

MENKUL KIYMET PİYASALARINDA MANİPÜLASYON VE İSTANBUL MENKUL KIYMET BORSASI'NDA MANİPÜLASYON ÖNLEMLERİ

Dr. Doğan KUTUKIZ*

1. GİRİŞ

Menkul kıymet piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerle ilgili olarak alıcı ve satıcıların rekabet ortamını bozan ve çoğunlukla kendilerinin aldıkları pozisyona bağlı olarak kendi lehlerine çevirmeleri söz konusu olabilmektedir. Bu gerek sadece kendileri tarafından gerekse şirket yöneticileri veya menkul kıymetlerle ilgilenen uzman kişilerden yararlanmak suretiyle de olmaktadır.

Manipölasyon işlemlerinden sadece manipölasyon yapılan hisse senetleri, manipölatiflerin yönünde hareket edenler kazanmaktadır. Buna karşılık bunun tersi yönde işlem yapanlar ile diğer alım ve satımda bulunanlar çoğunlukla zarar etmektedir. Ayrıca alıcı ve satıcıların piyasaya olan güveni kaybolmaktadır.

Çalışmada, manipölasyonun tanımı yapılarak manipölasyonun amacının ne olduğu, nelerin manipölasyon sayıldığı belirtilmektedir. Dünya borsalarında yapılan manipölasyonların ne şekilde yapıldığı ve ne tür önlemlerin alındığı üzerinde durulacaktır. Ayrıca alınan önlemlerin yeterliliği ve bu önlemlerin sadece bir ülkede alınmasının yeterli olup olmadığına değinilecektir. Diğer ülkelerde alınan yasal önlemlerle İstanbul Menkul Kıymet Borsası 'nda geçerli olacak önlemler karşılaştırılacaktır. Son olarak alınan önlemlerin dünya borsaları üzerinde nasıl uygulanacağı ve önlemlerin gelişme süreci üzerinde durulacaktır.

2.MANİPÜLASYONUN TANIMI

Menkul kıymet piyasalarında işlem gören hisse senetleri ile ilgili olarak bilinçli bir şekilde yönlendirmek, yanlış bir intiba uyandırmak veya yanıltıcı bir hisse senedi piyasası oluşturmak amacıyla yapılan

*Dumlupınar Üniversitesi Gölpaazarı Meslek Yüksekokulu Öğretim Görevlisi

bütün işlemler manipülasyon olarak tanımlanmaktadır. Yani gerçek olmayan bilgilerle, işlemlerle menkul kıymet hisse senetlerin değerini düşürmek, yükseltmek veya belirli bir seviyede durmasını sağlamak için yapılan işlemlerdir.¹

Manipülasyonla yapılan aldatma, yanıltma veya dolandırmayla yatırımcılar zarar görmektedir. Manipülasyon yapanlar ise aşırı gelir sağlamaktadırlar. Bu ve benzeri nedenlerden dolayı yatırımcıların piyasaya olan güveni kaybolmakta ve sonuçta menkul kıymet ve sermaye piyasasının gelişmesi engellenmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin piyasaları olumsuz etkilenmektedir.²

Sermaye ve menkul kıymet piyasalarında, yatırımcıların alım ve satım kararlarını etkileyecek yanıltıcı veya eksik bilgi vermeye hisse senedinin değeri nominal piyasada oluşacak değerden farklı bir değer almaktadır. Manipülatif işlemlerle, menkul kıymetler el değiştirmeksizin alımsatım yapılabilen veya belirli kişi veya kurumlar arasında sürekli anlaşmalı bir şekilde alımsatım yapılabilmektedir.

3.MANİPÜLASYONUN AMACI VE YAPILAN İŞLEMLER

Tanımlında anlaşılacağı gibi, manipülasyonlar, menkul kıymet piyasalarında aşırı derecede gelir sağlamak amacıyla hisse senedi fiyatlarını gerçek olmayan değerlere indirip yükseltebilmektedirler. Menkul kıymet piyasasında hisse senetlerin değerleri normalde arz ve taleplere göre belirlenmesi gerekirken, gerek piyasa içerisinde gerekse piyasa dışındaki bir takım oyun veya işlemler ile hisse senetlerin değeri gerçek değer dışında bir değer almaktadır.

Manipülasyon işlemleri;

Fiyatları yüksek tutmak,

Menkul kıymet fiyatlarını bir dengede tutmak,

Ya da fiyatları düşük tutmak amacıyla faaliyetlerde bulunulur.³

¹ Özbay, Remzi; Hisse Senedi fiyatlarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon, Araştırma Raporu, 1990.

² Benabu, R.,Laque, G.; "Using Privileged Information To Manipulate Markets: Insiders, Gurus And Credibility." Quarterly Journal of Economics, 1992, S.929.

³ Jennings, March, Coffee ; Securities Regulations, S.580-584.

Fiyatları yüksek tutmak için, menkul kıymet fiyatlarında bir yükselme olacağı veya herhangi bir şekilde fiyatlarda meydana gelen bir artışın devam edeceği inancı uyandırılarak hisse senetlerin daha yüksek bir değere ulaşmasını sağlayarak, manipülatörlerin ellerinde bulunan hisse senetleri daha yüksek bir değerde satmaktır.

Hisse senedinin gerçek değerini yansıtabilmesini sağlamak için birtakım işlemlerle hisse senedinin fiyatını dengede tutmak suretiyle, yatırımcıların beklentilerini engellemektir. ABD menkul kıymet piyasalarında bu manipülasyon şekli sürekli değerlendirilmekte ve yasaklayıcı kurallar konulmaktadır.

Fiyatların düşmesini sağlayacak şekilde faaliyetlerde bulunarak fiyatları düşürmek ve düşen fiyatlardan hisse senetlerini almaktır.

Özellikle arz ve talebin az olduğu, yatırımcıların yeterince bilgi sahibi olmadığı veya olmadıkları durumlarda, piyasanın işleyişine ilişkin yeterli yasaların olmadığı, bazı kurallarda veya yasalarda boşlukların olduğu durumlarda manipülasyon işlemleri sık yapılmaktadır.

Tayland Menkul Kıymetler piyasasında 1993 nisanında, hisse senetlerinde manipülasyonun yapıldığına dair bulgular patlak vermiştir. Piyasa güvenliğini büyük ölçüde kaybetmiştir.⁴ Manipülasyon yapan 30 kişi yargılanmıştır. Borsa ile sorumlu çoğu yetkili ve borsayla ilgilenen uzmanların çoğu, bu karışıklığın kısa sürede ortadan kalkacağını iddia etmişlerdir. Ancak beklenen olmadı. Bu etki Tayland'ın ekonomik performansını da olumsuz etkilemiştir. Bu patlaktan sonra Tayland Menkul Kıymetler Piyasası'nda reformların yapılması gerektiği ortaya çıkmıştır. Yabancı yatırımcı ve bankaların piyasayı girmesini kolaylaştıracak uygulamalar getirildi.⁵

Menkul kıymet piyasalarında manipülasyon işlemi sayılan genel manipülasyon yöntemleri aşağıdaki gibidir.⁶

Menkul kıymet piyasasında iki veya daha fazla işlem emri ile hisse senedi fiyatını düşürmek veya yükseltmek, İşlem hacmini arttırmak

⁴ Handley, Paul; "Markets: Stock On The Ropes-Thai Stock Reflect Fears About The Economy", Far Economic Review, Vol.156, May 20, 1993, S.34-70.

⁵ Davies, Ben; "Bid To Woo foreign Money Flounders", Euromoney, May 1993, S.5-15.

⁶ Tezcanlı, Meral Varış; "İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Ve Manipülasyonlar, İMKB Yayınları, İstanbul, Aralık 1996. S.127.

için iki veya daha fazla işlem yapılması, Alım Satım işlemleriyle yanılıcı durum oluşturulması, Menkul kıymet piyasasında hisse senetlerin el değiştirilmeksizin işlem yapılması.

Menkul kıymet borsasında iki veya daha fazla işlem emri verilerek yapay piyasa oluşturulmasında değişik yollar uygulanmaktadır. Bunlardan bazıları aşığıda verilmiştir.

Hisse senedi alım ve satımında alıcı ve satıcı aralarında belirli bir fiyattan anlaşmakta, ancak hisse senedi ve para değişimi yapılmamaktadır.

Bir manipölatör, aynı miktardaki hisse senedi için bir broker'a satış emri diğer broker'a alış emri vererek yapay olarak hisse senedi fiyatını düşürmekte veya yükseltmektedir.

Manipölatör, Mevcut hisse senetleri güvenli bir yakınına satmakta ve daha sonra geri alım yapmakta veya tamamen devretmektedir.

İMKB' da yukarıda belirtilen yöntemler kullanılarak sık sık manipölasyon yapılmaktadır.

İMKB'deki fiyat manipölasyonu Türkiye'ye mahsustur. Şirketlerden, yüksek gelirli vatandaşlardan veya yabancı kara para piyasasından olup olmadığı bilinmeyen bir çok aktif manipölatör bulunmaktadır. Türk Lirası konvertibilite edildiği durumlarda, hisse senetleri üzerinde yapılan eski manipölasyon yöntemleri terkedilmektedir.

Örneğin; Sermaye Piyasası Kurulu, faaliyette olan bir anonim şirketin; 31.03.1998 tarihinde İMKB'ye gönderilen ve yatırımcılara ilan edilen mali tablolarında, vergi karşılığı ayırmayarak net karı olduğundan fazla göstermek, düzeltmenin İMKB' ye gönderildiği 05.05.1998 tarihine kadar, hisse senetlerinin değerini etkileyen yanlış ve yanılıcı bilgi açıklayarak piyasada yanlış fiyat oluşumuna ve yatırımcıların zarara uğramasına yol açması nedeniyle SPK'nın 47/A3 ve 49. Maddeleri uyarınca suç duyurusunda bulunmuştur. Ayrıca bir finans kurumunun mevzuata aykırı olarak, yapay piyasa oluşturulması nedeniyle suç duyurusunda bulunmuştur. Usülsüzlük nedeniyle sekiz aracı kurumun faaliyeti geçici olarak durdurulmuş, üç aracı kurumun yetki belgesi iptal edilmiştir. 23.09.1998 de SPK iki holding yöneticisinin borsada bir şirketin hisse senetleri üzerinde manipölasyon yaptığı belirlenmiş, bunlar

hakkında suç duyurusunda bulunmuştur. Burada yapılan işlem; fiyatın düşmesini engellemek veya yükseltmek ve hisse senedinin arz ve talebini etkilemek amacıyla kağıt satın aldığı belirlenen bir holdingin iki yöneticisinin, hisse senedi devri ile ilgili görüşmeler hakkında özel durum açıklaması yapmamaları, marka kullanım hakkı kiralanmasında kullanım yeri ile ilgili gerçeğe aykırı bilgi açıklamaları manipülasyona neden olmuştur.

Yukarıda verilen örnekler, şirketlerin ve aracı kendileri tarafından yapılan bir haksız kazanç sağlama girişimidir. Ayrıca günümüzde bireysel bankacılık şeklinde gelişen teknoloji sayesinde yatırımcılar hiçbir aracı kuruma başvurmaksızın dilediği şirketin hisse senedini alıp satabilir. Bu bir yenilik olmasına karşın, kontrolün yetersiz olduğu bir menkul kıymet piyasasında açığa satış ve diğer bazı usulsüz işlemleri yapması kolaylaşmaktadır. Yani manipülasyonlar sadece şirketler ve aracı kurumlar tarafından değil kişiler tarafından da yapılmaktadır. Örneğin SPK; Ereğli Demir Çelik hisse senetlerinde 1997 yılında yaptığı inceleme sonucunda manipülasyon yapan iki şahıs ortaya çıkarılmış ve suç duyurusunda bulunulmuştur. (Yukarıda verilen örnekler gibi gerek şirket ve aracı kurumlar gerekse kişisel yatırımcılar, kasıtlı olarak yanlış bilgi verme veya açığa satış işlemi yapma ve benzeri gibi bir çok örnek verilebilir.)

Hemen hemen her gün borsada usulsüz bir şekilde işlem yapan yatırımcılara veya aracı kurumlara rastlanılmaktadır.

Yukarıda belirtilen ve İMKB'de ortaya çıkan manipülasyonlar teorik olarak da incelenmiştir. Teorik incelemelerin bazıları aşağıda verilmiştir.

Rekabet düzenin yapısını bozan manipülasyon işlemleriyle ilgili çeşitli araştırmalar yapılmıştır. Jarrow (1991); taleplerin istikrarsız, dengeli bir piyasada ve kurallardaki bazı boşlukların olması durumunda manipülasyon yaparak gelirlerini arttırdıklarını ortaya çıkarmıştır. Bu dönemde alımsatım yapılmasıyla fiyatlarda bir dalgalanmanın olduğu görülmüştür.⁷

⁷ Jarrow, R.A., "Market Manipulation, Bubbles, Corners And Short Squeezes", Journal Of financial And Quantitative Analysis, Vol.27, 1992, S. 315-335.

Villa, Bagnoli ve Lipman; Manipölatörlerin, Şirketin değerine bir başka kişi veya kiŐilerle anlaŐmak suretiyle alım yaparak yökselttiklerini tespit etmiŐtir. Ayrıca değişik Őekillerde de manipölyasyon yaptıklarını tespit etmişlerdir. Örneğin; manipölatör Şirket değerini deđiŐtirilebilecek biriyle anlaşarak bir alım yapar ve Şirket değerini düŐürür. Ayrıca ellerinde bulunan menkul kıymetleri satarak ve bu dönemde yanlış bilgilendirmeyle menkul kıymetin değerinin düŐüröldüđü belirlenmiŐtir.⁸

Kumar ve Seppi, Manipölatörlerin bilgi sahibi yatırımcılarla anlaşarak menkul kıymetlerin değerini deđiŐtirdiklerini ortaya çıkarmıştır.⁹

Manipölyasyonlar değişik ortamlarda yapılabilmektedir.

İçerden öğrenenlerin manipölyasyonu olarak gruplandırılan manipölyasyon türü, Őirketlerle yakın temas içinde olan kişiler, Şirketlerin üst düzey yöneticileri, danıŐmanları, yönetim kurulu üyeleri, brokerler, dealerler gibi kişilerin Őirkete ait önemli bilgi ve verilerin piyasaya çıkmadan önce elde edilerek değerlendirilmesidir. Elde edilen bilgiler olumlu ise, manipölatörler yüksek gelir elde etmek için harekete geçerler. Eğer alınan bilgiler ve haberlerle hisse senedinin değerü düŐükse mevcut hisse senetleri satma yoluna giderler. Buna karşın hisse senedinin değerini yökseltecek bilgiler olması durumunda ise, piyasada hisse senedi alımına gidilir. Yani normal yatırımcılardan sürekli bir adım önde bulunurlar. Dolayısıyla çok büyük gelirler sağırlar. Ayrıca suni işlemlerle piyasayı etkileme yoluna gidebilirler. Almak istedikleri hisse senetlerin ait olduğu Şirket hakkında bazı gerçek olmayan veya tamamen yanlıtıcı bilgi veya hareketle hisse senetlerinin değerini düŐürürler. Hisse senetlerinin değerü düŐükten sonra bu hisse senetlerini alırlar.

Piyasa manipölyasyonu veya dıŐ manipölyasyon türünde ise, menkul kıymet piyasasını bilen ve takip eden kişilerin bir araya gelerek birlikte ve büyük hacimli alım satımlarla hisse senedinin değerini yökseltmek veya düşürmek suretiyle manipölyasyon yaparlar. Bunun yanında sık sık karŐılanan bir dıŐ manipölyasyon türü de, siyasi oyunlarla yapılan

⁸ Vila, S.L., "Simple Games Of Market Manipulation, Economics Letter, The Rol Of Information In The Manipulation Of Futures Markets", Working Paper, Caress, University Of Pennsylvania.

⁹ Kumar, Praven, Seppi, Duane J., "Future Manipulation With Cash Settlement", The Journal Of Finance, Vol.47, S.1485-1500.

manipülasyon türüdür. Bu daha çok menkul kıymet piyasasındaki bütün veya çoğu şirketleri etkiler. Ancak bu şekildeki düşüş ve yükselişler çok hızlı bir şekilde olmaktadır. Özellikle kamu ağırlıklı şirketlerin özelleştirileceği haberleriyle bu sektördeki şirketlerin hisse senedi fiyatını etkileyecektir. Bu etki çoğunlukla artış yönünde olmaktadır. Ayrıca özelleştirilecek şirketlerin hisse senetlerinin belirli kişi veya kurumlarca alınmasını sağlayarak çok düşük fiyattan alım yapılır.

1998 yılının ortalarında başlayan global ekonomik kriz İMKB'yi yüksek oranda etkilemiştir. Borsa endeksi 4600 seviyelerinde 1900 seviyelerine inmiştir. Bunun nedeni sadece ekonomik kriz olmayıp yürütülen politikalar ve yapılan bazı kasıtlı işlemler olmuştur. Özellikle bankaların eliyle yabancı satışı olarak ortaya atılan haberlerle yerli satışlar hızlandırıldı. Şelale düşüşü olarak adlandırılan ve dolar bazında %130'lara varan bir düşüş oldu. Böyle düşüşler borsada çok az rastlanır. Bu borsanın çöküşünde sadece bazı spekülâtörler kazandı. Global olarak ortaya çıkan ekonomik kriz ise, ABD tarafından önce Ortadoğu ve Asya ülkelerinden daha sonra Avrupa ülkelerinde para krizi oluşturarak yani para sıkıntısını parayı toplayarak bir kriz oluşturulmuştur.¹⁰

Manipülasyonlar bilgiye dayalı olabileceği gibi, harekete ve işleme dayalı da olabilir.

Harekete dayalı manipülasyonlarda, hisse senedi fiyatları ile şirketin piyasa değeri sürekli değiştirilmektedir. Bu daha fazla şirket yöneticileri tarafından bilançoları süslemek veya az vergi vermek amacıyla yapılır. ABD'de 1934 tarihli Menkul Kıymet Borsaları Yasası ile harekete dayalı manipülatif işlemleri engelleyici kurallar koymuştur.

İşleme dayalı manipülasyonda ise, hisse senedi alımsatım işlemleriyle piyasa yönlendirilmektedir. Bu şekildeki manipülasyon da yüksek gelir sağlama imkanları az olsa da piyasayı etkiledikleri görülmektedir.

Birinci ve ikinci Harlem Demiryolu Köşesi Davası, işleme dayalı iyi bir örnektir. Birinci Harlem Davası'nda açığa satış yapmak suretiyle hisse senedi fiyatları değiştirilmiştir. Bu davada, hisse senedinin gerçek değerine ulaştığı ve fiyatlarda düşme olacağı beklentisine giren yatırımcılar hisse senetlerini açığa satmışlardır. Buna karşılık Vanderbilt

¹⁰ Karakuş, Güven; Türkiye Gazetesi, 20 Eylül 1998.

adındaki bir manipülatör bu durumu tespit ederek alım yapmaya devam etmiş ve piyasaya ağırlığını koymuştur.¹¹

İkinci bir işleme dayalı manipülasyon, Amerika'daki en büyük manipülasyon örneği olan Erie Demiryollarına ait hisse senetlerinde yapılmıştır.

AB' de tartışılmakta olan ve kısmen gerçekleşen bir husus, ABD'nin Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) benzeri kurallarının AB içinde geçerli olmasıdır. Avrupa piyasaları arasındaki entegrasyon arttıkça, manipülasyon, hileli kazanç ve içeriden öğrenenlerin ticareti gibi kanuni olmayan faaliyetleri önlemek, kurumların yabancı ülkelerdeki işbirliği, bilginin ulaşımı ve borsalar arasında uyumun sağlanması konuları artık AB ülkeleri için zorunlu hale gelmiştir. AB piyasalarında kara para dolandırıcılığı gibi ciddi konuların ortak veya merkezi bir Avrupa Sermaye Piyasası Kurulu tarafından nasıl düzenleneceğine dair kesinleşmiş bir şey yoktur.

AB Konseyi'nce kabul edilen Sermaye Yeterliliği Direktifi'nde, finansal stabilite ve yatırımcının korunması amacıyla piyasanın sağlıklı işleyişini sağlamak olmuştur. Yapılan bir düzenlemeyle, menkul kıymet piyasalarındaki hareket alanı kısıtlanmıştır.¹²

Ancak bu direktif, riskin ölçülmesinde ortaya çıkan maddi hataları çözecek şekilde değildir. Sadece önceki sistemin etkilerini gidermeye yönelik olmuştur.

Sermaye Yeterliliği direktifi'ne İrlanda, İsveç, İngiltere uymakta; İtalya, Almanya, Belçika, Fransa ve Hollanda ise bu düzenlemelere ilişkin çalışmalar yapılmakta ve ciddi adımlar atılmıştır. Buna karşın Danimarka, Lüksemburg, Avusturya, Finlandiya ve Portekiz 1996 yılında direktif doğrultusunda çalışmalara başlamıştır.¹³

ABD Devlet Başkanı Bill Clinton'un WallStreet gazetesine yaptığı bir açıklamada; ekonominin globalleşmesi gerektiği, ABD'nin dünyanın en yüksek likiditeyi tuttuğu, menkul kıymet yasalarının yeniden rekabeti sağlayıcı şekilde düzenlenmesi konularında yeni bir yaklaşım

¹¹ Teweles, R.J.; Bradley, E. S.; ve Teweles, T.M.; "The StockMarket", Sixth Ed. Newyork 1992. S.318.

¹² World Securities Law Report, Vol.2, No.2, 1996 S.20.

¹³ Financial Times, Financial Regulation Report, Jun-Feb.1996, S.17

gerektiğini vurgulamıştır.¹⁴ Ayrıca yapılan menkul kıymet ve döviz konulu bir toplantıda yeni bazı yaklaşımların olması gerektiği öne sürülmüştür. Bu yaklaşımlar içerisinde en önemli konu, rekabeti sağlayıcı kuralların konulması, piyasaya iştirakin artırılması ve içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon üzerinde dünya genelinde bir prensip anlaşmasının olması üzerinde durulmuştur. Daha sonraki yıllarda ABD ve bazı Avrupa ülkelerinde bu yaklaşımların gerçekleştirilmesi için bazı yasa ve kural değişikliğine gidilmiştir.

Sermaye piyasalarında etkileşimin globalleşmesi ile İMKB'nin AB sermaye piyasalarıyla uyum sağlaması sadece sermaye hareketlerinde olmayıp hukuki ve teknik açılardan da uyum sağlanmasına çalışılmalıdır. Bu açıdan bakıldığında, İMKB ile AB sermaye piyasalarının uyumlaşmasında;

- Kamuyu aydınlatma ve yatırımcının korunması,
- Kotasyon faaliyetleri,
- Menkul sermaye işlemleri,
- Hisse senedi piyasası,
- Tahvil ve bono piyasası,
- Vadeli işlemler piyasası,
- Yatırım ortakları ve portföy yöneticiliği,
- Takas ve saklama faaliyetleri,
- Sermaye kazançları ve kar paylarının vergilendirilmesi,
- Rekabet politikaları
- Konuları ele alınmaktadır.

Yatırımcıların korunması bu konulardan birisidir. Bir menkul kıymet piyasasında bütün yatırımcıların aynı bilgilere ulaşmasının mümkün olmadığı durumlarda piyasanın rekabetçi bir ortamda çalıştığını söylemek mümkün değildir.

4.İMKB' DA MANİPÜLASYONU ÖNLEYİCİ TEDBİRLER

Avrupa Birliğinde yatırımcıların korunması amacıyla büyük çabalar gösterilmektedir. Menkul kıymet piyasalarında yatırımcıların

¹⁴ Münir, Metin; "Stock Market Manipulators Under Attack", Euromoney Nov 1995, S.94-96.

korunması, zamanında ve doğru olarak bilgilendirilmesi ilkesi, çoğu zaman içeriden öğrenenlerin ticaret yapmalarıyla ihlal edilmektedir.¹⁵ Diğer borsalarda olduğu gibi Türk Sermaye Piyasasında da manipülasyona ilişkin durumlarla karşılaşmak mümkündür. Bu nedenle Türk Sermaye Piyasasında da AB mevzuatına benzer önlemler alınmaktadır.

Türk Sermaye Piyasasında aşağıdaki durumlar manipülasyon sayılmaktadır.¹⁶

Sermaye piyasasında, sermaye araçlarından biri için yapay piyasa oluşturulması,

Kamuya açıklanmamış ve fiyatları etkileyecek bilgiyi kullanarak haksız gelir sağlanması,

Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyetlerde bulunulması,

Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmesi gereken bilgi ve belgelerin eksik veya tamamen verilmemesi yada gerçek olmayan bilgi ve belgelerin verilmesi,

Gerçek olmayan bağımsız denetleme raporlarının düzenlenmesi veya düzenlenmesine yardımcı olmak,

Sermaye Piyasası Kurulu, tebliğ, yönetmelik ve kararlarına uymamak,

Türk Sermaye Piyasası mevzuatınca sayılan bu durumlar usulsüz kabul edilmekle beraber yeterli bir kontrol mekanizması oluşturulamamıştır.

01.03.1995 tarih ve 22217 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan tebliğe göre; Menkul kıymet alım ve satımıyla uğraşanlara danışmanlık yapan kişi ve kurumların, yaptıkları işler dolayısıyla öğrendikleri gizli bilgileri açıklayamazlar ve bu bilgileri kendileri veya üçüncü kişiler lehine kullanamazlar. (01.03.1995 tarih ve 22217 sayılı Resmi Gazete)

Borsalarda herhangi bir şekilde usülsüzlük yapılarak kazanç sağlama veya şirketin değerlerini gerçek dışı bir şekilde gösterme gibi durumları ortadan kaldırmak için hemen bazı yeni tedbirlerin alınması gerekmektedir. Manipülasyon, içeriden öğrenenlerin ticareti, spekülasyon veya başka bir şekilde ifade edilen haksız kazancı ortadan kaldırabilecek

¹⁵ Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No.20 Sayılı Tebliği.

¹⁶ 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Md.47.

veya en aza indirecek, İMKB için yeterli olmayan bazı önlemler aşağıdaki gibidir;

- İlk olarak yapılması gereken Sermaye Piyasası Kurulu bünyesinde hisse senedi hareketlerini izleyen yeterli bir birimin kurulması. İMKB' de bir Gözetim Müdürlüğü olmasına rağmen yeterli olmamaktadır.

- Finansal suç ve cezaların ayrı ve detaylı bir şekilde tanımlanması ve cezaların önleyici değerde yüksek tutulması,

- Kayıt sistemine geçilmesi; Borsada alım ve satımda bulunan kişiler adına düzenlenmesi ve Takasbank'ta kişiler adına saklanması,

- Sermaye Piyasası Kanunu güncelleştirilerek uluslararası özellikle Avrupa Birliği'ne üye ülkelerde uygulanan açıklık, kolay işlem yapabilme, rekabet ortamı sağlama, yabancıların İMKB'de yatırım yapmalarını özendirici ve güveni sağlayıcı şekilde düzenlenmelidir.

- Şirketler ile ilgili bilgilerin kamuyu açıklanmasında Sermaye Piyasası Kurulu'na önce bilgi verildikten sonra açıklanması veya şirket bilgilerinin tek bir kurum tarafından açıklanması gerekebilir. Bu ise aracı kurumlar için bir birliğin kurulması suretiyle olabilir.

5. SONUÇ

Bir sermaye kazancı olarak menkul kıymet piyasalarında menkul kıymetler, alımsatım yapılması suretiyle bir kazanç sağlanabilmektedir. Sabit gelirli menkul kıymet dışındaki bütün menkul kıymetler rekabet ortamında alıcı ve satıcıların talep ettikleri fiyatlardan gerçekleşir. Bu nedenle bazen menkul kıymet alıcısı fazla olmakta, bazen de çok az olmaktadır. Ayrıca bazı durumlarda menkul kıymetlerin gerçek değeri yani olması gereken değer altında veya üstünde olabilmektedir. Bu daha fazla belirli kişilerin belirli hisse senetlere ait bilgilerin yanlış kamuoyuna açıklanması, aralarında anlaşarak alımsatımın yapılması veya şirket yöneticilerin, uzmanların bilinçli olarak gerçek dışı bilgi, belge veya değer verilmesi suretiyle hisse senetlerin değeri düşürülmekte veya yükseltilmektedir. Bu veya buna benzer yöntemlerle hisse senetlerin değeri yüksek iken ellerindeki mevcut hisse senetleri satılır ve daha sonra değer düşürülür ve düştükten sonra tekrar alınır. Ya da bunun tam tersi

yapılmaktadır. Benzeri şekilde yapılan bütün işlemler haksız kazanç olmakta ve manipülasyon olarak adlandırılmaktadır.

Manipülasyon işlemleri tamamen yasaklanmaktadır. Ancak yeterli önlemler alınmamaktadır. Özellikle yeni gelişen menkul kıymet piyasalarında daha fazla önlem alınmadığı için daha fazla manipülasyon yapılmaktadır. Az gelişmiş piyasalarda iniş ve çıkışların daha fazla olmasının nedenlerinden birisi bu piyasalarda daha fazla dışarıdan girişlerin ve çıkışların olmasıdır.

Dünya menkul kıymet piyasalarına baktığımızda; Amerika, İngiltere, Tayland, İrlanda, İsveç ve daha bir çok ülkede çeşitli manipülasyonlar ortaya çıkmıştır.

Amerika'da Birinci ve İkinci Harlem Demiryolu Davası olarak adlandırılan olay açığa satış yapılması suretiyle manipülasyon yapılmıştır. Amerika 1934 yılında ilk önleyici tedbirleri koymaya başladı. Tayland'da ise yakın geçmişte 1993 yılında menkul kıymet piyasasında manipülasyonun ortaya çıkması ekonomiyi güç duruma düşürmüş ve halkın güveni kaybolmuştur. Tayland Devleti bunun üzerine daha sert önlemler almıştır.

Dünyanın çoğu ülkesinde menkul kıymet piyasalarında manipülasyon yapılmaktadır. Teknolojinin gelişmesi, serbest hareketliliğin olması nedeniyle alıcı ve satıcılar değişik piyasalara girmişlerdir. Bu da piyasaların globalleşmesine ve birbirine bağlı kılmaktadır. Avrupa ülkeleri için geçerli olacak AB Konseyi tarafından Sermaye Yeterliliği Direktifi kabul edilmiştir. Amerika'da ise Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) piyasa düzenleme ve işlemlerini kontrol etmektedir.

Türkiye'de ise Sermaye Piyasası Kurulu tarafından önlemler alınmaktadır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda çok sayıda manipülasyon yapılmaktadır.

Türkiye'de yapılması gereken, Avrupa veya Amerika benzeri tedbirlerin alınmasıdır. Örneğin; hisse senetlerin isme düzenlenmesi ve saklanması, şirketlere ait bilgi, belge ve tabloların kurulacak bir birim tarafından kısa bir sürede denetlendikten sonra kamuoyuna açıklanması ve diğer bazı tedbirlerin alınmasıdır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

Benabu, R.,Laoque, G.; "Using Privileged Information To Manipulate Markets: Insiders, gurus And Credibility." Quarterly Journal of Economics, 1992, S.929.

Davies, Ben; "Bid To Woo foreign Money Flounders", Euromoney, May 1993, S.5-15.

Financial Times, Financial Regulation Report, JunFeb.1996, S.17

Handley, Paul; "Markets: Stock On The RopesThai Stock Reflect Fears About The Economy", Far Economic Review, Vol.156, May 20, 1993, S.34-70.

Jarrow, R.A., "Market Manipulation, Bubbles, Corners And Short Squezes", Journal Of Financial And Quantitative Analysis, Vol.27, 1992, S. 315-335.

Jennings, March, Coffee ; Securities Regulations, S.580-584.

Karakuş, Güven; Türkiye Gazetesi, 20 Eylül 1998.

Kumar, Praven, Seppi, Duane J., "Futue Manipulation With Cash Settlement", The Journal Of Finance, Vol.47, S.14851500.

Münir, Metin; "Stock Market Manipulators Under Attack", Euromoney Nov 1995, S.94-96.

Özbay, Remzi; Hisse Senedi fiyatlarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon, Araştırma Raporu, 1990.

Teweles, R.J.; Bradley, E. S.; ve Teweles, T.M.; "The StockMarket", Sixth Ed.Newyork 1992. S.318.

Tezcanlı, Meral Varış; "İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Ve Manipülasyonlar, İMKB Yayınları, İstanbul, Aralık 1996. S.127.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No.20 Sayılı Tebliği.
2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Md.47.

World Securities Law Report, Vol.2, No.2, 1996 S.20.

Vila, S.L., "Simple Games Of Market Manipulation, Economics Letter, The Rol Of Information İn The Manipulation Of Futures Markets", Working Paper, Caress, University Of Pennsylvania.