

SERMAYE PİYASASI KANUNU BAKIMINDAN PİYASA DOLANDIRICILIĞI (MANİPÜLASYON) DÜZENLEMESİ

(Manipulation Regulation Under The Capital Market Law)

M. Murat AKTAŞ¹

ÖZ

Finansal piyasalardaki düzenlemeler çoğunlukla, manipülasyonu önleme amacına yönelirler. ABD'deki Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933) ve Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Securities Exchange Act of 1934) hazırlayıcıları, 1929 pay piyasası çöküşü ve 1930'lardaki büyük buhranın aşırı manipülasyon ile doğrudan bağlantılı olduğu inancıyla hareket etmişlerdir. Bu makale, Türk hukukunda piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon) suçu hakkındaki yasal düzenleme olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) madde 107 ve onun ile yakından ilişkili diğer bazı SerPK hükümleri ve Tebliğ düzenlemelerini ele almaktadır. Manipülasyon suçu, işlem bazlı manipülasyonu/piyasa dolandırıcılığı ve bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı olmak üzere iki temel farklı kategoriye ayrılmaktadır. İki temel manipülasyon suçu görünümünün her ikisi de 6362 sayılı SerPK m. 107'de iki ayrı fıkra ile düzenlenmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 107(1), işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı ile ilgili iken SerPK m. 107(2) ise bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığını düzenlemektedir.

Anahtar kelimeler: Sermaye Piyasası Kanunu, Piyasa dolandırıcılığı, Manipülasyon Suçu

ABSTRACT

Financial markets regulations mostly seeks to prevent manipulation. The drafters of the Securities Act of 1933 and the Securities Exchange Act of 1934 in the United States were convinced that there was a direct link between excessive speculation and manipulation, the stock market crash

1 T.C. Dumlupınar Üniversitesi İİBF Öğretim Elamanı. T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk (Ticaret Hukuku) Doktora Öğrencisi, mehmetmurat2003@yahoo.com



of 1929 and the Great Depression of the 1930s. This paper aims to briefly explain the Turkish regulation on “Manipulation” fraud which stated at article 107 of the Capital Market Law (Law Nr. 6362) and other closely related articles and Communiqués. Manipulation crime schemes can be divided into two main different classes as “manipulative trading practices fraud” and “information-based manipulation fraud”. Capital Market Law article 107 regulates these two main manipulation schemes in different sections as well. First section of the article 107 is about “manipulative trading practices fraud”(sec. 107(1)) and the second section is about the “information-based manipulation fraud” (sec. 107(2)).

Keywords: Capital Market Law, Market Manipulation Fraud, Manipulation Fraud

GİRİŞ

Bu makale, Türk hukukunda piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon)² suçu hakkındaki yasal düzenleme olan 6362 sayılı SerPK m. 107 ve onun ile yakından ilişkili bazı SerPK hükümleri yanında bu hükümlerle ilgili Tebliğ düzenlemelerini ele almaktadır.³

Manipülasyon suçu, işlem bazlı (işleme dayalı) piyasa dolandırıcılığı ve bilgi bazlı (bilgiye dayalı) piyasa dolandırıcılığı olmak üzere iki temel farklı kategoriye ayrılmaktadır.

6362 sayılı SerPK m. 107, belirtilen bu her iki temel manipülasyon suçu görünümü iki farklı fıkra ile düzenlemiştir. SerPK m. 107(1), işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı ile ilgili iken SerPK m. 107(2) ise bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığını düzenlemektedir.

I. KAVRAM OLARAK MANİPÜLASYON SUÇU

A. Manipülasyonun Kelime Olarak Anlamı

Manipülasyon kelime olarak, Fransızca kökenli bir terim olup, “yönlendirme”, “seçme, ekleme ve çıkarma yoluyla bilgileri değiştirme”, “varlıkları yapıcı, açıklayıcı ve yararlı bir biçimde kullanma” anlamlarına

2 Çalışmamızda, SerPK’da manipülasyon suçu için SerPK’da kullanılan “piyasa dolandırıcılığı” yerine manipülasyon terimi tercihen kullanılmıştır. Bunun nedenleri olarak, manipülasyonun yerleşik kullanılan kavram olması, yurtdışındaki düzenlemelerde kullanılan terim olması ve SerPK’nın İngilizce çevirisinde de SerPK m. 107’nin başlığı olarak “Manipulation” ifadesinin kullanılmış olması belirtilebilecektir.

3 Çalışmamızda, manipülasyon suçu ile ilişkili SerPK hükümleri ve SPK tarafından çıkarılan Tebliğ düzenlemeleri, SerPK m. 107 ile ilişkileri nispetinde ele alınacaktır.



gelmektedir.⁴ Manipülasyon teriminin Türkçe’de karşılığı olarak Türk Dil Kurumu (TDK) tarafından kullanılan ifade ise “yönlendirme”dir.⁵ Burada kullanılan yönlendirme ifadesi, manipülasyonun yanıltma şeklindeki olumsuz anlamını ortaya koymaması nedeniyle hukuki bakımdan yetersiz görülmektedir.⁶ Manipülasyon yapan kişilere uygulamada verilen isim olan “manipülatör” teriminin Türkçe karşılığı olarak TDK tarafından “yönlendirici” ifadesi belirlenmiştir.⁷

B. Sermaye Piyasası Suçu Olarak Manipülasyon

Çalışmamızda manipülasyon kavramı bakımından önemli olan husus, manipülasyonun kelime anlamından ziyade onun bir suç olarak, sermaye piyasası hukuku ve finansal piyasalara ilişkin düzenlemeler bakımından nasıl ele alınmış olduğudur.

Öncelikle belirtecek olursak, manipülasyonun sermaye piyasası hukuku anlamında yeknesak bir tanımı yapılamamıştır.⁸ Hukuki bakımdan yapılan manipülasyon için yapılan genel tanımlamaların ise manipülasyonun suç olma vasfını da vurgulaması gereklidir.

Manipülasyon, en basit tanımlama ile hisse/sermaye piyasası aracı fiyatlarının, “trader” olarak tabir edilebilecek piyasa oyuncuları tarafından, kendilerine kazanç sağlayacak şekilde yönlendirilmesini amaçlayan alım-satım şekilleri⁹ olarak ifade edilebilecektir.

Manipülasyon suçu için sermaye piyasası hukuku bakımından kaynak ülke konumundaki ABD hukukunda¹⁰ genel olarak “*market manipulation*”

4 SAKİN, S. , Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, *International Journal of Legal Process*, Cilt 2 , Sayı 1 (2016), s. 31-77.

5 http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.598c53664bc4a0.42068810.

6 MANAVGAT, Ç. , *Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları*, Ankara, 2008, s. 7; SAKİN, s. 38; ŞENSOY, D. , Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, *Ankara Barosu Dergisi*, S. 2013/3, s. 378.

7 http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.59b1699a643cb5.55735934.

8 GOLDWASSER, V. , *Stock Market Manipulation and Short Selling*, Melbourne, 2009, s. 99-100; ŞENSOY, s. 378.

9 ÖZCAN, R. , Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon Stratejileri, *İMKB Dergisi*, Yıl: 13, S. 49, s. 20 vd.

10 ABD hukukunda menkul kıymetler alanındaki hem eyalet hem de federal düzeyde düzenleme yapılmıştır. ABD’de menkul kıymetler ile ilgili federal kanunlardan en önemlileri, menkul kıymetlerin ilk halka arzları, kamuyu aydınlatma ve menkul kıymet suçlarını önleyici düzenlemeler içeren Securities Act of 1933 (SA) ve halihazırda ihraç edilmiş menkul kıymetler ve onların ticareti ve yatırımcıların dönemsel bilgilendirmeleri ile ilgili düzenlemeler getiren Securities Exchange Act of 1934 (SEA) olarak belirtilebilecektir.



terimi kullanılmaktadır. Amerikan hukuku bakımından manipülasyon suçunun Federal Kanunlarda açık bir tanımı yapılmamıştır. ABD hukukunda sermaye piyasalarında manipülasyon suçu bakımından öne çıkan Federal Kanuni düzenlemeler olarak, SEA sec. 9(a)¹¹(1), (2) (işleme dayanan manipülasyon / *manipulative trading practices*), SEA sec. 9(a)(3)-(5) (bilgiye dayanan manipülasyon/*information-based manipulative schemes*) ve SEA sec. 10(b) belirtilebilecektir.

Burada belirtilmesi gerekli diğer önemli düzenleme ise SEA sec. 10(b) kapsamındaki yetkilendirme ile ABD Sermaye Piyasası Kurulu (U.S. Securities and Exchange Commission-SEC) tarafından çıkarılan “*rule-regulation 10b-5*”tir.¹²

Black’s Law Dictionary’de manipülasyon (“*market manipulation*” veya “*stock manipulation*”), aktif ticari uygulamalarla hukuka aykırı şekilde bir menkul kıymetin fiyatını arttırma veya azaltması olarak tanımlanmış ve SEA sec. 10(b) ile bunun yasaklanmış olduğu belirtilmiştir.¹³ Burada, manipülasyon tanımı bakımından SEA sec. 10(b)’nin esas alınmasının nedeni, uygulamada manipülasyon soruşturmaların, esnek hükümler içeren¹⁴ SEA sec. 10(b) ve “*rule-regulation 10b-5*” çerçevesinde yapılmasıdır.

Manipülasyon, SEC tarafından ise, bir menkul kıymetin piyasasını kasıtlı/bilinçli bir davranışla, tasarlayarak, yatırımcıları dolandırmak üzere, menkul kıymetlerin fiyatlarını kontrol etmek veya yapay olarak etkilemek olarak tanımlanmıştır. SEC ayrıca manipülasyonun bir payın arzını veya talebi üzerinde etkili çok sayıda teknik ile gerçekleştirilebileceğini belirtmiştir. SEC tarafından burada belirtilen örnek teknikler şunlardır: Bir şirket hakkında yanlış veya yanıltıcı bilgi yayılması, hukuka aykırı şekilde halka açık/piyasadaki fiili pay oranının sınırlanması, danışıklı olarak yapılan işlemlerle fiyat oluşturma, paya ilişkin yanlış veya hileli

ABD’de menkul kıymetler ile ilgili en önemli federal Kanuni düzenlemeler olan SA ve Securities SEA’da ise manipülasyonun tanımı yapılmamıştır.

11 SEA sec. 9(a)/15 U.S.C. § 78i’nin madde başlığı, “menkul kıymet fiyatlarında manipülasyonun yasaklanması”dır. SEA sec. 9 ile çeşitli manipülasyon görünümüne (*wash sales, matched orders gibi*) yönelik düzenleme yapılmıştır, (GOLDWASSER, s. 80). SEA sec. 15(c) ve (rule 15c 1-2), ise tezgah-üstü (*over-the-counter*) marketlerdeki manipülasyonlar ile ilgili düzenleme yapmaktadır.

12 GOLDWASSER, s. 89; https://www.law.cornell.edu/wex/securities_exchange_act_of_1934.

13 GARNER, B. A., **Black’s Law Dictionary**, St. Paul Minnesota, 2009, s. 1048.

14 SEA sec. 9’un menkul kıymetlerin fiyatları ile ilgili manipülasyon düzenlemelerinin “başkalarını o menkul kıymeti alma-satmaya teşvik etme amacı” veya “yanlış veya aldatıcı piyasa aktiviteleri ortaya çıkarma amacı” şeklinde özel bir kastın varlığını araması ve SEA sec. 9(a)’nın bütün manipülasyon yöntemlerini kapsamadığının görülmesi üzerine SEA sec. 10(b)/15 U.S.C. § 78j(b) (yapay işlemler) yasalaştırılarak bu alanda düzenleme yapma yetkisi verilmiştir.



talep tablosu ortaya koyulması. SEC burada manipülasyona girişen kişiler için çeşitli hukuk ve ceza davaları açılacağı da ifade edilmektedir.¹⁵

ABD hukukunda, manipülasyonun tanımlanması hususu, çeşitli mahkeme kararlarında da ele alınmıştır. ABD Yüksek Mahkemesi (U.S. Supreme Court), 1977 senesindeki Santa Fe Industries v. Green (1977) davasında, piyasa manipülasyonunu, yatırımcıları, yanlış yönlendirmeyi amaçlayan, “wash sales”, “matched orders”, “rigged prices”¹⁶ işlemlerine benzer şekilde, yapay olarak piyasayı etkileyen işlemler olarak tanımlamıştır¹⁷. Bir diğer mahkeme kararında ise manipülasyon türlerinin, insan hayal gücü ve hilekarlığı ile sınırlı olduğu ifade edilmiştir.¹⁸

Avrupa Birliği hukukunda manipülasyon suçu, “market abuse” (piyasa istismarı/piyasanın kötüye kullanılması) terimi ile ifade edilmektedir. Avrupa Birliği hukuku bakımından manipülasyon, öncü düzenleme 2003/6/EC sayılı Direktif’tir (market abuse directive-MAD).¹⁹ Piyasa istismarına ilişkin direktif, içerden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon suçunu beraber düzenlemiştir²⁰.

MAD’in gelişen manipülasyon uygulamaları karşısında güncelliğini yitirmesi nedeniyle 2014 senesinde yeni manipülasyon düzenlemeleri olarak “market abuse regulation-MAR” (regulation 596/2014)²¹ ve 2014/57/EU sayılı “criminal sanctions for market abuse directive-CSMAD” yayımlanmıştır. Belirtilen bu yeni düzenlemelerin AB hukuku bakımından yürürlük (uygulanabilir olma) tarihi olarak 03.07.2016 (MAD art. 37²²; ayrıca bkz. CSMAD art. 13,14)) belirlenmiştir. Bu

15 <https://www.sec.gov/fast-answers/answerstmanipulhtm.html>.

16 Bu manipülasyon kalıpları/örnekleri ile ilgili açıklama, aşağıda işleme dayalı manipülasyon kalıpları başlığında yapılmıştır.

17 LIN, T. C. W., The New Market Manipulation, **Emory Law Journal**, Vol. 66 (2017), s. 1280.

18 ABD’de Commodity Exchange Act ile ilgili olan Cargil Inc. v. Hardin davasında, manipülasyonun klasik tanımı şu şekilde yapılmıştır: Özellikle herhangi bir eylem, plan veya hile ile kasten bir finansal varlığın fiyatını etkilemek ve fiyatın bu türden bir müdahale olmasaydı hasil olacağı fiyattan farklı bir fiyata getirilmesi olarak tanımlanmıştır. ABD’de 1971 senesinde alınan bu karar ile ilgili olarak bkz. <http://law.justia.com/cases/federal/appellate-courts/F2/452/1154/174683/>.

19 MAD (2003/6/EC sayılı Direktif) 28.01.2003 tarihinde yayımlanmıştır. Bu düzenleme ile içeriden öğrenenlerin ticareti (insider trading) konusundaki 13.11.1989 tarih ve 89/592/EEC sayılı düzenleme yürürlükten kaldırılmış ve içeriden öğrenenlerin ticareti de manipülasyon ile aynı düzenlemenin kapsamına dahil edilmiştir.

20 Bu direktif bakımından manipülasyon ilgili düzenlemeler ile ilgili olarak bkz. ŞENSOY, s. 383; SPK Yayını, s. 2.

21 Düzenleme metni için bkz. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex3%A32014R0596>.

22 Bu madde ile 03.07.2016 tarihi itibarıyla MAD’ın yürürlükten kalkacağı ve ona yapılan atıfların bu düzenlemeye yapılmış sayılacağı düzenlenmiştir.



düzenlemelerin 2016 senesi ortasına kadar AB ülkelerinin iç hukukuna aktarılması öngörülmüştür²³.

“*Market manipulation*” başlıklı MAR art. 12 (karş. MAD art. 1(2)²⁴) ile manipülasyon türleri örnekler²⁵ üzerinden düzenlenmiş ve manipülasyon MAR art. 15 ile yasaklanmıştır. MAR art. 16 ile ise manipülasyonun önlenmesi ve tespiti ile ilgili düzenleme yapılmıştır. MAR Annex I’de ise MAR art. 12(1)(a) ve (b)’deki manipülasyon halleri için indikatör olarak kabul edilen haller sayılmıştır²⁶. “*Market manipulation*” başlıklı CSMAD²⁷ art. 5²⁸ ile de manipülasyon kasten (art. 1(1)) işlenebilecek bir suç olarak, kapsamına dahil işlem ve bilgi bazlı manipülasyon türleri üzerinden düzenlenmiştir. Özellikle, CSMAD art. 6-8 ile manipülasyon için cezaların nasıl düzenleneceğine ve art. 10 ile de yargılamanın usulüne ilişkin düzenleme yapılmıştır. CSMAD art. 7 ile üye ülkelerce manipülasyon suçu için en az 4 yıllık hapis cezası düzenlenmesi öngörülmüştür. CSMAD art. 8 ile tüzel kişiliklerin cezalandırılması hususu düzenlenmiştir.

Manipülasyon suçu, birbirinden çok farklı yöntemlerin kullanılması (kalıplar) ile işlenebilecek bir suçtur. Bu kalıplardan bazılarını içerecek şekilde yapılan bir tanımlamada manipülasyon, “yapay işlemle pazarı etkilemek, akılcı veya hileli yollardan hisse senedi fiyatlarını

23 2014/57/EU sayılı Direktif metni için bkz. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0057>.

24 MAD art. 1(2) ile üç tür manipülasyon tanımlanmıştır: Sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini yanlış veya yanıltıcı şekilde etkileyen/etkileyebilecek ya da sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yapay veya anormal şekilde oluşmasını amaçlayan emir veya işlemler; ilk grupta yer alan manipülasyon fiilleri dışındaki yanıltıcı ve hileli olgulara dayanan emir ve işlemler; sermaye piyasası araçlarıyla ilgili yanlış veya yanıltıcı bir etki yaratan/yaratabilecek nitelikteki bilgiler yayılması. Mülga Direktifte belirtilen 3 farklı kategorideki manipülasyon oluşturan fiillerin sonucunu bilgi bazlı manipülasyon bunun dışındakiler ise işlem bazlı manipülasyon suçu kapsamında kalmaktadır.

Bu yeni düzenlemeler ile AB kapsamında düzenlemelerin (manipülasyon ve *insider trading*) yeknesaklaşması ve gösterge manipülasyonu gibi manipülasyon türleri ile etkin mücadele edilmesi hedeflenmektedir. MAR, üye ülke hukukları bakımından doğrudan uygulanabilecek nitelikteyken, CSMAD ise her üye ülke hukukunda yasalaştırılması gerekli bir düzenlemedir.

25 MAR art. 12(1)(a) (MAD art. 1(2)(a)); MAR art. 12(1)(b) (MAD art. 1(2)(b)); MAR art. 12(1)(c) (MAD art. 1(2)(c)).

26 MAD’deki manipülasyon düzenlemesini genişleten MAR düzenlemeleri ile ilgili olarak bkz. ESMA Final Report- ESMA/2015/224: **ESMA’s technical advice on possible delegated acts concerning the Market Abuse Regulation**, (03.02.2015), s. 7 vd. ; <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-224.pdf>.

27 CSMAD ile cezai yaptırımlar bakımından üye ülkeler için uyulması gerekli asgari standartlar düzenlenmiştir (CSMAD art. 1).

28 CSMAD art. 5’in uygulama kapsamı bakımından CSMAD art. 1(4) hükmü göz önünde bulundurulmalıdır.

kontrol etmek, yıkama satış yöntemi veya uydurma emirlerle menkul değerlerin fiyatlarının artmasına ya da düşmesine sebep olmak, ajiotaj (manipülasyon), borsada hile, alım-satım yaparak piyasanın daha canlı görünmesini sağlayarak fiyatları etkilemek, piyasa canlılığı havasını yaratmak, diğerlerini ticarete teşvik etmek ve piyasayı etkilemek amacıyla yapay olarak menkul kıymet alım ve satımı yapmak” olarak tanımlanmıştır²⁹.

Bir diğer tanımda manipülasyon, sermaye piyasalarında alım satıma konu finansal varlıkların fiyat oluşumuna gerçek ve kabul edilebilir bir nedene dayanmaksızın etkide bulunulması, manipülatörün kendi amaç ve istekleri doğrultusunda menfaat sağlamak ve diğer yatırımcıların yanlış yönlendirilmesi amaçlarını içeren davranış ve işlemler bütünü olarak tanımlanmıştır.³⁰

Belirtilen tanımlar ve manipülasyon kavramına ilişkin yapılan diğer açıklamalar³¹ ışığında³² manipülasyonun veya çalışmamız anlamında manipülasyon suçunun genel³³ tanımı bakımından dört temel unsurun varlığından bahsedilebilecektir: Piyasadaki diğer yatırımcılara yönelik manipülatif (yanıltma amaçlı) aktif veya ihmali fiil/davranış; manipülasyon yapma kastı; bir sermaye piyasası aracı için manipülasyon yapanın ve/veya onunla beraber hareket edenlerin menfaatine/ yararına

29 EVİK, A. H., **Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma -Manipülasyon Suçları**, Ankara, 2004, s. 76 vd. ; SAKİN, s. 38. Burada, “menkul kıymet piyasalarında işlem gören hisse senetlerine ilişkin, bilinçli olarak yönlendirici bir izlenim uyandırma (borsalarda yatırımcıların kararlarını etkileyecek şekilde yanlış, yanıltıcı veya yetersiz öngörü ve açıklamalarda bulunmak suretiyle hisse senedi fiyatlarının yönünü değiştirmek) veya yanıltıcı piyasa yaratmak amacıyla yapılan (yapay yollarla menkul kıymet piyasa fiyatlarının yükselmesi, düşürülmesi veya belirli bir seviyede tutulmasına yönelik) tüm işlemler” manipülasyon kavramı kapsamında dahil olduğu belirtilmektedir, (EVİK, s. 77, SAKİN, s. 38-39).

30 CHAMBERS, N. , **Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB’deki Örnekleri**, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S. 24(2004), s. 63.

31 SPK tarafından belirli tanımlamalar ışığında manipülasyon, insanları kandırarak bir menkul kıymeti almaya veya satmaya sevk etmeye veya menkul kıymetin fiyatını yapay bir seviyede tutmaya yönelik davranışlar olarak ifade edilmektedir. SPK’ya göre menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde karşı karşıya gelerek fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak engellenmesi şeklinde yapılan tanımlara göre manipülatif eylemler genel olarak şunlardır: (1) arz ve talebin serbest bir şekilde etkileşimini engelleyerek fiyat mekanizmalarına müdahalede bulunmak, (2) insanları kandırarak bir menkul kıymette işlem yapmaya sevk etmek, (3) menkul kıymet fiyatını yapay bir seviyede tutmak, maksadıyla tasarlanan eylemler manipülatif olarak kabul edilmektedir, (SPK Yayını, s. 2).

32 MANAVGAT, s. 8; SAKİN, s. 39-40. CHAMBERS, s. 62-72.; ŞENSOY, s. 378.

33 Çalışmamızın bu kısmında, “genel” olarak, SerPK veya diğer ülke Kanunlarındaki düzenlemelerden bağılı olmaksızın manipülasyon ve ona bağılı olarak manipülasyon suçu için bir temel kavramsal çerçeve ele alınmaktadır.



olabilecek şekilde oluşturulan yapay (doğal ortamda oluşmayan) fiyat. Buradaki menfaatin niteliği, malvarlığı eksilmesinin önlenmesi veya doğrudan malvarlığı artışı sağlanması da olabilecektir. Manipülasyon suçu ile menfaatin fiilen elde edilmiş olması, her zaman suçun varlığı bakımından aranan bir unsur olmayabilecektir. Bazı hallerde, suça esas alınan davranış veya fiilin bu sonucu doğurabilecek nitelikte olması da suçun oluşması bakımından yeterli görülebilecektir.

Belirttiğimiz temel unsurlar ışığında genel olarak manipülasyon suçunu, bir sermaye piyasası aracının serbest piyasadaki doğal fiyat oluşumunun, kendisinin veya bir başkasının menfaatine olacak/olabilecek şekilde yapay fiyat oluşturma düşüncesi (kastı) ile doğrudan ve/veya dolaylı etki edecek nitelikte bilgi-haber yayma, kamuya açıklanması gerekli bilgileri gizleme, alım ve/veya satım yapmak, başkalarının alım/satımının yapılmasına neden olmak veya bunlara benzer³⁴ nitelikteki fiil ve davranışlar ile engel olunarak yapay fiyat oluşturulması olarak tanımlayabiliriz. Kanımızca, manipülasyonun belirli işlem kalıpları ile sınırlanarak tanımlanması, günümüz teknolojik gelişmeleri göz önünde alındığında manipülasyon suçunun etkisiz bir düzenleme haline getirebilecektir. Hatta manipülasyon suçu, suç ve cezanın kanuniliği ilkesinin zedelemeyecek düzeyde esneklik sağlamak üzere Kanunen tanımlanmamalı ve Kanunen suçun temel unsurlarının belirlenmesi yöntemi izlenmelidir. Burada suçun cezalandırılmasında etkinlik için sağlanan bu esnekliğin sınırı ise mutlaka konulmalıdır³⁵.

C. Manipülasyon ve Spekülasyon Kavramlarının Farkı

Manipülasyon ile spekülasyon işlemler birbirinden farklıdır. Hukuka aykırı olan manipülasyon işlemleri ile spekülasyon işlemler arasındaki çizgiyi belirlemek oldukça zorluk içermekte ve hatta hukuken günümüzde bu sınırın çizilemeyeceği dahi iddia edilmektedir³⁶. Spekülasyon, Fransızca kökenli bir sözcük olup TDK tarafından Türkçe karşılığı “vurgunculuk” ve “saptırma” olarak belirlenmiştir. Spekülasyon işlemini gerçekleştiren

34 Manipülasyon ile diğer yatırımcıların ilgili sermaye piyasası aracı ile ilgili doğal karar alma süreçleri bozulmakta veya buna neden olabilecek nitelikte fiil veya davranışta bulunmaktadır. Daha açık bir ifadeyle manipülasyon ile diğer yatırımcıların düşünceleri ve kararları, etkilenmekte, yeni düşünce oluşturulmakta, var olan düşünce kuvvetlendirmekte, var olan düşüncenin bir başka şekilde değiştirmesine neden olunmakta veya bu sonuçları doğurabilecek nitelikte işlem ve davranışlar olarak gerçekleştirilmektedir.

35 GOLDWASSER, s. 101.

36 SÖDERSTRÖM, R. , *Regulating Market Manipulation an Approach to Designing Regulatory Principles* Uppsala Faculty of Law Working Paper 2011:1, s. 31; <http://uu.diva-portal.org>.



kişiler, spekülâtör olarak adlandırılır. Spekülâtör kelimesinin Türkçe karşılığı ise TDK tarafından “vurguncu” olarak tespit edilmiştir³⁷.

Spekülâtif işlemler, spekülâtörlerin manipülasyonda görülüşü gibi aldattıcı/yanıltıcı yöntemlere başvurulmaksızın veya bir diğere ifadeyle yapay yollarla sermaye piyasası araçlarının değere/fiyatını etkilemeye yol açılmaksızın, yalnızca kendisinin elindeki ve kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgi ve/veya duyumlara dayanılarak, doğale fiyatlamalar üzerinden kazanç elde etmeye yönelik işlemler yapmasıdır³⁸.

Spekülâtörler bir malı mevsiminde bol ve ucuz olduğu zamanda almakta, kıt ve pahalı olduğu zamanda satmakta, böylelikle o malın mevsiminde aşırı derecede düşmesine, mevsim dışında piyasada az olduğu zamanlarda da aşırı derece artmasına engel olmaktadır. Spekülasyonun belirtilen olumlu etkilerinin söz konusu olabilmesi piyasadaki spekülâtör sayısının fazlalığına bağlıdır³⁹.

Kanımızca, spekülâtörler, kamuya açık bilgileri⁴⁰ kendi bilgi ve tecrübelerine göre değerelendirerek, ellerindeki güçlü portföy imkanları ile ilgili sermaye piyasası aracında, kendisinin menfaatine olacak şekilde hareket başlatan, var olan hareketi hızlandıran veya ona hacim kazandıran kişilerdir. Bir diğere ifadeyle spekülâtörler, sermaye piyasasının “hareketlendirici” olarak işlev gören aktörleridir. Buradan hareketle spekülasyonu, bir sermaye piyasası aracının fiyatında, doğale piyasa şartları içerisinde ve manipülasyon suçu oluşturmayacak şekilde ciddi etkiyi haiz işlemler yapılması olarak tanımlayabiliriz. Spekülasyon veya bir diğere ifadeyle spekülâtif işlemler, sermaye piyasasında yarattıkları algı nedeniyle dolaylı olarak diğere yatırımcıları da yönlendirici etkiyi haiz işlemlerdir.

Sermaye piyasasının ve ekonominin kendi dinamikleri içerisinde meşru olmayan müdahalelerden korunarak gelişmesi ve buradaki arz talep oluşumunun “gerçek” olması temel bir unsurdur. Spekülâtörler, hukuka aykırı yapay/suni yol ve yöntemler ile sermaye piyasası araçlarının değere/fiyatlarda etkilemeye yol açmadıklarından, bir nevi doğale fiyat oluşumuna da hizmet etmektedirler⁴¹.

37 http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.59b168f1ecfc31.37177054; http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.59b168f7b21048.04576653.

38 EVİK, s. 83-84; <http://www.dailymirror.lk/66997/stock-market-speculation-manipulation-and-regulation-what-is-your-stand-point>.

39 EVİK, s. 83-84.

40 Sermaye piyasasında çoğu somut olayda, SerPK m. 106 ile düzenlenen “Bilgi suistimali/içeriden öğrenenlerin ticareti suçu” ile SerPK m. 107’deki “piyasa dolandırıcılığı/manipülasyon suçu” birlikte işlenebilmektedir.

41 SAKİN, s. 39.



Günümüz teknolojik gelişmeleri ve bilgi toplumu çağında, manipülatif ve spekülatif işlemleri ayırt etmek zorluk içermektedir⁴². Özellikle, internet üzerinden işleyen sosyal iletişim platformları/programları, hukuka aykırı şekilde elde edilen ve sermaye piyasasındaki fırsat eşitliğini ihlal edecek nitelikteki bir veri veya bilginin, izi sürülemez şekilde hızla yayılmasına imkan vermektedir. Günümüzde özellikle belirtilen bu son durum ve benzeri hallerde, ilgili sermaye piyasası işlemlerinin hangisinin yapay fiyat oluşumu ve manipülasyon hangisinin ise doğal fiyat oluşumu ve spekülatif işlem olduğunu ayırt etmek her zaman mümkün değildir.

D. Manipülasyonun Yasaklanmasının Nedenleri

Manipülasyon, piyasalarda arzı etkileyebildiği gibi talep üzerinde de olumsuz etkilere sahip olabilmektedir⁴³. Manipülatif davranışlarla piyasalar kötüye kullanılmakta ve arz ve talebe bağlı olarak gerçek fiyatın serbest piyasa şartlarında oluşması önlenmektedir. Manipülasyon suçunun yasaklanmasının temelinde, manipülasyonlarla finansal piyasalarda meydana gelen ve piyasaların ekonomik gerçekleriyle bağdaşmayan aşırı dalgalanmalar arasında bağ olduğuna olan inanç yatmaktadır⁴⁴.

Manipülasyon, sermaye piyasasından finans sağlamayı amaçlayan şirketlerin kendilerini finanse etme maliyetlerini arttırmakta, piyasaların dürüstlüğüne ve halkın piyasalara duyduğu güvene de zarar vererek yatırımcıların bu piyasalara katılımını güçleştirmektedir⁴⁵. Belirtilen bu hallerin genel doğal sonucu ise sermaye piyasasının gelişmesi ve büyümesi yavaşlaması olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcılar, hisse/pay alım-satımı esnasında aldatılma riskini göz önünde bulundurmakta ve piyasalara daha çok güven besleyen bireylerin portföylerinin daha büyük bir kısmını hisse senedi piyasalarında yatırıma dönüştürmektedir⁴⁶.

Sonuç olarak manipülasyon, sermaye piyasalarındaki adil rekabetçi ortamda işleyişi ve fiyat oluşumunun önüne geçerek, sermaye piyasasındaki temel unsurlar olan güveni, şeffaflığı (açıklık), istikrarı

42 SAKİN, s. 39; EVİK, s. 43.

43 ÖZCAN, s. 22.

44 Sermaye Piyasası Kurulu, **Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, Kullanılan Yöntem Örnekleri Manipülatif İşlem Kalıbı Örnekleri Korunma Yolları**, Ankara, Aralık 2003, s. 1 vd. ("SPK Yayını").

45 SPK Yayını, s. 3 vd.

46 ÖZCAN, s. 22.



ve serbest ortamda fiyat oluşumunun sağlanmasını engelleyen bir etkidir. Bu nedenle yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için manipülasyon Kanunu⁴⁷ yasaklanarak müeyyideye bağlanmıştır.

II. SERMAYE PİYASASI KANUNU BAKIMINDAN MANİPÜLASYON SUÇUNUN DÜZENLENİŞİ

A. Cezai Hükümlerin Genel Olarak Düzenlenişi

6362 Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK)⁴⁸ hukuka aykırı sermaye piyasası faaliyetlerini iki ayrı kategoride cezalandıracak şekilde düzenleme yapmıştır. Bu kategorilerden ilki Kanunda açıkça zikredilmemekle birlikte “idari para cezası gerektiren fiiller ve sermaye piyasası suçları” başlıklı altıncı kısımda (SerPK m. 103-116) idari para cezası (İPC) gerektiren fiiller (SerPK m. 103-106) olarak düzenlenen, kabahatlerdir. Daha açık bir ifadeyle, SerPK m. 103-106 ile düzenlenen ve İPC müeyyidesine bağlanmış fiiller, ceza hukuku terminolojisinde kabahat⁴⁹ niteliğindedir.

Sermaye piyasası kanunu bakımından hukuka aykırı faaliyetler ile ilgili müeyyide içeren hükümlerin ikinci kategorisini ise özellikle SerPK m. 116-106 ile düzenlenen sermaye piyasası suçları oluşturmaktadır. Bir diğer ifadeyle, SerPK m. 106-116 arasındaki fiiller, birer suç niteliğindedir.

6362 sayılı SerPK’da düzenlenen suçlara dair hükümler, cezanın ağırlığına bakılmaksızın, SerPK’daki cezaların daha hafif olması halinde dahi her zaman Türk Ceza Kanunu’ndaki (TCK)⁵⁰ hükümlere göre özel norm olarak öncelikle uygulanacaktır⁵¹.

47 6362 sayılı SerPK m. 1’e göre Kanunun amacı; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir.

48 6362 sayılı SerPK, 30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı RG’de yayımlanmıştır.

49 5237 sayılı TCK ile kabahatler suç olarak tanımlanmayan, genel olarak 5326 sayılı Kabahatler Kanunu ile düzenlenen ve idari para cezası (IPC) ve idari tedbirler (Kabahatler Kanunu m. 16) ile cezalandırılan fiillerdir. Kabahatler Kanunu m.2 gereğince “Kabahat deyiminden; kanunun, karşılığında idari yaptırım uygulanmasını öngördüğü haksızlık anlaşılır”. Suç ve kabahat arasındaki haksızlık olmaları bakımından değil nicelik farkı bulunmakta ve buna göre de iki için öngörülen ceza ve yaptırımlar farklılaşmaktadır. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. MAHMUTOĞLU, F. S. , Suç - Kabahat Ayırımı – İdari Ceza Hukukunun Temelleri, T.C. İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Tarafından Düzenlenen İdari Ceza Hukuku Sempozyumu, İstanbul, 2009, s. 27 vd.

50 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu-TCK, 12.10.2004 tarih ve 25611 sayılı RG’de yayımlanmıştır.

51 Bkz. DURSUN, S. , 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Suçlar ve Kabahatler Hakkındaki Yenilikler, 6362 sayılı sermaye piyasası kanununun getirdiği yenilikler ve uygulamasının değerlendirilmesi sempozyumu-2 Mayıs 2013, İstanbul; <http://www.selmandursun.com/?p=118>.



B. İşlem Bazlı Manipülasyon/ Piyasa Dolandırıcılığı Düzenlemesi

1. Genel Olarak Manipülasyon Suçunun İçeriği Bakımından Yapılan Bilgi Bazlı ve İşlem Bazlı Manipülasyon Ayrımı

Manipülasyon içeriği itibariyle bilgi bazlı ve işlem bazlı olmak üzere iki ana türe veya kategoriye ayrılmaktadır.

Bilgi bazlı manipülasyon genel olarak, yatırım yapılacak sermaye piyasası aracı ile ilgili yanlış ve yanıltıcı bilgiler verilmek suretiyle, gerçek dışı bir takım söylentiler çıkarılarak ya da açıklanması gerekli bilgilerin açıklanmaması şeklinde gerçekleştirilmektedir. Bilgi gizlenmesi veyahut gerçeğe aykırı yönlendirici bilgi açıklanması ile ilgili menkul kıymet bakımından yapay fiyat oluşumu ortaya çıkarılmaktadır. Bilgi bazlı manipülasyon, yatırımcılara hızlı ve düzenli şekilde bilgi açıklaması yapılması konusundaki etkinliğin sağlanamadığı piyasalarda daha sık görülebilir bir yapıdadır.

İşlem bazlı manipülasyon genel olarak, sermaye piyasasında işlem yapan kişilerin sermaye piyasası aracının fiyatını etkilemek ve yapay fiyat oluşumunu sağlamak şeklindeki asıl niyetleri gizleyerek, o araç ile ilgili alım ve/veya satım işlemi gerçekleştirilmesi veya başkaları tarafından bunun yapılmasının sağlanması şeklinde gerçekleştirilmektedir. İşlem bazlı manipülasyon ile yapay piyasada yapay fiyat oluşumu sağlanmış olmaktadır. Bu manipülasyon türü bakımından da yatırımcının yeterince ve etkin bilgilendirilmesinin veya bir diğer ifadeyle kamunun aydınlatılmasının yapılan düzenleme ve denetimlerle etkin şekilde sağlanması önem arz etmektedir. Kamuyu aydınlatma ve denetim bakımından etkili şekilde işleyen sermaye piyasalarında, ağırlıklı görülen manipülasyon türünün bilgi bazlı manipülasyon yerine işlem bazlı manipülasyon olması beklenmelidir.

Günümüzde özellikle bilişim ve iletişim alanındaki teknolojik gelişmeler ve hızla artan sosyal medya kullanımı nedeniyle sermaye piyasalarındaki manipülasyonun tespiti ve önlenmesi her geçen gün güçleşmektedir.

2. Sermaye Piyasası Kanundaki Hükümler ve Değerlendirilmesi

a) Genel Olarak

Küresel sermaye piyasalarında manipülasyon suçuna ilişkin yasaklayıcı düzenlemelere benzer olarak Türk hukuku bakımından da manipülasyon yapan kişilere karşı hem parasal hem de hürriyeti bağlayıcı cezalar öngörülmüştür.



Mülga 2499 sayılı SerPK döneminde manipülasyon suçu, SerPK m. 47/I.A-2 (işlem bazlı manipülasyon) ve 47/I.A-3 (bilgi bazlı manipülasyon) olarak düzenlenmiş idi⁵². 2499 sayılı SerPK m. 47/I.A son bendine göre manipülasyon fiilleri, SerPK m. 47/I.A'nın her bir alt bent kapsamına giren fiillerden olmaları nedeniyle, iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılmaktaydı.

6362 sayılı SerPK bakımından manipülasyon suçuna ilişkin ana düzenleme, SerPK m. 107 ile yapılmıştır. Manipülasyon suçu, SerPK m. 107'de piyasa dolandırıcılığı olarak ifade edilmiş ve mülga SerPK'dan farklı olarak diğer sermaye piyasası suçlarından ayrı olarak bağımsız bir Kanun maddesinde düzenlenmiştir. SerPK m. 107(1)'de işlem bazlı manipülasyon, SerPK m. 107(2)'de ise bilgi bazlı manipülasyona ilişkin düzenleme yapılmıştır. SerPK m. 107(3)'te ayrıca işlem bazlı manipülasyon suçuna özel etkin pişmanlık düzenlemesi de yapılmıştır. Manipülasyon suçunun her iki türü ile ilişkili diğer SerPK hükümleri olarak SerPK m. 101, 102, 104, 108, 114 belirtilebilecektir.

6362 sayılı Kanun bakımından SerPK'da düzenlenen suçlara dair hükümler, öngörülen cezanın diğer Kanunlardaki hükümlerdeki cezai hükümlere göre ağır veya hafif olup olmadığına bakılmaksızın her halükarda, özel norm olarak öncelikle uygulanacaktır⁵³.

Manipülasyon suçu ile ilişkili olarak değerlendirilebilecek SPK Tebliğleri ise şunlardır: Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği (V-101.1)⁵⁴; Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği (V-102.1)⁵⁵ ve Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (VI-104.1)⁵⁶.

52 Mülga SerPK m.47/I.A,B ve C bentlerinde birden fazla suç aynı madde içinde tanımlanmış olmakla birlikte bu suçlar için ortak ceza düzenlemesi yapılmış idi. 6362 sayılı Kanun ise SerPK kapsamındaki suçları ayrı maddeler içinde ve suç tipleri başlıklarda isimlendirilmek suretiyle düzenlemiştir.

53 Mülga SerPK m. 47'deki "Diğer kanunlara göre daha ağır cezayı gerektiren bir suç oluşturmadığı takdirde" ifadesi nedeniyle SerPK'daki suç ve cezalar, cezanın ağırlığına nispeten tali, ikincil norm niteliğindedir. SerPK'daki cezai hükümlerin her halde özel hüküm olarak öncelikli uygulanmaması nedeniyle, SerPK'da suç olarak tanımlanan fiiller, TCK veya bir diğer kanunda daha ağır cezayı gerektiren bir suç oluşturması halinde, öncelikle ve sadece o daha ağır cezayı gerektiren hüküm ile cezalandırılmaktaydı.

54 21.01.2014 tarih ve 28889 sayılı RG'de yayımlanmıştır.

55 V-102.1 sayılı "Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği" (Bildirim Yükümlülüğü Tebliği).

56 21.01.2014 tarihli ve 28889 sayılı RG'de yayımlanan VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği.



b) İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığına İlişkin SerPK m. 107(1) Düzenlemesi

aa. Hüküm

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığını (manipülasyon) düzenleyen SerPK m. 1)107) şu şekildedir: “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak *amacıyla* alım veya satım yapanlar⁵⁷, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar⁵⁸. Ancak, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen *menfaatten*⁵⁹ az olamaz”. SerPK m. 107’de uygulamada yerleşik manipülasyon terimi yerine karışıklığa neden olabilecek piyasa dolandırıcılığı terimi kullanılmıştır.

2499 sayılı mülga SerPK “Cezai Sorumluluk” başlıklı m. 47/I.A-2’de⁶⁰ işlem bazlı manipülasyon yapan kişiler, “Yapay olarak, sermaye piyasası

57 İşlem bazlı manipülasyon için örnek olarak, T.C. Yargıtay 7. Ceza Dairesi E. 1998/9278 K. 1998/10013 T. 2.12.1998 kararına (<http://www.kazanci.com>) konu olan olay verilebilecektir. Karara konu olan somut olayda şüpheliler, kendi aralarında yaptıkları alım satım işlemleri sonucunda, A. Çimento hisse senedi fiyatlarının her gün artan oranlarda değer kazandırmış, inceleme konusu tarihlerdeki tüm aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen alım ve satımların birbirine eşit olması nedeniyle, hisse senedi mülkiyetinde gerçek anlamda bir değişimin olmamış ve her gün artan fiyatlar ve bu senetle ilgili yapılan işlemler nedeniyle borsa endeksinde A. Çimento hisse senetlerinde yoğun işlem hacmi ortaya çıkarılarak aktif piyasa bulunduğu izlenimi sağlanmıştır. Karar metninde A. Çimento hissesinin borsa kotasında dar ve sığ bir piyasaya sahip olmasının hissede manipülasyon yapılmasına kolaylık sağladığına değinilmiştir. Dava konusu alım satım işlemleri sonucunda A. Çimento hisse senedi fiyatlarının her gün artan oranlarda değer kazanmış ve 13.12.1993 tarihinde 18.500 liradan bir hissenin alımı yapılırken, 12.1.1994 tarihinde bir hissenin 49.000 liradan satışının yapıldığı karar metninde tespit edilmiştir.

58 Mülga 2499 sayılı SerPK m. 47/I.A son fıkra ile m. 47/A’nın her bir alt bent kapsamına giren fiillerden dolayı iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağı düzenlenmiş idi.

59 Burada adli para cezası ile suçtan elde edilen menfaat arasında ilişki kurulmuştur.

60 2499 sayılı SerPK m. 47/I.A-2 şu şekildedir : “Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla *alım ve satımını yapan* gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler”. Buradaki, “alım ve satım yapma” şeklindeki ifade nedeniyle sadece işlem emri verilmesi, suç bakımından teşebbüs olarak nitelendirilmekteydi, (<http://www.selmandursun.com/?p=118>). Mülga 2499 sayılı SerPK döneminde, mülga İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği m. 24’ten hareket ile sermaye piyasalarındaki bu yapay fiyat hareketleri başlıca üç şekilde gerçekleştirilebileceği ifade edilmiştir: Yükselen bir piyasa olduğu veya bir piyasanın yükseleceği izlenimi oluşturularak fiyatların yükseleceği bir ortam hazırlamak; fiyatların düşüşe geçmesi için bazı işlemleri gerçekleştirerek düşük fiyattan hisse senetlerini toplamak; hisse senedinin gerçek değerine ulaşmasını sağlayıcı işlemlerle fiyatı belirli bir düzeyde tutmak, (YÜCE, A. A. , Sermaye Piyasasında Manipülasyon, **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, S. 2012, s. 369).



araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımını yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler” olarak tanımlanmış idi. 2499 sayılı SerPK’da işlem bazlı manipülasyon fiili ise “alım ve satım yapma” şeklinde tanımlanarak, diğer sermaye piyasası suçları ile birlikte aynı kanun maddesi (m. 47) içerisinde düzenlenmişti. 2499 sayılı kanundaki alım ve satım yapma ifadesi, suça esas fiilin kapsamını oldukça sınırlamakta ve sermaye piyasasının gerçekleri ile bağdaşmamaktaydı.

bb. Suçun Maddi ve Manevi Unsurları

SerPK m. 107(1) bakımından işlem bazlı/dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi unsuru, “sermaye piyasası araçlarının alım ve satımını yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek” şeklindeki seçimlik fiillerdir. SerPK m. 107(1)’de belirtilen fiillerin işlemlerin madde kapsamında suç oluşturabilmesi için SerPK m. 107(1)’de belirtilen suçun manevi unsuru ise “sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla⁶¹ yapılmasıdır (kast unsuru/manevi unsur).

İşlem bazlı manipülasyon suçu oluşturabilecek fiil veya işlemlere örnek olarak, “piyasa bozucu eylemler” ile ilgili VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 5’te belirtilen işlemler ve V-102.1 sayılı Bildirim Yükümlülüğü Tebliği EK/2-B’de belirtilen işlem kalıpları verilebilecektir.

SerPK m. 107(1) ile manipülasyon/piyasa dolandırıcılığı fiili bir “tehlake suçu” düzenlenmiş ve manipülasyon sonucu bir menfaatin gerçekleşmesi şart koşulmamıştır. Burada, işlemin büyük veya küçük olması değil, manipülasyon veya bir diğer ifadeyle yapay piyasa sonucunu doğurmaya elverişli olup olmaması önem arz etmektedir⁶². Bir diğer ifadeyle işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun neticesi sermaye piyasası araçlarının fiyatının etkilenmesi tehlikesidir. İşleme dayalı manipülasyon bakımından haksızlık, failin işlemini yaparken güttüğü amaç ile oluşturulmaktadır⁶³.

Manipülasyon doğurmaya elverişli işlemleri, manipülasyon yapmak kasdıyla/amacıyla yapmak suçun oluşumu bakımından yeterli olup,

61 Mülga 2499 sayılı SerPK m. 47’de bu amaç, “yapay olarak sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasa varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak” olarak düzenlenmiş idi.

62 Aynı yönde bkz. <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=757>.

63 <http://www.selmandursun.com/?p=118>.



manipülasyonun hedefine ulaşması veya ortaya bir menfaat ve/veya zarar ortaya çıkması gerekli değildir. Kaldı ki, doğal fiyat oluşumuna yapay etki eden kasdi işlemler, her halükarda piyasadaki doğal fiyat oluşumunu doğrudan veya dolaylı olarak etkileyecektir.

Suçun oluşması için manipülatif işlemi yapan kişinin bu işlemde kendisi veya bir başkası için beklediği menfaatin sağlanması zorunlu değildir. Burada, “menfaat” kavramı, failin veya birlikte hareket ettiği kişilerin malvarlığında ortaya çıkacak zararın (eksilmenin) önlenmesi veya bu kişilerin malvarlığında oluşacak pozitif bir artış olarak, geniş şekilde ele alınmalıdır. Suçtan menfaat sağlanması halinde ise bu husus adli para cezası hesaplamalarında esas alınacak bir unsur olacaktır. Kaldı ki, hiçbir menfaat sağlanmasa dahi işlem bazlı manipülasyon suçu, hem hapis hem de asgari beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılabilir.

Sonuç olarak, işlem bazlı manipülasyon bakımından suçun varlığının kabulü bakımından, suça esas fiilin kasten ve bu amacı gerçekleştirmeye ‘elverişli’ nitelikteki bir fiil ile yapılması gerekli ve yeterlidir (T.C. Yargıtay 19. Ceza Dairesi E. 2016/46 K. 2016/13857 T. 24.3.2016⁶⁴).

c) Bilgi Bazlı Manipülasyon/Piyasa dolandırıcılığına İlişkin SerPK m. 107(2) Hükmü

aa. Hüküm

Bilgiye dayalı manipülasyon/piyasa dolandırıcılığı suçu, SerPK m. 107(2)⁶⁵ ile düzenlenmiştir. Buna göre, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek *amacıyla* yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayan *ve bu suretle menfaat sağlayanlar* iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar⁶⁶.

64 <http://www.kazanci.com/kho2/ibb/giris.htm>.

65 07.04.2015 tarihli ve 29319 sayılı RG’de yayımlanan 6637 sayılı Kanun m. 11 ile değişikliğe uğramış halidir.

66 Mülga 2499 sayılı SerPK m. 47/I.A son fıkra ile m. 47/A’nın her bir alt bent kapsamına giren fiillerden dolayı iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağı düzenlenmiş idi.



Mülga 2499 sayılı SerPK'da⁶⁷ burada suçu oluşturacak icrai hareketler olarak, “sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi vermek, haber yaymak, yorum yapmak, açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamamak” bulunmakta iken, mer’i hükümde bunlara özellikle, “söylenti⁶⁸ çıkarma, rapor hazırlama veya bunları yayma” fiilleri eklenmiştir. 2499 sayılı SerPK’da yer alan “açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamamak” şeklindeki ihmali fiil⁶⁹ ise mer’i düzenlemede yer almamaktadır. Bu nedenle, bilgiye dayalı manipülasyon suçu yalnızca icrai hareketlerle işlenebilecek bir suç niteliğine kavuşmuştur. 2499 SerPK m. 47/I.A-3’te bilgi bazlı manipülasyon yapan kişiler ise “Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler” idi.

bb. Suçun Maddi ve Manevi Unsurları

Bilgi bazlı/dayalı manipülasyon bakımından suçun maddi unsuru veya suça dayanak olacak fiil bakımından aranacak ilk özellik, yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak veya rapor hazırlamak ya da bunları yaymak şeklinde olmasıdır.

Bilgi bazlı manipülasyon suçunun varlığı bakımından suç oluşturacak fiil bakımından aranan ikinci özellik ise “bu suretle menfaat sağlayanlar” ifadesinden hareketle, “menfaat sağlamak” şartını sağlamasıdır. Bir diğer ifadeyle, SerPK m. 107(2) bakımından manipülasyon/piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi unsurunun tanımlanması bakımından menfaat sağlanması şarttır. Menfaat sağlanması şartı, 6637 sayılı Kanun m. 11 ile sonradan SerPK m. 107(2) hükmüne “ve bu suretle menfaat sağlayanlar” ifadesinin eklenmesi ile ortaya çıkmıştır⁷⁰. O halde, suçun varlığı bakımından

67 Mülga SerPK m. 47/I.A3- hükmü şu şekildeydi: “Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler”.

68 Ağzdan ağıza dolaşan, kesinlik kazanmayan haber, rivayettir (http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.59b577f5834cd5.60038622).

69 Burada belirtilen bilgileri açıklamamak şeklindeki ihmali fiillerin SerPK m. 103 ve 104 kapsamında kabahat olarak yaptırım konusu yapılabileceği belirtilmektedir, (<http://www.selmandursun.com/?p=118>).

70 SerPK m. 107(2)’de yapılan Kanuni değişiklikten önceki dönemde bilgi bazlı manipülasyon için menfaat sağlamak şartının olmamasından kaynaklı ediseler nedeniyle SPK web sayfasından yapılan 07.01.2013 tarihli duyuruda şu ifadeler kullanılmıştır: “Eski SPKn. md.47/ I.A-3 hükmü, bilgi bazlı piyasa manipülasyonu fiilini daha genel bir şekilde ifade ederek, suçun oluşması için bu fiillerin sermaye piyasası araçlarının değerlerini etkileyebilecek



burada işlem bazlı manipülasyondan farklı olarak menfaat sağlanması gereklidir. Menfaat kavramı işlem bazlı manipülasyonda olduğu üzere burada da geniş yorumlanmalı ve bilgiye dayalı manipülasyonu yapan ve onunla birlikte hareket edenlerin her türlü menfaati (malvarlığındaki eksilmenin önlenmesi ve/veya malvarlığında artışa neden olması) olarak anlaşılmalıdır.

Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun manevi unsur veya amaç (özel kast) unsurunu, yukarıda belirtilen icrai fiillerin, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla (kasdiyle) yapılması oluşturur⁷¹.

Kanımızca, bilgi bazlı manipülasyon suçu bakımından Kanuna “menfaat sağlanmak” ifadesinin eklenmesi, bu kapsamda suç sayılabilecek fiillerin alanını daraltmış ve hatta bu fıkra kapsamında manipülasyonun cezalandırma imkanını yok denecek kadar azaltmıştır. Uygulamada, bilgiye dayalı manipülasyon bakımından özellikle manipülasyon ile sağlanan menfaatin ispatı konusunda sıkıntı yaşanacağı açıktır. Bu halde, ilgili hukuka aykırı fiil, piyasa bozucu eylemler kapsamında kabahat olarak idari para cezası ile yaptırıma tabi tutulabilecektir.

SPK tarafından 24.05.2017 tarihinde sosyal medya üzerinden yapılan ve bilgi bazlı manipülasyon olarak değerlendirilebilecek hukuka aykırı yönlendirmeler ile ilgili olarak web sitesinden yapılan basın açıklamasında⁷²

nitelikte olmasını yeterli saymıştır. Dolayısıyla önceki düzenlemede bilgiyi yayan kişinin amacına bakılmaksızın bilginin “değeri etkileyebilecek olması” yeterli görülmüştür. *Yeni SPKn. md.107/2 hükmünde ise* bu fiiller daha ayrıntılı şekilde sayılmış, ancak suçun oluşması için bu bilgileri yayan kişinin “sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla” hareket etmiş olduklarının, yani özel kastlarının, ispatı zorunlu tutulmuştur.

Bu nedenle, yeni SPKn. md.107/2 hükmü, iyi niyetli, amacı konusunda şüphesi bulunmayan piyasa yorumcularına daha fazla hareket imkanı sağlayacak niteliktedir. *Eski düzenlemede yer almayan bazı ifadeler yeni düzenlemede yer verilmiş olması suçun kapsamının genişlediği anlamına gelmemektedir.* Zira, “söylenti çıkarmak”, rapor hazırlamak” “bunları yaymak” ifadeleri, *fiilin daha açık şekilde sayılması amacını taşımakta olup, esasen yeni bir fiil olarak değerlendirilmeyecek örneklerdir.* Diğer taraftan bir kişinin maddede yazılı amaçla bu fiilleri işlediğinin ispat edilmesi halinde, kabul etmek gerekir ki piyasayı ve yatırımcıları korumak adına bu tür fiiller kovuşturulmalıdır. Benzer bir düzenlemenin Avrupa Birliği mevzuatının “Piyasa Bozucu Eylemler Direktifinde” (Market Abuse Directive 6/2003/EC)de düzenlendiği dikkate alındığında, yeni SPKn’nun bu hükmünün eski SPKn. hükmüne göre daha objektif ve açık olduğu değerlendirilmektedir”. SPK duyurularının metinleri için bkz. <http://spk.gov.tr/duyuru.aspx>.

71 Mülga 2499 sayılı SerPK’da ise burada fiilin niteliği olarak “sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek” ifadesi kullanılmış ve icrai-ihmalî fiillerin amacından bahsedilmemiş idi. Mer’î Kanunda ise burada fiilin niteliği yerine fiilin amacını esas alacak şekilde düzenleme yapılmıştır.

72 <http://spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20170203&subid=2&ct=c&submenuheader=null>.



şu ifadeler kullanılmıştır: “...Kurulumuzca yapılan piyasa gözetim ve denetim faaliyetleri neticesinde, Kurulumuzca yetkilendirilmiş yatırım danışmanlığı ve benzeri sermaye piyasası faaliyet izni olmadan Facebook, Twitter vb. sosyal medya hesapları üzerinden yatırımcıların yönlendirilerek mağdur edilmeye çalışıldığı görülmektedir.

Herhangi bir makul ekonomik ve finansal gerekçeye dayanmayan, tamamıyla yatırımcıların aldatılmasına ve mağdur edilmesine yönelik olduğuna dair ciddi emareler bulunan söz konusu fiilleri işleyenler ve bunlarla birlikte hareket edenler hakkında gerekli hukuki işlemler yapılmaktadır”. SPK’nın belirtilen açıklamasından bu yana geçen zaman zarfında bu konuda herhangi bir işlem yapıldığı tarafımızdan tespit edilememiştir. SerPK m. 107(2)’nin güncel metni göz önünde bulundurulduğunda, SPK açıklamasında anılan fiiller bakımından, SerPK m. 2)107) yerine ancak “piyasa bozucu eylemler” kapsamında işlem yapılabileceği düşünülmektedir.

III. MANİPÜLASYON SUÇUNUN PİYASA BOZUCU EYLEMLER KAVRAMI İLE İLİŞKİSİ

A. Genel Olarak

Piyasa bozucu eylemler, SerPK m. 104 ile ilk defa Kanun ile tanımlanan, makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan, borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikte olan ve bir suç oluşturmeyen eylemlerdir, (SerPK m. 104; 21/1/2014 tarihli ve 28889 sayılı RG’de yayımlanan VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 3 (1)(i)).

Piyasa bozucu eylemler, bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı suçlarını oluşturmamakla birlikte bunlara benzer şekilde piyasanın işleyişini bozan eylemlerdir. Kanımızca, piyasa bozucu eylem kavramı, SPK’nın bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı suçlarına nitelik olarak benzer hukuka aykırı işlemleri, kabahat olarak⁷³ idari para cezası ile cezalandırabilmesi için ihdas edilen bir kavramdır.

Kabahat olmalarının doğal bir sonucu olarak piyasa bozucu eylemler için idari para cezası öngörülmüştür. Buna göre, piyasa bozucu eylemler için SPK tarafından yirmi bin Türk Lirasından beş yüz bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. Ancak, piyasa bozucu eylem ile menfaat temin edilmiş olması hâlinde verilecek idari para cezasının

73 Suç-kabahat ayrımı ile ilgili genel açıklamalar için bkz. MAHMUTOĞLU, s. 27 vd.



miktarı bu menfaatin iki katından az olamaz. İdari para cezalarının nasıl uygulanacağı (ilgilinin savunmasının alınması vs.) ve bu cezalara karşı idari yargıya başvurulacağı gibi hususlar ise SerPK m. 105 ile düzenlenmiştir.

SerPK m. 107'de düzenlenen manipülasyon (piyasa dolandırıcılığı), suç niteliğinde olması nedeniyle piyasa bozucu eylem kavramı dışında kalmaktadır. Piyasa bozucu eylem düzenlemesi ile bir piyasa bozucu fiil veya işlem, nitelik olarak bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı/manipülasyon suçu kapsamına dahil olabilecek olmakla birlikte, suça esas fiilin herhangi bir nedenle bu suç kapsamına dahil edilememesi halinde kabahat olarak cezalandırılabilir. Bir diğer ifadeyle piyasa bozucu eylemler, nitelik olarak bilgi suistimali ve manipülasyon suçunu oluşturabilecek olmakla birlikte nicelik farkı, suçun unsurlarında herhangi bir eksiklik veya suçun ispat güçlüğü gibi eksiklikler nedeniyle kabahat olarak müeyyideye bağlanmış işlemlerdir. Piyasa bozucu eylem niteliğindeki fiiller, SerPK m. 106 ve 107 kapsamına girecek seviyede olmaları ve bu suçların Kanuni unsurlarını sağlamaları halinde bu sefer suç niteliğine kavuşacak ve hapis/ve veya adli para cezası ile cezalandırılacaktır.

Uygulamada, piyasa bozucu eylemlerin suç olarak da nitelendirilebilecek yapıda olması nedeniyle idari para cezası yerine suç olarak değerlendirilecekleri de düşünülmektedir⁷⁴. O halde SPK, SerPK m. 106 ve 107 kapsamında işlem yapmak ve suç duyurusunda bulunabilmek için yeterli kanıtı sahip olmadığı hallerde en azından piyasayı hukuka aykırı şekilde bozan bu eylemler için idari para cezası ile yaptırım uygulayabilecektir.

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliğinde, piyasa bozucu eylemler, 4 kısma ayrılarak düzenlenmiştir: İçsel bilgi veya sürekli bilgilere ilişkin piyasa bozucu eylemler (Tebliğ m. 4)⁷⁵; emir ve işlemlere ilişkin piyasa bozucu eylemler (Tebliğ m. 5); iletişim veya haberleşme yoluyla işlenen piyasa bozucu eylemler (Tebliğ m. 6) ve diğer piyasa bozucu eylemler (Tebliğ m. 7).

Tebliğ'de sayılan bu hallerin özellikle bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı/manipülasyon suçu ile ayrımının somut olarak ortaya konulması gereklidir. Piyasa bozucu eylemler Tebliği ile SerPK m. 106 ve

74 bkz. <http://www.gsg hukuk.com/images/pdf/Piyasanin-Kotuye-KullanilmasiSPKGT.pdf>.

75 İçsel bilgilerin kamuya duyurulmadan önce bu bilgilerin başka kişilere verilmesi şeklindeki piyasa bozucu eylem, bilgi suistimali/insider trading suçu (SerPK m. 106) ile ilişkili olarak değerlendirilmelidir.



107'de düzenlenen suçlar arasında yapılacak ayırımı, "Suçta ve cezada kanunîlik ilkesi" (TCK m. 2⁷⁶) gereğince Kanunen yapılması, Tebliğ ile Kanunen açıkça dayanağı düzenlenmemiş cezai hükümler getirilmemesi yerinde olacaktır.

Piyasa bozucu eylemlere ilişkin hüküm ve Tebliğ, hukuka aykırı işlemlerin cezasız bırakılmaması bakımından SPK'ya kolaylık sağlayacak niteliktedir.

Tebliğ m. 8'de ise "piyasa bozucu eylem sayılmayan haller" düzenlenmiştir. Buna göre SerPK m. 108'de yer alan bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller, basın özgürlüğü kapsamındaki faaliyetler ile SerPK m. 104 kapsamına girmeyen eylem ve işlemler piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilmez. Bu düzenlemeden hareketle de piyasa bozucu eylemler ile SerPK m. 106 ve 107'de düzenlenen suçların nitelik olarak aynı olduğu sonucuna ulaşılabilecektir. Tebliğ m. 8'den yapılacak bir diğer çıkarım ise basın özgürlüğü⁷⁷ kapsamındaki faaliyetlerin aynı zamanda manipülasyon suçu da oluşturamayabilecek olmasıdır. Bununla birlikte basın özgürlüğünün sınırlarının kesin olmadığı ve bu özgürlüğün kötüye kullanılarak basın (yazılı, görsel, sosyal medya) "yasal manipülasyon" aracı olarak kullanılabilme ihtimali de göz ardı edilmemelidir.

B. İşlem Bazlı Manipülasyon Suçu İle İlişkisi

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 5 ile düzenlenen "Emir veya işlemlere ilişkin piyasa bozucu eylemler", çalışmamız bakımından işlem bazlı manipülasyon ile piyasa bozucu eylemler ile ilgili olarak değerlendirilebilecek niteliktedir. Tebliğ m. 5'te örnekleme yoluyla sayılan fiiller aslında manipülasyon suçunun maddi unsurunu oluşturabilecek nitelikteki fiil ve davranışlardır.

76 5237 sayılı TCK "Suçta ve cezada kanunîlik ilkesi" başlıklı m. 2 şu şekildedir: " (1) Kanunun açıkça suç saymadığı bir fiil için kimseye ceza verilemez ve güvenlik tedbiri uygulanamaz. Kanunda yazılı cezalardan ve güvenlik tedbirlerinden başka bir ceza ve güvenlik tedbirine hükümlenemez.

(2) İdarenin düzenleyici işlemleriyle suç ve ceza konulamaz.

(3) Kanunların suç ve ceza içeren hükümlerinin uygulanmasında kıyas yapılamaz. Suç ve ceza içeren hükümler, kıyasa yol açacak biçimde geniş yorumlanamaz".

77 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 8, 18.02.2017 tarih ve 29983 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe giren VI-104.1.a sayılı "Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (VI-104.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile değiştirilmiştir. Tebliğ düzenlemesi ile buradaki basın özgürlüğünün kapsamı genişletilmiştir.



Tebliğ m. 5'e göre tek başına ya da "birlikte hareket eden kişiler"⁷⁸ (*pool operations*) tarafından borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda gerçekleştirilen, sermaye piyasası araçlarının fiyatları, fiyat değişimleri, işlem hacimleri, işlem miktarları, işlem oranları, emir miktarları, emir oranları, emir iptal miktarları, emir iptal oranları veya emir gerçekleşme oranları gibi sermaye piyasalarının işleyişi veya sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının belirlenmesiyle ilgili veriler dikkate alındığında önemli veya etkili kabul edilebilecek nitelikte;

- a) Alım veya satım yapılması, hesap hareketi gerçekleştirilmesi, emir verilmesi, emir iptali veya emir değiştirilmesi,
- b) Farklı fiyat kademelerine emir iletilmesi,
- c) Bir dakikadan daha az zaman dilimlerinde piyasadaki en iyi alım fiyatına eşit veya piyasadaki en iyi alım fiyatından daha düşük fiyatlı satım emri ya da piyasadaki en iyi satım fiyatına eşit veya piyasadaki en iyi satım fiyatından daha yüksek fiyatlı alım emri iletmek şeklinde yön değiştiren emirler verilmesi,
- ç) Kendinden kendine⁷⁹ veya karşılıklı işlemler⁸⁰ gerçekleştirilmesi⁸¹ (*washed orders/matched orders*),
- d) Açılış veya kapanış fiyatlarını etkilemeye yönelik işlemler yapılması,
- e) Gün sonu veya vade sonu uzlaşma fiyatlarını etkilemeye yönelik işlemler gerçekleştirilmesi,
- f) Fiyat yükseltici, fiyat düşürücü veya fiyatı sabit tutmaya yönelik işlemler yapılması,

78 Tebliğ m. 3'e göre " Birlikte hareket eden kişiler" Tebliğ'de sayılan altı farklı kategoride yer alacak şekilde, emir ileten, işlem gerçekleştiren, nakit, nakit benzeri ya da sermaye piyasası aracı virmanı veya transferi yapan, hesap hareketi gerçekleştiren, bu fiilleri gerçekleştirenlere hesaplar, emirler, işlemler ya da şirketler hakkındaki bilgileri hukuka aykırı olarak veren kişileri veya her ne nam altında olursa olsun, doğrudan ya da dolaylı olarak, aralarında, hesapları arasında veya yönettikleri ya da kullandıkları hesaplar arasında, nakit, nakit benzeri veya sermaye piyasası aracı virmanı ya da transferi gerçekleşen kişilerdir.

79 Tebliğ m. 3'e göre "Kendinden kendine işlem" (*wash sales*), bir kişinin borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlemlerin hem alıcı hem de satıcı tarafında yer almak suretiyle kendi hesapları arasında gerçekleştirdiği, sermaye piyasası aracının mülkiyetinde bir değişiklik meydana getirmeyen işlemlerdir.

80 Tebliğ m. 3'e göre "Karşılıklı işlem", birlikte hareket eden kişilerin borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlemlerin hem alıcı hem de satıcı tarafında yer almak suretiyle kendi hesapları arasında gerçekleştirdiği, sermaye piyasası aracının mülkiyetinin birlikte hareket eden kişiler arasında el değiştirmesini sağlayan işlemlerdir.

81 ABD hukuku bakımından bu manipülasyon tipine özel düzenleme, SEA sec. 9(a)(1) ile yapılmıştır.



g) Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında bir sicile bağlı tüm hesaplar için ya da piyasa bazında belirlenen pozisyon limitlerinin geçilmesi,

ğ) Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında, ilgili dayanak varlık piyasasında gerçekleştirilen işlemlerle aynı yönlü işlemler gerçekleştirilmesi

ve benzeri işlemler yapılması suretiyle borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozan ya da sermaye piyasası araçlarının fiyatları, fiyat değişimleri, arz ve talepleri hakkında yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandıran veya adil ve dürüst işlem yapılmasını, piyasanın rekabetçi bir ortamda işleyişini ya da fiyatın doğru ve dürüst bir şekilde oluşmasını zorlaştıran ya da engelleyen fiil ve davranışlar piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir”.

Tekrar ifade edilecek olursa burada işlem bazlı piyasa bozucu eylemler bakımından örnek olarak (sınırlayıcı değildir) belirtilen fiiller, aynı zamanda SerPK m. 107(1)'deki işlem bazlı manipülasyon suçunun da maddi unsurunu teşkil edebilecek fiillerdir. Belirtilen fiillerin Tebliğin bu maddesi bakımından piyasa bozucu eylem olarak nitelendirilebilmeleri onların “önemli ve etkili” kabul edilebilmeleri ön şartına bağlıdır. Piyasa bozucu eyleme konu olacak fiiller bakımından aranan özelliklerin bir suç olarak düzenlenen işlem bazlı manipülasyon bakımından da aranması yerinde olacaktır.

Burada piyasa bozucu eylem ve manipülasyon suçu ayrımı bakımından kasıt unsurunun varlığı/tespiti ayırıcı bir unsur olarak kullanılacaktır.

C. Bilgi Bazlı Manipülasyon Suçu ile İlişkisi

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği, “İletişim veya haberleşme yoluyla işlenen piyasa bozucu eylemler” başlıklı m. 6 bilgi bazlı manipülasyona esas alınabilecek fiiller bakımından örnek fiiller içermektedir. SPK tarafından Tebliğ m. 6'da önemli değişiklikler⁸² yapılmıştır.

Tebliğ m. 6(1)'e göre, sermaye piyasası araçlarının fiyatları, değerleri veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte veya bunlara etki edebilecek piyasa göstergelerine ilişkin olarak yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber verilmesi, özel durum açıklaması yapılması, yorum yapılması veya rapor hazırlanması, *bu fiilleri gerçekleştirenler tarafından söz konusu fiillerin gerçekleştirilmesinden önce veya*

82 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 6'de 18.02.2017 tarih ve 29983 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe giren VI-104.1.a sayılı “Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (VI-104.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” ile önemli değişiklikler yapılmıştır.



sonra ilgili sermaye piyasası aracında her türlü emir verilmesi ve/veya işlem yapılması halinde⁸³ piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir.

Tebliğ m. 6(1)'deki hususların yalan, yanlış veya yanıltıcı olduğunu bilen yahut bilmesi gerekenler tarafından yayılması, *bu fiili gerçekleştirenler tarafından söz konusu fiilin gerçekleştirilmesinden önce veya sonra ilgili sermaye piyasası aracında her türlü emir verilmesi ve/veya işlem yapılması halinde*⁸⁴ piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir (Tebliğ m. 6(2)).

SPK'nın özel durumların açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri kapsamında açıklamakla yükümlü olunan, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgilerin açıklanmaması piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir (Tebliğ m. 6(3)). Burada ihmali bir fiil ile bilgi bazlı piyasa bozucu eylem gerçekleştirilmiş olmaktadır.

Sermaye piyasası araçları hakkında gazete, televizyon, internet vb. nitelikte kitle iletişim araçları kullanarak *yorum veya tavsiyede bulunduktan sonra, yorum veya tavsiyesini değiştirmeden önce veya her halükarda 5 iş günü içerisinde, alım veya tut tavsiyesi verdiği halde satmak ya da satım tavsiyesi verdiği halde almak piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir* (Tebliğ m. 6(4)). Bu düzenlemeye göre bir sermaye piyasası aracı bakımından sosyal medya veya bir diğer kitle iletişim aracı üzerinden yorum ve/veya tavsiyede bulunanlar bu görüş bildirme anından 5 iş günü içerisinde bildirdikleri görüşün tersine işlem yapmaları halinde piyasa bozucu eylem gerçekleştirmiş olacaktadırlar.

Sermaye piyasası araçlarının fiyatları, değerleri veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte veya bunlara etki edebilecek *piyasa göstergelerine* (gösterge tahrifatı) ilişkin olarak yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber verilmesi, özel durum açıklaması yapılması, yorum yapılması veya rapor hazırlanması, bu fiilleri gerçekleştirenler tarafından söz konusu fiillerin gerçekleştirilmesinden önce veya sonra ilgili sermaye piyasası aracında her türlü emir verilmesi ve/veya işlem yapılması halinde piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir (Tebliğ m. 6(4)).

Tebliğ m. 6'da sayılan **“İletişim veya haberleşme yoluyla işlenen piyasa bozucu eylemler”** aslında SerPK m. 107(2)'de düzenlenen bilgi bazlı/

83 Burada, italik olarak belirtilen kısım, “Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (VI-104.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” ile eklenmiştir.

84 İtalik olarak vurguladığımız kısım, “Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (VI-104.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” ile eklenmiştir.



dayalı manipülasyonun maddi unsurunu oluşturabilecektir. Tebliğ'deki yapılan değişiklikler ile nitelik olarak bilgi bazlı manipülasyon fiili, işlem bazlı manipülasyon ile bağlantılı şekilde piyasa bozucu eylem olarak düzenlenmiştir. Bir diğer ifadeyle yapılan Tebliğ değişikliği ile Tebliğ m. 6(1),(2)'de düzenlenen bilgi bazlı piyasa bozucu eylemler, ilgili fiillerden önce veya sonra işlem yapılması şartı ile ilgili fıkralar bakımından piyasa bozucu eylem olarak nitelendirilecektir.

SerPK m. 107(2) nitelik olarak aynı konuları düzenlemekle birlikte kapsamına dahil fiillere idari para cezası yerine 2-5 yıl hapis cezası öngörmektedir. İşlem bazlı manipülasyonda olduğu üzere burada da piyasa bozucu eylem ile piyasa dolandırıcılığı ayrımı bakımından yapılacak ayrımın unsurları net değildir. İşlem bazlı manipülasyon bakımından da ifade edildiği üzere suç-kabahat ayrımında burada da hukuka aykırı fiile ilişkin kasıt vb. unsurların ispatlanmasının veya tespitinin zorluk içermesi halinde piyasa bozucu eylem kapsamında cezalandırma yapılabilecektir.

IV. MANİPÜLASYON KALIPLARI VE MANİPÜLASYON SAYILMAYAN HALLER

A. Manipülasyon Kalıpları

1. İşleme Manipülasyona İlişkin Kalıplar

SPK'nın Bildirim Tebliğinde (EK/2-B) yer alan işleme bazlı/dayalı manipülasyon (piyasa dolandırıcılığı) kalıpları, bu tür manipülasyon fiillerinin neler olduğu konusunda ışık tutacak niteliktedir. Yukarıda ifade edildiği üzere, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı/manipülasyon kalıpları bakımından piyasa bozucu eylem örneklerinden (Tebliğ m. 5 ile düzenlenen "Emir veya işlemlere ilişkin piyasa bozucu eylemler") de yararlanılabilecektir.

Tebliğ'de bu kapsamda düzenlenen ilk kalıp kategorisi, bir kişi veya birlikte hareket eden kişiler tarafından belirli bir payın fiyatını sabit tutmaya dönük pozisyon alınması, payın işlem miktarı ve emir büyüklüklerine göre arz ve talebine etki edecek veya fiyatını değiştirecek büyüklükte emirler verilmesi veya işlemler gerçekleştirilmesi sonucunda piyasanın yanıltılmasıdır.

Tebliğ'deki işleme dayalı manipülasyonun ikinci kategorisi ise bir kişi veya birlikte hareket eden kişiler tarafından, piyasanın genel işlem karakterine uyumlu olmayan surette, normal finansal gerekçelerle açıklanamayacak şekilde farklı piyasalarda (korunma amacıyla



açıklanamayacak aynı yönlü vadeli işlem sözleşmesi, opsiyon ve spot işlem alımı-satımı) büyük ölçekte işlemler gerçekleştirilerek piyasanın yanıtılmasıdır.

ABD hukukunda uygulamada çok görülen işleme dayalı klasik manipülasyon kalıpları ise şu şekilde adlandırılmaktadır: “*wash sales*”⁸⁵, “*matched orders*”⁸⁶, “*pool operations*”⁸⁷; “*rigged prices*”⁸⁸, kaldır ve düşür manipülasyonu/dolandırıcılığı (*pump and dump-P&D scheme*)⁸⁹, ayı saldırısı (*bear raid*)⁹⁰, gösterge tahrifatı (*benchmark distortion*)⁹¹,

85 Klasik manipülasyon yöntemi olarak burada belirtilebilecek bir diğer uygulama ise yıkama ticareti olarak ifade edebileceğimiz “*wash sales*” veya “*wash trading*”tir. Burada, bir veya daha çok kişi tarafından belirli bir pay senedinde işlemin her iki tarafında kendileri (kendi kendilerine) olmak üzere alım-satım işlemi yapılarak, kendi yararlarına sonuç doğuracak şekilde yapay fiyat ve/veya hacim oluşturulmaktadır. Burada ilgili sermaye piyasası aracı bakımından yararlanma mülkiyeti (*beneficial ownership*) değişmemektedir. Yıkama ticareti payın değerini artırma veya azaltma amacıyla kullanılabilir, (LIN, s. 1284; <https://www.sec.gov/litigation/aljdec/id78grl.txt>).

86 Eşleştirilmiş emirler olarak ifade edebileceğimiz bu manipülasyonda alım ve satım işlemlerinin her iki tarafında aynı amaçla hareket eden kişilerin kontrolündeki hesaplar bulunur. Bu kişiler, fiyat-zaman-hacim bakımından aynı almaları nedeniyle karşılıklı eşleşen bu emirler ile senet ve nakit para bir nev’i aynı kişi veya kişilerin bir cebinden diğerine yer değiştirmektedir. “*Wash sales*” ile “*matched orders*” birbirine benzerdir. Ancak, “*matched trade*” işleminde diğerinden farklı olarak, işlemin tarafları arasında üçüncü bir taraf veya kişinin katılımı söz konusudur, (<https://www.sec.gov/litigation/aljdec/id78grl.txt>).

87 Birden çok kişinin manipülasyon yapmak üzere biraya gelmesi “*pool operations*” (havuz operasyonları) olarak adlandırılır. Bu konudaki tarihi örnek ve açıklamalar için bkz. GEISST, C. R. , **Wall Street: A History : from Its Beginnings to the Fall of Enron**, New York, NY 2004, s. 182-183; MARKHAM, J. , **Law Enforcement and the History of Financial Market Manipulation**, New York, NY 2014, s. 62 vd.

88 Burada, “*rigging the market*” olarak ifade edilen manipülasyon uygulamasında, yapay olarak, seri alım emirleri pay fiyatının artırılması ve böylece yatırımcıların o payı almaya itmek anlatılmaktadır, (GARNER, s. 1436).

89 Manipülasyon uygulamalarından en sık görünümlerinden biri daha önceden pozisyon alınan bir payın değerinin yanlış veya yönlendirici haberlerle önce yükseltip (*pump*) daha sonra yüksek fiyattan yatırımcılara payların satılarak düşürülmesi (*dump*) “yükselt ve düşür” olarak ifade edilebilecek “*pump and dump/cold calling*”tir. Bu manipülasyon türü, şirketin değeri veya piyasadaki pay hacmi bakımından küçük hacimli olan paylarda (*microcap companies*) uygulanabilecek bir manipülasyon metodudur. Buradaki yanlış veya yönlendirici haberler günümüzde, başta sosyal medya platformları olan Facebook ve Twitter olmak üzere Whatsup gibi çeşitli araçlar ile de yayılabilmektedir, (<https://www.sec.gov/fast-answers/answerspumpdump.htm>; LIN, s. 1284-1285). SEC, internet üzerinden yapılan bu tür manipülasyon ile mücadele için “Office of Internet Enforcement” adıyla özel bir daire kurmuş ve ABD Kongresi tarafından da Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990 yasalaştırılmıştır, (LIN, s. 1285-1286).

90 Bir sermaye piyasası aracının fiyatını düşürmek üzere o araçta yüklü miktarda satış yapılmaktadır. Uygulamada bu manipülasyon yöntemi, daha çok açığa satış (*short sale*) şeklinde gerçekleştirilmektedir.

91 Gösterge tahrifatı ile manipülasyonda ise borsanın geneli veya bir pay veya diğer bir menkul kıymetin doğrudan veya dolaylı olarak değerinin etkileyebilecek bir göstergenin değerinin tahrifat edilerek onunla bağlantılı araçların değerinin manipüle edilmektedir. Buna örnek



köşeleme (arzi kısıtlama/*cornering*) ve sıkıştırma (*squeezing*)⁹², önden koşma (*front running*)⁹³.

Belirtilen bu klasik manipülasyon görünümleri yanında sermaye piyasaları giderek yazılıma dayalı yatırım yapan bilgisayar programları hakimiyetine girmektedir. Bu özel algoritmalara dayalı otomatik işlem yapan robot yazılımlar ile yapılan manipülasyonlar, “siber steroidlerce gerçekleştirilen menkul kıymet suçları” (*securities fraud on cyber steroids*) ve “*cybernetic market manipulation*” olarak adlandırılmaktadır⁹⁴. Bu yeni siber manipülasyon yöntemlerine örnek olarak ise “*pinging, spoofing*”⁹⁵, “*electronic front running*” ve “*mass misinformation*”⁹⁶ verilmektedir⁹⁷. Görüldüğü üzere, işleme dayalı manipülasyon kalıpları neredeyse sonsuz şekilde ortaya konulabilecek çeşitliliktedir. Bu nedenle burada kast ve yapay fiyat oluşturma amacı gibi suçun genel ilkeleri esas alınmalı ve işlem kalıpları ile sınırlayıcı tanımlama ve değerlendirme yoluna gidilmemelidir.

-
- olarak, 2012- 2015 yılları arasında Barclays, Citigroup, Deutsche Bank, JPMorgan Chase, Royal Bank of Scotland, ve UBS adlı bankaların LIBOR (*London interbank offered rate*) faiz oranları ve “*foreign exchange*” oranlarını yıllar boyunca manipüle etmeleri verilebilecektir, (LIN, s. 1281).
- 92 “*Cornering*” ve “*squeezing*” en eski manipülasyon yöntemlerindedir. Köşeleme olarak ifade edebileceğimiz “*cornering*” yönteminde, bir payın veya ticari malın bütün arzı bir elde toplanarak o malın fiyatının yapay şekilde artırılması söz konusudur. Sıkıştırma veya baskılama olarak ifade edebileceğimiz “*squeezing*” yönteminde, manipülasyon konusu pay veya ticari malın arzının tamamı yerine önemli bir miktarı elde edilerek piyasadaki fiyatın yapay şekilde oluşması sağlanmaktadır. Her iki yöntem de piyasa egemenliği kurmaya dayanır ve büyük bir parasal sermaye gerektirmektedir. Her iki yöntem de hukuken kanuni düzenlemeler ile yasaklanmıştır, (LIN, s. 1281).
- 93 “*Front running*” manipülasyonunda genellikle brokerlar tarafından aynı yöndeki bir piyasa hareketinin olacağı bilgisine dayalı olarak o hareket gerçekleşmeden önce bundan yarar sağlayacak şekilde işlem yapılmaktadır. Bu işlem türü de manipülasyon olarak değerlendirilir ve hukuken yasaklanmaktadır. Bu işleme örnek olarak, bir broker tarafından Warren Buffett’ tan gelen yüklü bir satış emri sonrasında bu emri gerçekleştirmeden önce kendisinin önceden aynı payda satış yapması gösterilmektedir, (LIN, s. 1283).
- 94 LIN, s. 1256, 1287.
- 95 Bu iki yöntemden ilkinde bir pay senedi piyasasında çok sayıda küçük hacimli alım-satım emri yazıp emir gerçekleşmesizin tekrar silmek suretiyle (*pinging*/tınlamak); ikincisinde ise yüklü alım-satım emri yazıp emir gerçekleşmeden tekrar silmek suretiyle payın fiyatının yönü konusunda yapay algı yaratılarak yarar sağlanmaktadır. Buradaki bilgisayar programı kullanımı nedeniyle, bu tür manipülasyona brokerlar aynı hızda tepki verebilecek konumda değildir. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act) ile “*spoofing*” (gerçekleşmesi olası olmayan emirler/oyun) yasaklanmıştır, (LIN, s. 1290).
- 96 Sosyal medya ve internet üzerinde hızlı ve yüksek hacimle yanlış bilgi yayılması ile oluşturulan yapay algı ile yapay fiyat oluşturularak bundan menfaat elde edilmesidir. Klasik P&D manipülasyonu küçük hacimli paylarda etkili iken büyük/toplu yanıltıcı bilgi manipülasyonu ise hacimli ve çok bilinen (Apple gibi) paylarda etkili sonuç doğurmaktadır, (LIN, s. 1292).
- 97 LIN, s. 1288 vd.



2. Bilgi Bazlı Manipülasyon Kalıpları

Tebliğ bakımından bilgiye bazlı manipülasyon (piyasa dolandırıcılığı) bakımından ilk kategoride belirli bir pay hakkında yatırımcıların kararlarını etkileyici nitelikte, herhangi bir dayanağı olmayan yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek yer alır. Burada belirtilen ikinci manipülasyon kategorisi ise belirli bir payda pozisyon alındıktan sonra piyasada yanıltıcı haberler yaymak suretiyle yatırımcıların kararlarını ve dolayısıyla payların fiyatını etkilemeye dönük faaliyetlerde bulunulmasıdır (Tebliğ EK/2-C).

3. Diğer Örnek Teşkil Edebilecek Şüpheli İşlem Kalıpları

Tebliğ’de yer alan bir diğer şüpheli işlem kalıpları başlığı ise “diğer örnek teşkil edebilecek işlem kalıpları”dır. Bu başlıkta belirtilen kalıplar, SerPK m. 106 ve 107’de belirtilen suçlarda kullanılabilir yöntemler ile ilgilidir.

Bu başlıktaki kalıplardan ilki uygulamada sık görülen, müşteri hesabının gerek açılışından itibaren, gerekse sonradan vekaletsiz olarak bir başkası tarafından kullanılmasıdır. Bu kalıp, işlem yasaklı olan kişiler ve suç sayılan işlemlerini gizlemek isteyen kişilerce sıkça kullanılmaktadır.

Burada belirtilen diğer işlem kalıpları ise kısaca şu şekildedir: İşlem yasaklı kişilerle irtibatlı ve yönlendirmesi altında olmak; hesabın müşterinin kişisel nitelikleri ve mali durumu ile uyuşmayan işlemlere konu olması; aynı ikametgah veya iş adresine sahip olmayan kişilerin aynı IP adresi üzerinden yatırım kuruluşu sistemine bağlanması, işlem yapması; görünürde birbirinden bağımsız hareket eden müşterilerin aynı adres, telefon vb. iletişim bilgilerini vermesi, aynı kişi ya da kişilere vekalet vermesi vb. durumlar; büyük miktarda para yatırma işlemlerinin havale veya EFT yoluyla yapılması yerine elden yatırılmak istenmesi, havale mahiyetindeki para hareketlerinin kasa üzerinden nakit çekme ve yatırma suretiyle gerçekleştirilmek istenmesi; bir yatırım kuruluşu müşterisinin telefonla emir iletimi kurallarına aykırı olarak emirlerini ses kaydı yapılmayan telefonlar üzerinden iletmek istemesi veya bunu teklif etmesi.

B. Manipülasyon Sayılmayan Hâller

“Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller” başlıklı SerPK m. 108’de belirtilen hallerde SePK’nın açık hükmü gereğince ilgili fiil manipülasyon (piyasa dolandırıcılığı) suçu sayılmayacaktır. Buna göre öncelikle, TCMB ya da yetkilendirilmiş başka bir resmî kurum veya bunlar adına hareket eden kişiler tarafından para, döviz kuru, kamu borç yönetim politikalarının uygulanması veya finansal istikrarın sağlanması amacıyla işlem yapılması manipülasyon suçu oluşturmaz.



Manipülasyon suçu oluşturmayan bir diğer grup işlemler ise SPK düzenlemelerine göre uygulanan geri alım programları, çalışanlara pay edindirme programları ya da ihraççı veya bağlı ortaklığının çalışanlarına yönelik diğer pay tahsis edilmesidir.

Burada manipülasyon suçu oluşturmayacak son gruptaki haller ise SPK'nın SerPK kapsamındaki fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ve piyasa yapıcılığına ilişkin düzenlemelerine uygun olarak icra edilmeleri kaydıyla, münhasıran bu araçların piyasa fiyatının önceden belirlenmiş bir süre için desteklenmesi amacıyla sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının yapılması yahut emir verilmesi veya emir iptal edilmesidir.

V. MANİPÜLASYON SUÇU BAKIMINDAN YATIRIM KURULUŞLARI TARAFINDAN SPK'YA YAPILMASI GEREKEN BİLDİRİMLER

Yatırım kuruluşları⁹⁸, “bildirim yükümlülüğü” başlıklı SerPK m. 102 ile SerPK m. 106 ve SerPK m. 107'deki piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon) suçları teşkil ettiğine dair herhangi bir bilgi veya şüpheliyi gerektirecek bir hususun bulunması hâlinde, bu durumu SPK veya SPK'ca belirlenecek diğer kurum ve kuruluşlara bildirmekle yükümlüdürler.

SPK ve diğer kurum ve kuruluşlara yapılacak, şüpheli işlem bildirim yükümlülüğünün usul ve esasları, V-102.1 sayılı “Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği” (Bildirim Yükümlülüğü Tebliği) ile düzenlenmiştir⁹⁹. Şüpheli işlem, bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından herhangi birini teşkil ettiğine dair bir bilginin veya şüphelinin bulunduğu işlemlerdir (V-102.1 sayılı Tebliğ m. 4). İşlemlerin “şüpheli işlem kalıpları”na uygunluğu değerlendirilirken sermaye piyasası mevzuatında yer alan müşteri tanıma kuralı¹⁰⁰ göz önünde bulundurulmalı ve değerlendirme müşteri ve işlem bazında yapılmalıdır. Şüpheli veya şüpheliyi gerektiren bir hususun olup olmadığı, gerektiğinde birden çok işlem bir arada ele alınarak değerlendirilir. İşlemin şüpheli olup olmadığı değerlendirilirken müşterinin genel profili, geçmiş yatırım karakteri ve tecrübesi gibi hususların da dikkate alınması gerekmektedir (Tebliğ m. 11(2)(3)).

Yatırım kuruluşlarının, V-102.1 sayılı Tebliğ m. 7'ye göre belirlenen

98 “Yatırım kuruluşları”, aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları SPK'ca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları ve bankalardır (Tebliğ m. 4(1)(h)).

99 21.01.2014 tarihli ve 28889 sayılı RG'de yayımlanmış ve 01.07.2014 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir.

100 Bkz. III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ m. 29.



görevlileri, karşılaştıkları şüpheli işlemleri en geç beş iş günü içerisinde yazılı olarak¹⁰¹ SPK'nın İstanbul Temsilciliği adresindeki Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesine bildirirler (Tebliğ m. 6)¹⁰². Bildirimin yapılmasından nihai sorumlu, ilgili yatırım kuruluşudur. Şüpheli işlem hakkında bildirimde bulunulması veya bulunulacak olması söz konusu işlemlerin yerine getirilmesine engel teşkil etmez (Tebliğ m. 6(4)).

SPK'ya bildirimde bulunanlar, özel kanunlarda hüküm bulunsa dahi, bu madde çerçevesinde yapılan bildirimler ve bildirimde bulunanlar hakkında, mahkeme, savcılık ve Mali Suçları Araştırma Kurulu Başkanlığı¹⁰³ dışında, işleme taraf olanlar dâhil, üçüncü kişiler ile kurum ve kuruluşlara bilgi veremez (SerPK m. 2)102); Tebliğ m. 8).

VI. MANİPÜLASYON İNCELEMELERİNDE UYGULANACAK TEDBİRLER VE SUÇUN KOVUŞTURULMASI

A. SPK Tarafından Manipülasyon Suçu İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler

SPK, SerPK m. 106 ve 107'da sayılan fiilleri işlediğine dair "makul şüphe" bulunan gerçek veya tüzel kişiler ile tüzel kişilerin yetkilileri ile ilgili sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak, "Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı incelemelerinde uygulanacak tedbirler" başlıklı SerPK m. 101 ve V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği (Tedbirler Tebliği) çerçevesinde belirtilen tedbirleri almaya yetkilidir.

SPK, SerPK m. 101(1) ve Tedbirler Tebliği gereğince manipülasyonun varlığı hakkında "makul şüphe"¹⁰⁴ bulunması halinde şu tedbirleri

101 Bildirimin şekli, Tebliğ m. 9'da detaylı olarak belirlenmiştir.

102 Piyasa dolandırıcılığı suçu işlendiğine ilişkin bir bilginin veya şüphenin bulunduğu hallerde yapılacak bildirimler, gerçekleştirilen işlemler, işleme konu paylar, birlikte hareket eden kişiler, kullanılan hesaplar, hesapları kullanan şahıslar ve bu kişilerin aralarındaki ilişkiyi gösteren; her türlü bilgi, belge, doküman, kimlik bilgisi, mevzuat uyarınca tutulan ses kaydı ve diğer delillerle birlikte yapılır (Tebliğ m. 6). Tebliğ, EK/1'de bildirim formu, EK/2'de ise şüpheli işlem kalıpları yer almaktadır.

103 SerPK ve Tebliğ kapsamındaki bildirim yapılmış olması, 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun kapsamındaki bildirim yapma yükümünü ortadan kaldırmayacaktır.

104 V-101.1 sayılı Tebliğ'de "makul şüphe", sermaye piyasalarında işlem gerçekleştiren kişilerin veya onlarla birlikte hareket edenlerin işlem kalıpları ve hesaplarında gerçekleştirilen transferler, sermaye piyasası araçlarının geçmiş dönem fiyat miktar analizleri, fiili dolaşım oranları, sermaye piyasası araçları ile ilgili haber ve açıklamalar, ihbar veya şikâyetler ile bunları destekleyen emareler dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda SerPK m. 106 ve 107'de sayılan fiillerin işlendiğine dair oluşan şüphe (Tebliğ m. 4(1)(g)) olarak

alabilecektir: Borsalarda geçici veya sürekli olarak işlem yasağı¹⁰⁵¹⁰⁶; takas yöntemlerinin (brüt takas¹⁰⁷) değiştirilmesi; kredili alım, açığa satış (*short selling*), ödünç alma ve verme işlemlerine ilişkin sınırlamalar getirilmesi; teminat yükümlülüğü getirilmesi veya yükümlülüğün değiştirilmesi; farklı pazar veya piyasalarda işlem görmesi veya farklı işlem esaslarının belirlenmesi; piyasa verilerinin dağıtım kapsamının sınırlanması; işlem veya pozisyon limiti getirilmesi; piyasanın etkin ve sağlıklı işleyişini teminen gerekli her türlü diğer tedbirler.

SPK ayrıca, SerPK m. 101(2) kapsamında kendi paylarını satın almak üzere bir programın uygulamaya koyan halka açık ortaklıklar ile doğrudan/dolaylı ilişkili kişilerin o ortaklığın payları üzerinde işlem yapmasına sınırlama getirebilecektir.

B. Suçun Kovuşturulması

Sermaye piyasası suçları¹⁰⁸, yargı tarafından resen soruşturulan ve kovuşturulan suçlar niteliğinde değildir (SerPK m. 115). “Yazılı başvuru ve özel soruşturma usulleri” başlıklı SerPK m. 115 gereğince sermaye piyasası suçlarında SPK’nın yazılı başvurusu bir muhakeme şartıdır¹⁰⁹. bu nedenle diğer sermaye piyasası suçlarında olduğu üzere manipülasyon suçu için de savcıların soruşturma yapması için bu konuda SPK’nın yazılı başvurusu (müracaat) zorunludur.

SPK’nın başvurusu üzerine kamu davası açılması hâlinde iddianamenin kabulü ile birlikte, bir örneği SPK’ya tebliğ edilir ve SPK aynı zamanda katılan sıfatını kazanır (SerPK m. 115(2)). Cumhuriyet

tanımlanmıştır.

105 Tebliğ m. 5-17 arasında işlem yasağı tedbiri ile ilgili düzenleme yapılmıştır. Geçici işlem yasağı, altı aydan iki yıla kadar olan işlem yapma yasağıdır (Tebliğ m. 4).

106 Sürekli denilmekle birlikte buradaki yasağın süresi beş yıldır.

107 Brüt takas, aynı gün içinde, bir yatırımcı tarafından veya bir sermaye piyasası aracında gerçekleştirilen tüm alım ve satış işlemlerine ilişkin takas yükümlülüklerinin netleştirmeye tabi tutulmaksızın takas gününde ayrı ayrı yerine getirilmesidir, (V-101.1 sayılı Tebliğ m. 4).

108 SerPK m. 115 (1) gereğince SerPK’da tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı soruşturma yapılması, Kurul tarafından Cumhuriyet başsavcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru muhakeme şartı niteliğindedir. Burada mülga SerPK’daki düzenlemeden farklı olarak SerPK’da düzenlenen suçlar yanında SerPK ile atf yapılan suçlar bakımından da (güveni kötüye kullanma, belgede sahtecilik vb.) SPK’nın yazılı başvurusu gerekli kılınmıştır (SerPK m. 115(4)).

109 Burada mülga SerPK döneminde mülga SerPK m. 49 ile ilgili olarak yapılan değerlendirmede, bu yazılı başvuru şartının niteliğinin “ceza muhakemesi şartı” olduğu ve burada muhakemenin yapılabilmesinin, başvuru koşuluna bağlı tutulmasının amacının ise piyasaya olan güvenin sağlanması olduğu ifade edilmiştir. Burada şikayet ve yazılı başvuru arasındaki farklar ile ilgili olarak ayrıca bkz. YENİSEY, F. / NUHOĞLU, A. , “Yazılı Başvuru” Şartının Hukuki Niteliği, *Kazancı Hukuk Araştırmaları Dergisi*, S. 101 (2013), s. 100 vd.).



savcısı soruşturmada sırasında ve özellikle de şüpheli veya tanıkların ifadesinin alınması esnasında SPK personelinden yararlanabilecektir.

04/05/2007 tarihli ve 5651 sayılı İnternet Ortamında Yapılan Yayınların Düzenlenmesi ve Bu Yayınlar Yoluyla İşlenen Suçlarla Mücadele Edilmesi Hakkında Kanununun m. 8, SerPK m. 109'da yer alan Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti Suçları bakımından da uygulanacaktır (SerPK m. 115(5)).

SerPK m. 116 ile SerPK'da tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yargılamalarda görev ve yetkinin, Hâkimler ve Savcılar Yüksek Kurulu tarafından ihtisas mahkemesi olarak görevlendirilen asliye ceza mahkemelerinde olduğu düzenlenmiş¹¹⁰ olsa da henüz bu mahkemeler gerçek anlamda birer ihtisas mahkemesi olarak hayata geçirilememiştir.

VII. MANİPÜLASYON SUÇU TÜZEL KİŞİ YARARINA İŞLENMESİ HALİNDE İLGİLİ TÜZEL KİŞİLERİN SORUMLULUĞU

Türk ceza hukuku düzenlemeleri bakımından tüzel kişilerin cezai sorumluluğu düzenlenmemiştir. Tüzel kişiler, ancak TCK m. 60¹¹¹ kapsamındaki güvenlik tedbirleri (müsadere, faaliyet izni iptali) şeklindeki yaptırımlar ile sorumlu tutulabileceklerdir. TCK m. 60'nin uygulanabilmesi için ilgili cezai (suç) düzenlemesinde, TCK m. 60'ın uygulanacağına dair açık bir atıf yapılması gereklidir (TCK m. 60(4)). Bu nedenle, TCK m. 60'ın uygulanabileceğine dair açık hüküm içermeyen suç tipleri bakımından tüzel kişilerin TCK m. 60 kapsamında sorumluluğuna gidilemeyecektir.

Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçları için tüzel kişilerin sorumluluğu ile ilgili özel bir düzenleme yapılarak bu suçlar bakımından tüzel kişilerin güvenlik tedbiri sorumluluğu, ilk defa SerPK m. 114¹¹²

110 Hakimler ve Savcılar Yüksek Kurulu Birinci Dairesinin 09.05.2013 tarihli ve 864 sayılı kararı kapsamında yapılan görevlendirmeler SerPK m. 116 anlamında ihtisas mahkemesi kurulmuş olduğu anlamına gelmemektedir.

111 "Tüzel kişiler hakkında güvenlik tedbirleri" başlıklı TCK m. 60 şu şekildedir: "(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 halinde, 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, hakim bu tedbirlere hükmetmeyebilir.

(4) Bu madde hükümleri kanunun ayrıca belirttiği hallerde uygulanır".

112 "Tüzel kişiler hakkında güvenlik tedbirleri" başlıklı SerPK m. 114 şu şekildedir: "(1) 106 nci ve 107 nci maddelerde tanımlanan suçların bir tüzel kişinin yararına olarak işlenmesi

(karş. TCK m.60) ile düzenlenmiştir. Buna göre manipülasyon suçu bir tüzel kişi yararına işlenmiş ise bu halde SerPK m. 114 kapsamında o tüzel kişi hakkında kendisine özgü güvenlik tedbiri (faaliyet izni iptali gibi) alınabilecek ve onun bu şekilde sorumluluğuna gidilebilecektir.

VIII. MANİPÜLASYON SUÇUNDA ETKİN PİŞMANLIK

Daha önce ifade edildiği üzere, işlem bazlı manipülasyon için SerPK m. 107(1)'de iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası öngörülmüş ve adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamayacağı düzenlenmiştir. Etkin pişmanlık düzenlemeleri¹¹³ genellikle mağduriyetin giderilmesi veya ilgili suç ile etkin mücadeleyi hedeflemektedir. Manipülasyon suçunda başta piyasanın bütününe olan güven olmak üzere doğrudan veya dolaylı pek çok maddi zarar da ortaya çıkarılabilecektir. Bu nedenle, işlem bazlı manipülasyon bakımından suçun bütün mağdurlarının tespit edilebilmesi imkansızdır.

SerPK m. 107(3)'te ise işlem bazlı manipülasyon için etkin pişmanlık hükmünden yararlanılarak cezadan kurtulma veya daha az ceza almanın yolu açılmıştır. SPK m. 107(3) gereğince işlem bazlı manipülasyon suçu işleyen kişi pişmanlık göstererek, beş yüz bin Türk Lirasından az olmamak üzere, elde ettiği veya elde edilmesine sebep olduğu menfaatin iki katı miktarı kadar parayı, Hazineye ödediği taktirde ona verilecek ceza da indirimine gidilecek veya hiç ceza verilmeyecektir. Buna göre, pişmanlık gösterilerek yukarıda belirtilen miktardaki ödeme, henüz soruşturma başlamadan önce yapılırsa fail hakkında cezaya hükmolünmayacaktır. Ödeme, soruşturma evresinde yapılırsa fail hakkında verilecek ceza yarısı oranında indirilecektir. Ödeme, kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar yapılırsa, fail hakkında verilecek ceza üçte biri oranında indirilecektir.

SerPK m. 107(3)'te atıf yapılmaması nedeniyle bilgi bazlı manipülasyon suçlarında etkin pişmanlık hükmü uygulanamayacaktır.

hâlinde ilgili tüzel kişi hakkında tüzel kişilere özgü güvenlik tedbirlerine hükmolünür”.

113 TCK bakımından da çeşitli hükümlerinde farklı suç tipleri için farklı etkin pişmanlık düzenlemeleri yapılmıştır. Etkin pişmanlık kavramı ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. GÖDEKLİ, M. , Türk Ceza Öğretisi ve Uygulamasında Etkin Pişmanlık, **Türkiye Adalet Akademisi Dergisi**, S. 29, s. 277-360. Sermaye piyasasında etkin pişmanlık düzenlemeleri için bkz. YILDIRIM, E. , Sermaye Piyasası Suçları Açısından Etkin Pişmanlık, **Ankara Barosu Dergisi**, S. 2014/2, s. 231-268.



SONUÇ

Günümüzde, gelişmiş teknolojik araçlar ve sosyal medya iletişim yolları, sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işlemesi ve bu nitelikler dahilinde gelişmesini güçleştirmektedir. Sermaye piyasasında doğal fiyat oluşumunu, güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda piyasanın işlemesine engel olan etkenlerin başında manipülasyon suçu gelmektedir.

Manipülasyon suçunu genel olarak, bir sermaye piyasası aracının serbest piyasadaki doğal fiyat oluşumunun, kendisinin veya bir başkasının menfaatine olacak/olabilecek şekilde yapay fiyat oluşturma düşüncesi (kastı) ile doğrudan ve/veya dolaylı etki edecek nitelikte bilgi-haber yayma, kamuya açıklanması gerekli bilgileri gizleme, alım ve/veya satım yapmak, başkalarının alım/satımının yapılmasına neden olmak veya bunlara benzer nitelikteki fiil ve davranışlar ile engel olunarak yapay fiyat oluşturulması olarak tanımlayabiliriz. Kanunîca, manipülasyon suçu Kanunen tanımlanmamalı, sadece suçun unsurlarının Kanunen belirlenmesi yöntemi izlenmeli ve böylelikle suç ve cezanın kanuniliği ilkesinin zedelemeyecek düzeyde esneklik sağlanmalıdır.

6362 sayılı SerPK, 2499 sayılı SerPK'dan farklı olarak manipülasyon suçunu diğer sermaye piyasası suçlarından ayrı ve bağımsız bir Kanun maddesi ile düzenlenmiştir. Manipülasyon suçu veya Kanundaki ifadesi ile "piyasa dolandırıcılığı"na ilişkin ana düzenleme ise SerPK m. 107 ile yapılmıştır. 6362 sayılı SerPK'da düzenlenmiş suçlara dair hükümler, öngörülen cezanın diğer Kanunlardaki hükümlerdeki cezai hükümlere göre ağır veya hafif olup olmadığına bakılmaksızın her halükarda, özel norm olarak öncelikle uygulanacaktır.

SerPK m. 107 ve onun ile ilişkili diğer düzenlemeler, sermaye piyasasında olması gereken niteliklerin sağlanması ve yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması bakımından önemli yer tutmaktadır. Manipülasyon suçu, içeriği itibarıyla bilgi bazlı ve işlem bazlı olmak üzere iki ana türe veya kategoriye ayrılmaktadır.

Bilgi bazlı manipülasyon genel olarak, yatırım yapılacak sermaye piyasası aracı ile ilgili yanlış ve yanıltıcı bilgiler verilmek suretiyle, gerçek dışı bir takım söylentiler çıkarılarak ya da açıklanması gerekli bilgilerin açıklanmaması şeklinde gerçekleştirilmektedir. Bilgi gizlenmesi veyahut gerçeğe aykırı yönlendirici bilgi açıklanması ile ilgili menkul kıymet bakımından yapay fiyat oluşumu ortaya çıkarılmaktadır. Bilgi bazlı manipülasyon, yatırımcılara hızlı ve düzenli şekilde bilgi açıklaması yapılması konusundaki etkinliğin sağlanamadığı piyasalarda daha sık görülebilir bir yapıdadır.



İşlem bazlı manipülasyon genel olarak, sermaye piyasasında işlem yapan kişilerin sermaye piyasası aracının fiyatını etkilemek ve yapay fiyat oluşumunu sağlamak şeklindeki asıl niyetleri gizleyerek, o araç ile ilgili alım ve/veya satım işlemi gerçekleştirilmesi veya başkaları tarafından bunun yapılmasının sağlanması şeklinde gerçekleştirilmektedir. İşlem bazlı manipülasyon ile yapay piyasada yapay fiyat oluşumu sağlanmış olmaktadır. Bu manipülasyon türü bakımından da yatırımcının yeterince ve etkin bilgilendirilmesinin veya bir diğer ifadeyle kamunun aydınlatılmasının yapılan düzenleme ve denetimlerle etkin şekilde sağlanması önem arz etmektedir. Kamuyu aydınlatma ve denetim bakımından etkili şekilde işleyen sermaye piyasalarında, ağırlıklı görülen manipülasyon türünün bilgi bazlı manipülasyon yerine işlem bazlı manipülasyon olması beklenmelidir.

SerPK m. 107(1)'de işlem bazlı manipülasyon, SerPK m. 107(2)'de ise bilgi bazlı manipülasyona ilişkin düzenleme yer almaktadır. SerPK m. 107(3)'te ise işlem bazlı manipülasyon suçuna özel olarak etkin pişmanlık düzenlemesi yapılmıştır.

Manipülasyon suçunun her iki türü ile ilişkili diğer SerPK hükümleri olarak SerPK m. 101, 102, 104, 108, 114 belirtilebilecektir. Manipülasyon suçu ile ilişkili olarak değerlendirilebilecek SPK Tebliği ise şunlardır: Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği (V-101.1) ; Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği (V-102.1) ve Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (VI-104.1).

SerPK m. 107(1) bakımından işlem bazlı/dayalı manipülasyon (piyasa dolandırıcılığı) suçunun maddi unsuru, "sermaye piyasası araçlarının alım ve satımını yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek" şeklindeki seçimlik fiillerdir. SerPK m. 107(1)'de belirtilen fiillerin işlemlerin madde kapsamında suç oluşturabilmesi için SerPK m. 107(1)'de belirtilen suçun manevi unsuru ise "sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla" yapılmasıdır (kast unsuru/manevi unsur).

İşlem bazlı manipülasyon suçu oluşturabilecek fiil veya işlemlere örnek olarak, "piyasa bozucu eylemler" ile ilgili VI104.1- sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 5'te belirtilen işlemler ve V102.1- sayılı Bildirim Yükümlülüğü Tebliği EK/-2B'de belirtilen işlem kalıpları verilebilecektir.

SerPK m. 107(1) ile manipülasyon/piyasa dolandırıcılığı fiili bir "tehlike suçu" düzenlenmiş ve manipülasyon sonucu bir menfaatin gerçekleşmesi



şart koşulmamıştır. Burada, işlemin büyük veya küçük olması değil, manipülasyon veya bir diğer ifadeyle yapay piyasa sonucunu doğurmaya elverişli olup olmaması önem arz etmektedir. Bir diğer ifadeyle işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun neticesi sermaye piyasası araçlarının fiyatının etkilenmesi tehlikesidir. İşleme dayalı manipülasyon bakımından haksızlık, failin işlemi yaparken güttüğü amaç ile oluşturulmaktadır. İşlem bazlı manipülasyonda suçtan menfaat sağlanması halinde ise bu husus adli para cezası hesaplamalarında esas alınacak bir unsur olacaktır.

SerPK m. 107(2) bakımından bilgi bazlı/dayalı manipülasyon suçunun maddi unsuru veya suça dayanak olacak fiilin taşınması gereken ilk özellik, yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak veya rapor hazırlamak ya da bunları yaymak niteliğinde olmasıdır. Burada, bilgi bazlı manipülasyon suçunun varlığı bakımından suç oluşturacak fiil bakımından aranan ikinci özellik ise “bu suretle menfaat sağlayanlar” ifadesinden hareketle, “menfaat sağlamak”tır. Bir diğer ifadeyle, SerPK m. 107(2) bakımından manipülasyon/piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi unsurunun tanımlanması bakımından menfaat sağlanması şarttır. Menfaat sağlanması şartı, 6637 sayılı Kanun m. 11 ile sonradan SerPK m. 107(2) hükmüne “ve bu suretle menfaat sağlayanlar” ifadesinin eklenmesi ile ortaya çıkmıştır. O halde, işlem bazlı manipülasyondan farklı olarak suçun varlığı bakımından burada menfaat sağlanması gereklidir. Kanımızca, bilgi bazlı manipülasyon suçu bakımından Kanuna “menfaat sağlanmak” ifadesinin eklenmesi, bu kapsamda suç sayılabilecek fiillerin alanını daraltmış ve hatta bu fıkra kapsamında manipülasyonun cezalandırma imkanını yok denecek kadar azaltmıştır. Uygulamada, bilgiye dayalı manipülasyon bakımından özellikle manipülasyon ile sağlanan menfaatin ispatı konusunda sıkıntı yaşanacağı açıktır. Bu halde ilgili hukuka aykırı fiil,, piyasa bozucu eylemler kapsamında kabahat olarak idari para cezası ile yaptırıma bağlanabilecektir.

Hem SerPK m. 107(1) hem de SerPK m. 107(2) bakımından “menfaat” kavramı, failin veya birlikte hareket ettiği kişilerin malvarlığında ortaya çıkacak zararın (eksilmenin) önlenmesi veya bu kişilerin malvarlığında oluşacak pozitif bir artış olarak, geniş şekilde ele alınmalıdır. Kanımızca, yukarıda da ifade ettiğimiz üzere, manipülasyon suçunun tanımlanması yerine Kanunda temel unsurlarının tanımlanması yerinde olacaktır. Örnekleme yoluyla yapılan tanımlamalarda ise sınırlayıcı ifadeler kullanılmamalı ve esneklik sağlanmalıdır. Günümüzdeki teknolojik gelişmeler, manipülasyon suçunun işleniş yöntemlerinin sınırlayıcı şekilde tanımlanmasını olanaksız kılmaktadır. Burada manipülasyon

suçunun manevi unsuru (kast) bakımından ise Kanunen ispat kolaylıkları sağlayıcı hükümlere (karineler, ters ispat yükü gibi) yer verilmesi yerinde olacaktır.

“Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller” başlıklı SerPK m. 108’de belirtilen hallerde SePK’nın açık hükmü gereğince ilgili fiil manipülasyon suçu sayılmayacaktır. Manipülasyon suçu için tüzel kişilerin sorumluluğu ile ilgili özel bir düzenleme yapılarak bu suçlar bakımından tüzel kişilerin güvenlik tedbiri sorumluluğu, ilk defa SerPK m. 114 (karş. TCK m.60) ile düzenlenmiştir.

SerPK m. 107’de düzenlenen manipülasyon, suç niteliğinde olması nedeniyle SerPK m. 104 ve Tebliğde düzenlenen “piyasa bozucu eylem” kavramı dışında kalmaktadır. Piyasa bozucu eylem düzenlemesi ile bir piyasa bozucu fiil veya işlem, nitelik olarak bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı/manipülasyon suçu kapsamına dahil olabilecek olmakla birlikte, suça esas fiilin herhangi bir nedenle bu suç kapsamına dahil edilememesi halinde kabahat olarak cezalandırılabilecektir. Bir diğer ifadeyle piyasa bozucu eylemler, nitelik olarak bilgi suistimali ve manipülasyon suçunu oluşturabilecek olmakla birlikte nicelik farkı, suçun unsurlarında herhangi bir eksiklik veya suçun ispat güçlüğü gibi eksiklikler nedeniyle kabahat olarak müeyyideye bağlanmış işlemlerdir. Piyasa bozucu eylem niteliğindeki fiiller, SerPK m. 107 kapsamına girecek seviyede olmaları ve bu suçların Kanuni unsurlarını sağlamaları halinde bu sefer suç manipülasyon suçu niteliğine kavuşacak ve hapis ve adli para cezası ile cezalandırılabilecektir.

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 8’de ise “piyasa bozucu eylem sayılmayan haller” düzenlenmiştir. Buna göre SerPK m. 108’de yer alan bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller, basın özgürlüğü kapsamındaki faaliyetler ile SerPK m. 104 kapsamına girmeyen eylem ve işlemler, piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilmez. Bu düzenlemeden hareket edilmek suretiyle de piyasa bozucu eylemler ile SerPK m. 107’de düzenlenen manipülasyon suçunun nitelik olarak aynı olduğu sonucuna ulaşılabilecektir. Tebliğ m. 8’den yapılacak bir diğer çıkarım ise basın özgürlüğü kapsamındaki faaliyetlerin aynı zamanda manipülasyon suçu da oluşturmayabilecek olmasıdır. Bununla birlikte basın özgürlüğünün sınırlarının kesin olmadığı ve bu özgürlüğün kötüye kullanılarak basının (yazılı, görsel, sosyal medya) “yasal manipülasyon” aracı olarak kullanılabilme ihtimali de göz ardı edilmemelidir.

SPK, SerPK m. 107’de sayılan manipülasyon fiillerini işlediğine dair “makul şüphe” bulunan gerçek veya tüzel kişiler ile tüzel kişilerin



yetkilileri ile ilgili sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak, “Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı incelemelerinde uygulanacak tedbirler” başlıklı SerPK m. 101 ve V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği (Tedbirler Tebliği) çerçevesinde belirtilen tedbirleri de alabilecektir.

Diğer sermaye piyasası suçlarında olduğu üzere manipülasyon suçu da yargı tarafından re’sen soruşturulabilen ve kovuşturulabilen suçlardan değildir. Sermaye piyasası suçlarında “Yazılı başvuru ve özel soruşturma usulleri” başlıklı SerPK m. 115 gereğince SPK’nın yazılı başvurusu bir muhakeme şartıdır . Manipülasyon suçu için de savcıların soruşturma yapması için SPK’nın yazılı başvurusu (müracaat) zorunludur. Kanımızca bu düzenleme, manipülasyon suçlarının tespiti, cezalandırılması ve bu alandaki yargılamaların çoğalarak geniş kapsamlı bir yargısal içtihat oluşmasının önündeki en büyük engeli oluşturmaktadır. Kanuni bir düzenleme ile sermaye piyasasında manipülasyon nedeniyle zarar gören uygulayıcı ve yatırımcıların belirli şartlar dahilinde doğrudan suç duyurusu yapabilmesine imkan sağlanmalıdır.

Kanımızca, SPK’nın SerPK m. 107’de yer alan manipülasyon suçuna ilişkin özel bir Tebliğ düzenlemesi yapılması ve bu konu ile ilişkili olan ve diğer Tebliğ’lerde yer alan düzenlemelerin de bu Tebliğ kapsamına alması yerinde olacaktır.

Burada son olarak, SerPK m. 116 gereğince gerçek anlamda sermaye piyasası hukuku davalarına bakacak ihtisas mahkemelerin kurulması gerektiğini belirtmemiz yerinde olacaktır. Sermaye piyasası hukuku alanındaki davalar bakımından mevcut asliye ceza mahkemelerinin görevlendirilmesi, az sayıda hukukuçunun üzerinde çalıştığı ve karmaşık bir yapıyı haiz sermaye piyasası hukuku davalarının olması gerektiği gibi yürütülmesini ve hakkaniyetle karara bağlanmasını olanaksız kılmaktadır.



KISALTMALAR

art. : article

C. : Cilt

CSMAD : Criminal Sanctions for Market Abuse Directive

E. : Esas

İPC : idari para cezası

m. : madde

MAR : Market Abuse Regulation

K. : Karar

karş. : karşılaştırınız

RG : Resmi Gazete

S. : Sayı

s. : sayfa

SEC : U.S. Securities and Exchange Commission

SA. : Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933)

SEA. : Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Securities Exchange Act of 1934)

sec. : section

SerPK : Sermaye Piyasası Kanunu

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

TCK : Türk Ceza Kanunu

v. : versus

vd. : ve devamı

Vol. : Volume



KAYNAKLAR

CHAMBERS, N. , Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB'deki Örnekleri, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S. 24 (2004), s. 63.

DURŞUN, S. , 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Suçlar ve Kabahatler Hakkındaki Yenilikler, **6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Getirdiği Yenilikler ve Uygulamasının Değerlendirilmesi Sempozyumu - 2 Mayıs 2013**, İstanbul; <http://www.selmandursun.com/?p=118>.

ESMA Final Report- ESMA/2015/224, **ESMA's technical advice on possible delegated acts concerning the Market Abuse Regulation**, (03.02.2015), s. 7 vd. ; <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-224.pdf>.

EVİK, A. H., **Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma -Manipülasyon Suçları**, Ankara, 2004.

GARNER, B. A., **Black's Law Dictionary**, St. Paul Minnesota, 2009.

GEISST, C. R. , **Wall Street: A History : from Its Beginnings to the Fall of Enron**, New York, NY, 2004.

GOLDWASSER, V. , **Stock Market Manipulation and Short Selling**, Melbourne, 2009.

GÖDEKLİ, M. , Türk Ceza Öğretisi ve Uygulamasında Etkin Pişmanlık, **Türkiye Adalet Akademisi Dergisi**, S. 29, s. 277-360.

LIN, T. C. W. , The New Market Manipulation, **Emory Law Journal**, Vol. 66 (2017), s. 1280

MAHMUTOĞLU, F. S. , Suç - Kabahat Ayırımı – İdari Ceza Hukukunun Temelleri, **T.C. İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Tarafından Düzenlenen İdari Ceza Hukuku Sempozyumu**, İstanbul, 2009, s. 27 vd.

MANAVGAT, Ç. , **Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları**, Ankara, 2008.

MARKHAM, J. , **Law Enforcement and the History of Financial Market Manipulation**, New York, NY, 2014.

SAKİN, S. , Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, **International Journal of Legal Process**, Cilt 2 , Sayı 1 (2016), s. 31-77.

ŞENSOY, D. , Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, **Ankara Barosu Dergisi**, S. 2013/3, s. 378.



Sermaye Piyasası Kurulu, **Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, Kullanılan Yöntem Örnekleri Manipülatif İşlem Kalıbı Örnekleri Korunma Yolları**, Ankara , Aralık 2003, s. 1 vd. (“SPK Yayını”)

SÖDERSTRÖM, R. , **Regulating Market Manipulation an Approach to Designing Regulatory Principles Uppsala Faculty of Law Working Paper 2011:1**, s. 31; <http://uu.diva-portal.org>.

ÖZCAN, R. , Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon Stratejileri, **İMKB Dergisi**, Yıl: 13, S. 49, s. 20 vd.

YENİSEY, F. / NUHOĞLU, A. , “Yazılı Başvuru” Şartının Hukuki Niteliği, **Kazancı Hukuk Araştırmaları Dergisi**, S. 101 (2013), s. 100 vd.

YILDIRIM, E. , Sermaye Piyasası Suçları Açısından Etkin Pişmanlık, **Ankara Barosu Dergisi**, S. 2014/2, s. 231-268.

YÜCE, A. A. , Sermaye Piyasasında Manipülasyon, **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, S. 2012, s. 369.

<http://www.dailymirror.lk>

<http://eur-lex.europa.eu>

<http://www.kazanci.com>

<http://law.justia.com>

<https://www.law.cornell.edu/>

<https://www.sec.gov/>

<http://spk.gov.tr/duyuru.aspx>

<http://www.tdk.gov.tr/>