve Adalet Eleştirel Hukuk Dergisi*, Nisan 2005,

ERDEM, Mustafa R., 5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu’nda Telekomünikasyon Yoluyla Yapılan İletişimin Denetlenmesi,
<http://www.ceza-bb.adalet.gov.tr/makale/115.doc>,

ENGELLEN, Peter Jan, ‘Can reputational damage restrict illegal insider trading?’ , *European journal of crime,criminal law and criminal justice*, vol.11/3, Ağustos, 2003, s. 253-263

ENGELLEN, Peter Jan, ‘ Criminal behavior: A Real Option approach With an application to Restricting Illegal Insider Trading’, *European Journal Of Law Economics*, Vol: 17, No:3, Mayıs 2004, s. 329-352

EVİK, Vesile S.; EVİK, Ali H., ‘İçeriden öğrenenlerin ticareti suçu’ *IHFİM*, C. LX III, S: 1-2, 2005 s.3- 37

EVİK, Vesile S.; EVİK, Ali H., ‘ Kovuşturma Koşulu olarak “ Yazılı Başvuru ” ve Eleştirisi, *Av. Şükri Alpaslan Armağanı*, TCHD ve İstanbul Barosu, İstanbul, 2007, s. 371-389

GOUNOT Marc- Emmanuel, ‘ Essai D’application de l’analyse économique du droit a la réglementation boursière des opérations d’initiés’ , *Revue de science criminelle et de droit pénal comparé*, Sommaire du no: 2-2000, Dalloz, s. 335-350

HAIRE, Breen, ‘The Uneasy Doctrinal Compromise of The Misappropriation Theory of Insider Trading Liability’, *Newyork University Law. Review*, no:73, Ekim, 1998, s.1250-1290

KING, Merony; ROEL, Ailsa; KAY, John; WYPLOSZ, Charles, ‘ Insider Trading’, *Economic Journal*, vol. 3, No:6, Nisan 1988, s. 163-193

LANGEVAOURT, Donald C., ‘ Rereading Cady & Roberts: The ideology and practice of Insider Trading regulation’, *Columbia Law Review*, vol.99, n:5, haziran 1999, s. 1319-1343

LANGEVAOURT, Donald C., ‘Investment analysts and the law of insider trading’ , *Virginia. Law Review*, No: 76,Ağustos, 1990,

LEVMORE, Sam., ‘Securities and Secrets: Insider Trading and the Law of Contracts’, *Virginia Law. Review*,no: 68, 1982,

MCGEE Robert W., BLOCK Walter E., 'Information, privilege, Opportunity and insider trading', *Northern illinois university law review*, vol. 10, 1989, s.1-16

MONTRICHER N. D., Changes in the policy prohibiting insider trading in France, CNRS/Paris2

O'HARA Philip Anthony , 'Insider trading in financial markets: Legality, ethics, efficiency', *International Journal of Social Economics*, Vol. 28, Iss.10-12, s. 1036-1063

OEVER, Jonathan E. A., 'Insider Trading and the dual role of information', *Yale Law Journal*, No: 106, Ocak, 2007,

ÖZGEN, Eralp, ' Sermaye Piyasası Kuruluna Tanınan " Başvuru " yetkisi', *Sermaye Piyasası Kurulu 15. yıl Sempezyumu*, S: 119, Ankara, Mayıs 1998, s. 189-199

PAINTER Richard W., KRAWIEC Kimberly D., WILLIAMS, Cynthia A., 'Don't ask, Just tell: Insider Trading After United States v. O'Hagan' , *Virginia Law Review*, Vol: 84, No: 2, mart 1998, s. 153-228

PENGRA R. Rene, ' Insider Trading, Debt Securities, and Rule 10b-5: Evaluating The Fiduciary Relationship ' *Newyork University Law. Review*, aralık, 1992, s. 1354- 1380

PRAKASH Saikrishna. 'Our Dysfunctional Insider Trading Regim', *Columbia. Law Review* 1491,Ekim, 1999,

SILVER, Carol B., 'Penalizing insider trading: A Critical assessment of the insider trading sanctions Act of 1984 ' , *Duke Law Journal*, Kasım, 1985, s. 960- 1025

STANDEN Daniel James, 'Insider Trading Reforms Sweep across Germany bracing for the cold winds of change', *Harward International Law Journal*, Winter 1995, s: 177- 206

TANÖR, Reha, 'SPK' nun Kamunun Aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeleri ve bunların Bankalar Kanuna tabi kuruluşlara uygulanabilirliği' , **GS Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Prof. Dr. Kemal Oğuzman'a armağan, S:1, Ocak, 2002, s. 661-698

TEKİNALP Ünal, 'İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu', *İktisat ve Maliye Dergisi*, Ocak 1986, sayı:8, Cilt: 33, s: 310-318

YARSUVAT, Duygun, ' Tüzel kişilerin Ceza Sorumluluğu ', *Prof. Dr. Sahir Erman'a Armağan*, İUHF Eğitim ve Öğretim Yardımlaşma vakfı, No: 8, İstanbul, 1999, s. 889-919

YEO Victor Chuan Seng, ' A Comperative analysis of insider trading regulation- who is liable? And what are the sanction '

<http://www.nbs.ntu.edu.sg/FACULTY/BL/insidertrading.pdf> Ocak 2001, s.1-31

YERDELEN Erdal, ' *Güvenlik Tedbirleri 5237 sayılı TCK madde 53-60* ', <http://www.Ceza-bb.adalet.gov.tr/makale/189doc>

TEZLER

ELGİN, İnci., Avrupa Toplulukları ve Türk Sermaye Piyasasında açıklanmamış Bilgi Ticareti, Yüksel Lisans Tezi, A. U., SBE, Ankara, 1998

KOCASAKAL, Ümit, Aklama Suçu, Doktora Tezi, İ.Ü., SBE, İstanbul, 2000

DİĞER KAYNAKLAR

BORSA UYUŞMAZLIKLARI, Uygulama Örnek Kararlar ve Mevzuat, İMKB Yayınları, Temmuz 1997, İstanbul, s. 605-615

DIRECTIVE 2003/6/CE du parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opération d'initié et manipulations de marché

CASE ‘ USA v. Bryan’, Securities Law- Insider trading- Fourth Circuitejects Misappropriation Theory of rule 10b-5 Fraud trading-United States v. Bryan, Harvard .Law.Review no: 109, Aralık ,1995