

Türk Sermaye Piyasasında Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Düzenlemelerinin İrdelenmesi

Aysel GÜNDOĞDU¹

Makale Gönderim Tarihi: 03.10.2016

Makale Kabul Tarihi: 30.05.2017

Öz

Sermaye piyasası hukukunda “Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı”, finansal piyasaların en önemli ayaklarından biri olan sermaye piyasasının “güven” unsurunun zedelenmesine yol açmaktadır. Özellikle bireysel yatırımcıların alım-satım yapmaktan çekinmesine neden olan yapay fiyat hareketleri ve gerçekdışı bilgi, haberlerin yayılması sermaye piyasasının baş etmeye çalıştığı sorunlardır. Çalışmanın amacı, yürürlükteki 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarının eski ve yeni fiillerini, yaptırımlarını irdelemektir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası, Bilgi Suistimali, Piyasa Dolandırıcılığı, Manipülasyon.

Analysis of Regulation Market Abuse and Insider Dealing In Turkish Capital Market

Abstract

“Investor confidence and equality of opportunity” that is the basic element for the development of the capital market should

¹ Yrd.Doç.Dr., İstanbul Medipol Üniversitesi, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, agundogdu@medipol.edu.tr orcid.org/0000-0003-2638-9694

be given to ensure the transparency quality of market regulation. In the capital markets law, Information market abuse and insider dealing lead to damage of the capital market "confidence". The purpose of this paper is to investigate of market abuse and insider dealing in the new Capital Market Law No. 6362.

Key Words: Capital Market, Market Abuse, Insider Dealing, Manipulation.

1. GİRİŞ

Sermaye piyasasında yatırım, beklentiler üzerine yapılır. Yatırımcının beklentilerini oluşturan unsur ise "bilgi"dir. Sermaye piyasasında fiyatlar, bilgi ve beklentilerin belirlediği doğrultuda oluşmaktadır. Piyasa ve ilgili menkul kıymet hakkında olumlu haberler getiri beklentilerini arttıracak ve fiyatlar yukarı yönlü hareket edecektir. Aksi durumda ise geleceğe yönelik getiri beklentileri azalacak ve fiyatlar aşağı yönlü hareket edecektir. Bu nedenle, piyasada oluşabilecek herhangi bir bilgi asimetrisi yatırımcının güvensizliğine sebebiyet verebilir. Diğer yandan, sermaye piyasasında bilgi asimetrisi haksız kazançta yol açmaktadır. Etkin piyasa hipotezine göre, bilgi asimetrisi zayıf ve yarı zayıf formda piyasa modellerinde rastlanan bir sorundur. Kuvvetli formda olan piyasalarda bilgiye herkes eşit zaman ve maliyette ulaşabilmektedir. Bilgiye eşit ulaşabilmek, sermaye piyasalarının şeffaflığını yansıtmaktadır. Yatırımcıların tümünün bilgiyi aynı anda ve eksiksiz edinmesi, sermaye piyasasının amacına ulaşmasını sağlar.

Sermaye piyasasının gelişmesi ve etkinliğinin sağlanabilmesi, toplumun bu konuda yeterli bilgi ile donatılması ile mümkündür. Finansal olaylar konusunda aydınlatılmayan bir toplum, tasarruflarını sermaye piyasası dışına yönlendirebilir. Özellikle bireysel tasarruf sahiplerinin sermaye piyasasının işlevleri konusunda aydınlatılması önem taşımaktadır (Taner ve Akkaya, 2012).

Sermaye piyasasında fiyat, yatırımcının karar verme sürecindeki en önemli bilgidir. Fiyatların düzgün ve gerçekçi bir biçimde tespit edilmesi, doğru bilginin oluşması açısından önemlidir. Bir menkul kıymetin ortaya çıkışı arz ve talep gibi doğal koşullara dayanmıyorsa, yatırımcının yanlış karar vermesine ve piyasaya

güveninin kaybolmasına yol açabilir. Bu sebeple, güveni zedeleyici hareketler, sermaye piyasasının likidite sağlama ve küçük sermayelerin ekonomiyeye yayılmasını zorlaştırmaktadır. Bununla birlikte, yeni yatırımcıların pay piyasasına girişine engel olmaktadır (Bayındır, 2011).

Türk sermaye piyasasında bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından dolayı yatırımcılara işlem yasağı getirilmektedir. 2001-2013 yılları arasında işlem yasağı getirilen yatırımcılar kişilikleri açısından incelendiğinde, işlem yasağı getirilenlerin 104'ünün tüzel kişi, 3373'inin ise gerçek kişi olduğu görülmektedir. İşlem yasağı getirilen gerçek kişilerin %87,6'sını erkekler, %12,4'ünü kadınlar oluşturmaktadır (Çalışkan, 2015).

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile gelen yeni düzenlemeler ile ilgili yapılan akademik çalışmalar sınırlıdır. Bu nedenle çalışmanın literatüre katkıda bulunacağı beklenmektedir. Dayan (2014) çalışmasında yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun genel olarak değerlendirmiş, bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı gibi suçlarının düzenlenmesine yer vermiştir. Yıldırım (2014) çalışmasında Türk sermaye piyasası suçları kapsamında etkin pişmanlık konusunu incelemiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda piyasa dolandırıcılığı ve güveni kötüye kullanma suçları açısından ekonomik suça ekonomik ceza yaklaşımı çerçevesinde etkin pişmanlık hükümleri öngörülmüştür. Erdoğan ve Sancak (2016) makalelerinde Türk sermaye piyasasında önceden işlemlere karşı yeni yaklaşımlar ve piyasa üzerinde olası etkilerini incelemiştir.

Bu çalışmanın amacı ise yürürlükteki 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarının eski ve yeni fiillerini, yaptırımlarını irdelemektir.

2. Sermaye Piyasalarında Piyasa Dolandırıcılığı Suçu

Sermaye piyasasında eski adı manipülasyon, yeni adı piyasa dolandırıcılığı olan suç niteliğindeki eylemi, alım satım işlemleri ile sanal bir görünüm yaratarak diğer yatırımcıların alım satım payları üzerinde etkili olma şeklinde tanımlanabilir (Downes ve Goodman, 2010). Diğer bir tanıma göre ise; piyasa dolandırıcılığı, menkul kıymetlerin fiyatlarının manipulatörler tarafından hile-

li davranışlarla belirli bir seviyenin üzerine çıkarılmak istenmesi, belirli bir seviyenin altına düşürülmek istenmesi ya da olduğu gibi sabitlenmek istenmesi dolayısı ile gerçekleştirilen faaliyetlere verilen addır (Yüce, 2012).

Piyasa dolandırıcılığı kanun düzenlemeleri açısından işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı ve bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı olmak üzere iki alt bölümde incelenebilir:

a) *İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı*: İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı niteliği taşıyan işlemler; şüpheli alım satım yapma, şüpheli emir verme, şüpheli emir iptal etme, şüpheli emir değiştirme veya hesap hareketi gerçekleştirme olabilir. İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı yapıldığına dair belirli şüpheli işlem ve davranış kalıpları vardır. Bunlar: (SPK V-102.1 Nolu Tebliğ, 2014)

- 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 yanıltılması.
- 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 yanıltılması.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığının ortaya çıkarılması için uzun bir zaman dilimi içerisinde piyasa fiyatlarının ve alım-satım işlemlerinin takip etmesi, hatta vadeli işlem piyasalarındaki işlemlere dahi dikkat edilmesi gerekmektedir. Ancak her bir yatırımcının alım-satım işlemlerini, anlık göstergeleri ya da vadeli işlem piyasasındaki hareketleri sürekli takip ederek piyasa dolandırıcılığının olasılığını hesaplamak kolay değildir (Tarkun vd., 2014). Farklı istatistikî modeller kullanılarak piyasa dolandırıcılığının varlığı test

edilebilmektedir. Fındık ve Öztürk (2016) çalışmalarında Beneish Modeli kullanılarak BIST imalat sanayinde işlem gören şirketlerin bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı uygulayıp uygulamadıklarını tespit etmişlerdir.

a) *Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı*: Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığında ise yalan, yanlış, aldatıcı, bilgi verme, söylenti çıkarma, haber yapma, yorum yapma, rapor hazırlama ve bu bilgileri yayma birer şüpheli işlemdir. Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı yapıldığına dair belirli şüpheli işlem ve davranış kalıpları vardır. Bunlar: (SPK V-102.1 Nolu Tebliğ, 2014)

- Belirli bir pay hakkında yatırımcıların kararlarını etkileyici nitelikte, herhangi bir dayanağı olmayan yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek.
- Belirli bir payda pozisyon alındıktan sonra piyasada yanıltıcı haberler yaymak suretiyle yatırımcıların kararlarını ve dolayısıyla payların fiyatını etkilemeye dönük faaliyetlerde bulunulması.

Her iki piyasa dolandırıcılığı suçunda da yapılan işlemler sonucunda sermaye piyasası aracının fiyatına, değerine, arz ve talebine, yatırımcının kararına etki etmiş olması gerekmektedir. Diğer bir ifade ile sadece şüpheli işlemin yapılmış olması suçun unsurunu oluşturmamaktadır. Şüpheli işlemin sonucunda ortada bir etki, değişim olması da aranmaktadır.

3. Sermaye Piyasalarında Bilgi Suistimali Suçu

Literatürde "içeriden öğrenenlerin ticareti" olarak geçen bilgi suistimali suçunun fiili, önemli bir bilginin kamuya açıklanmasından önce bu bilginin lehte işlem yapılarak haksız kazanç sağlanması olarak tanımlanmaktadır. Örneğin; bir halka açık maden şirketi yeni bir rezerv altın bulduğunu kamuya açıklamadan önce şirket genel müdürü şirket payından satın alıp sonra bilgiyi kamuya açıklar ve bu işleminden kazanç sağlar ise burada bilgi suistimali suçu söz konusudur (Sancak, 2014). Şirketin piyasa değerini etkileyebilecek nitelikte her türlü bilginin kamuyu aydınlatma ilkesi

doğrultusunda halka duyurulması gerekmektedir. Bu durum, sermaye piyasasının temelini oluşturan “güven” unsuru için son derece önemli bir husustur.

6362 sayılı Kanun’da düzenlenen bilgi suistimali suçu için ekonomik anlamda temel unsur, alışverişin taraflarından birinin diğere göre işlem konusu varlığın değeri hakkında önceden daha fazla bilgiye sahip olmasıdır. Asimetrik bilgi nedeniyle taraflardan biri alıcı ve diğeri satıcı olarak zıt kutupta yer alarak mal ve hizmet alışverişini gerçekleştirmektedirler (Kesici, 2014).

Bir sermaye piyasası aracına ilişkin her türlü bilgi, anılan suçun konusunu oluşturmamaktadır. Söz konusu suça vücut verecek bilgi, belli özelliklere sahip bir bilgidir. Bu nedenle hangi tür bilgilerin anılan suçun oluşumuna sebebiyet verecek nitelikte olduğunun belirlenmesi konunun açıklanması açısından önem arz etmektedir (Şenol, 2012). Bilgi suistimali yapıldığına dair belirli şüpheli işlem ve davranış kalıpları vardır. Bunlar: (SPK V-102.1 Nolu Tebliğ, 2014)

- Bir müşterinin hesap açar açmaz veya uzun bir süredir işlemi olmadığı halde belirli bir payda net alım yönünde işlemler gerçekleştirmesi, bu işlemlerin hızlı bir şekilde tamamlanması için aceleci davranması, bu işlemler sonrasında söz konusu payla ilgili önemli bir gelişmenin yaşanması ve fiyatın yükselmesinin ardından müşterinin söz konusu payları satarak kısa bir süre içerisinde normal olmayan bir kazanç elde etmesi
- İçsel bilgiye erişimi olabilecek bir kişinin, genel işlem karakterine uyumlu olmayan surette, halka açık bir şirketi ilgilendiren önemli bir gelişmenin öncesinde ve/veya sonrasında halka açık şirket paylarında alım veya satım ağırlıklı işlem gerçekleştirerek menfaat elde etmesi,
- Telefonla veya doğrudan müşteri temsilcisine sözlü olarak emirlerin iletimi sırasında veya işlemler gerçekleşikten sonraki süreçte yatırımcının söz, ifade, davranış, tutum ve emirlerinin zamanlamasından hareketle halka açık bir şirketi ilgilendiren içsel bilgiye veya sürekli bilgiye diğer

yatırımcılardan önce sahip olduğu yönünde izlenim edilmesi.

4. Türk Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı ve Bilgi Suistimali Suçuna Dair Düzenlemeler

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 21 Ocak 2014 tarih ve 28889 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren "Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği (V-102.1)" Türk sermaye piyasasında işlenebilecek bu suçları önleyebilmek amacı ile düzenlenmiştir. Tebliğe göre, yatırım kuruluşları şüpheli gördükleri işlemleri 5 işgünü içerisinde Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirmek zorundadırlar. Ayrıca, yatırım kuruluşları her türlü ortamdaki belgeleri düzenleme tarihinden, defter ve kayıtları ise son kayıt tarihinden itibaren *sekiz yıl süre* ile saklamak ve istenmesi halinde Sermaye Piyasası Kurulu'na vermek zorundadırlar.

Türk sermaye piyasasındaki yasa değişikliği nedeni ile bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarına dair hükümler yeniden düzenlenmiştir. Tablo 1'de yürürlükten kalkan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve yürürlükteki 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda bilgi suistimali suçunun fiiline ve yaptırımına yer verilmiştir. Tabloda da görüleceği üzere, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile bilgi suistimali suçunun fiili daha açık bir biçimde tanımlanmıştır. Yapılan bu yeni tanımda bilginin hangi yollar ile suistimal edilebileceği tarif edilmiştir. Yürürlükten kalkan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda içeriden öğrenenlerin ticareti olarak geçen piyasa bozucu nitelikteki bu eylem, "sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek" olarak açıklanırken; yeni düzenleme ile bu ifadeye "doğrudan veya dolaylı olarak" ve "ihraççılar hakkında" ifadeleri de eklenmiştir.

Yeni düzenleme ile sermaye piyasasında bilgi suistimali suçunun yaptırımında adli para cezasının alt limiti dışında önemli bir değişiklik olmadığı görülmektedir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda hem hapis cezası hem de adli para cezası uygulanırken; yeni düzenlemede "veya" ifadesi eklenmiş olup iki seçenek arasındaki karar yargıya bırakılmıştır. Diğer bir nokta ise, yeni

düzenlemede adli para cezasının tabanı elde edilen menfaatin üç katından iki katına indirilmiş olmasıdır.

Tablo 1: Bilgi Suistimali Suçunun Eski ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda Yer Alan Fiili ve Yaptırım

	Suçun Adı	Suçun Fiili	Yaptırım
6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu	Bilgi Suistimali	Doğrudan ya da dolaylı olarak sermaye piyasası araçları ya da ihraççılar hakkında, ilgili sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki ve henüz kamuya duyurulmamış bilgilere dayalı olarak ilgili sermaye piyasası araçları için alım ya da satım emri vermek veya verdiği emri değiştirmek veya iptal etmek ve bu suretle kendisine veya bir başkasına menfaat temin etmek	2 yıldan 5 yıla kadar hapis VEYA adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı adli para cezasına hükmedilmesi halinde verilecek ceza elde edilen menfaatin iki katından az olamaz.
2499 Sayılı Eski Sermaye Piyasası Kanunu	İçeriden Öğrenenlerin Ticareti	Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek	2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 5.000 günden 10.000 güne kadar adli para cezası. Para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olamaz.

Tablo 2'de yürürlükten kalkan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve yürürlükteki 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda piyasa dolandırıcılığı suçunun fiiline ve yaptırımına yer verilmiştir. Piyasa dolandırıcılığı suçu, bilgi bazlı ve işlem bazlı olarak gerçekleştirilebileceğinden tabloda ayrı ayrı incelenmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığının fiilinde "rapor hazırlama" ifadesi eklenmiş olup bu durumun uygulamada karışıklığa sebep olacağı endişesini doğurmuştur. Diğer yandan, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun yaptırımında hapis cezası ile adli para cezası arasında seçim yapma durumu söz konusu değildir. Eski düzenlemede adli para cezası suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatin üç katından az olmayacağı şeklinde iken yeni düzenlemede adli para cezasının tabanı menfaatin kendisi ile sınırlandırılmıştır.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığında ise yeni düzenlemede suçun fiilinin nasıl gerçekleşebileceği “*alım veya satım yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek*” ifadeleri ile daha açık tanımlanmıştır. Yeni düzenlemede işlem bazlı piyasa dolandırıcılığının yaptırımında hapis cezası aynı bırakılmış olup adli para cezasının üst sınırı kaldırılmıştır.

Tablo 2: Piyasa Dolandırıcılığı Suçunun Eski ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nda Yer Alan Fiili ve Yaptırımı

	Suçun Adı	Suçun Fiili	Yaptırım
6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu	Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı	Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayanlar	2 yıldan 5 yıla kadar hapis VE beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamaz.
2499 Sayılı Eski Sermaye Piyasası Kanunu	Bilgi Manipülasyonu	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 etmek	2 yıldan 5 yıla kadar hapis + 5000 günden 10000 güne kadar adli para cezası. Para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olamaz.
6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu	İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı	Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek	2 yıldan 5 yıla kadar hapis + 5000 güne kadar adli para cezası
2499 Sayılı Eski Sermaye Piyasası Kanunu	İşlem Manipülasyonu	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 etmek	2 yıldan 5 yıla kadar hapis + 5000 günden 10000 güne kadar adli para cezası. Para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olamaz.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası alanında işlenebilecek suç tipleri yönünden yaptırım olarak fiilin ağırlığı da gözetilerek, sadece hapis cezasına yahut hapis cezası ile birlikte adli para cezasına veyahut adli para cezasıyla seçimlik olarak hapis cezasına yer verilen bir yaptırım sistemi benimsenmiştir. Özellikle para cezasının tayini yönünden, çıkar amaçlı fiillerin niteliği dikkate alınarak elde edilen menfaat ile uyumlu bir sistem belirlenmeye çalışılmıştır (Yenidünya, 2012). Yürürlükte olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, piyasa dolandırıcılığı suçuna dair bazı farklılıklar içermektedir. Bunlar (TKYD, 2014):

- Suçun maddi unsuru genişletilmiştir. Alım satım yapılmasının yanı sıra, emir verme, değiştirme ve hesap hareketi gerçekleştirmek de, suçun oluşmasına imkân verecektir.
- İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı için aktif pişmanlık hükmü getirilmiştir.
- Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığına ilişkin mevcut yapı büyük ölçüde korunmuştur. Ancak, kamuya açıklamakla yükümlü olan bilgilerin açıklanmaması, suçun unsurları arasından çıkartılmıştır.

Tablo 1 ve 2'deki bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarının yaptırımları karşılaştırıldığında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda her iki suç türü için de aynı yaptırımların sözü konusu olduğu; oysa 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda her iki suç türü ve piyasa dolandırıcılığının iki farklı türü için bile farklı yaptırımların düzenlendiği görülmektedir. Diğer bir dikkat çeken nokta ise, eski düzenlemede idari para cezaları menfaatin üç katından az olmazken, yeni düzenlemede bilgi suistimali için idari para cezası menfaatin iki katından, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı için ise menfaatten az olamaz ifadesi yer almaktadır. Başka bir ifade ile yeni düzenlemede adli para cezası tabanı indirilmiştir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 107. maddenin üçüncü fıkrasına göre, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığında bulunanlara pişmanlık göstererek, beş yüz bin Türk Lirasından az olmamak

üzere, elde ettiği veya elde edilmesine sebep olduğu menfaatin iki katı miktarı kadar parayı;

- Henüz soruşturma başlamadan önce Hazineye ödediği takdirde, hakkında ceza hükmü verilmez.
- Soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek ceza yarısı oranında indirilir.
- Kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir.

Sermaye piyasasında bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan bazı haller de vardır. Bunlar (6362 s. SP K. m. 108):

- Merkez Bankası 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,
- SPK düzenlemelerine göre uygulanan geri alım programları, çalışanlara pay edindirme programları ya da ihraççı veya bağlı ortaklığının çalışanlarına yönelik diğer pay tahsis edilmesi
- SPK'nın fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ve piyasa yapıcılığına ilişkin düzenlemelerine uygun olarak sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının yapılması yahut emir verilmesi veya emir iptal edilmesi

5. Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı ve Bilgi Suistimali Suçunu Engellemek İçin Uluslararası Düzenlemeler

1983 yılında kurulan Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü, dünyadaki menkul kıymet düzenleyicilerini bir araya getiren, küresel standart koyucu uluslararası bir organdır. Özellikle G20 ülkeleri ve Finansal İstikrar Kurulu ile çalışan örgütün "Sermaye Piyasası Düzenlemelerinin Amaç ve İlkeleri" adlı raporunda sermaye piyasasının korunmasını üç temel ilkeye dayandı-

ılmaktadır. Bunlar: yatırımcının korunması, piyasaların adil, etkin ve şeffaf olmasını sağlama, sistemik riskin azaltılmasıdır (IOSCO, 2003). Sermaye piyasalarında piyasa dolandırıcılığı ve bilgi suistimali hallerinin suç sayılması doğrudan yatırımcının korunması ilkesine dayanmaktadır.

Dünyanın birçok ülkesinde menkul kıymetler piyasalarında piyasa dolandırıcılığı ve bilgi suistimali yapılmaktadır. Teknolojinin gelişmesi, serbest hareketliliğin olması nedeni ile alıcı ve satıcılar değişik piyasalara girmişlerdir. AB Konseyi tarafından Avrupa ülkeleri için geçerli olan Sermaye Yeterliliği Direktifi kabul edilmiştir. Amerika'da ise Sermaye Piyasası Kurulu piyasa düzenleme ve denetleme işlemlerini yürütmektedir. Amerika'da ilk defa 1934 yılında piyasa dolandırıcılığını önleyici tedbirler alınmıştır (Kutukız, 1999). Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilkelerine göre, ülkede sermaye piyasası bilgi suistimali suçunun yaptırımı azami 20 yıl hapis cezası, bireyler için azami 5 milyon \$ ve halka açık ortaklıklar için azami 25 milyon \$ para cezası söz konusudur (SEC, 2014). Çin'de bilgi suistimali 1970'li yılların başından beri yasaklanmıştır. Buna rağmen 2002 yılında yasal olarak suç fiili olarak kabul edilmiştir. Bilgi suistimali suçunun yaptırımı, en fazla 10 milyon \$ ve 10 yıl hapis cezasıdır (Yan, 2013). Ülkelerin sermaye piyasalarındaki piyasa bozucu eylemler için düzenledikleri cezalar incelendiğinde görülmektedir ki dünyada bu tür suçların yaptırımında uygulanan ortak bir karar yoktur. Her ülke, yasal düzenlemeleri doğrultusunda kendi hükümlerini uygulamaktadır.

6. Sonuç

Sermaye piyasasında her bilgi, finansal aracın fiyatını doğrudan etkileyebilir. Bunun en temel nedeni; sermaye piyasasında yatırımın beklenti üzerine yapılmasıdır. Yatırımcılar, sermaye piyasası aracının piyasa değerinin gelecekte düşebileceği ya da yükselebileceği beklentisi ile karar almaktadırlar. Etkin piyasa hipotezine göre, her yatırımcı yatırım yaptığı finansal aracın bilgisine eşit şartlarda ulaştığında mükemmel piyasa ortamı oluşmaktadır. Ancak burada tanımlanan piyasa, arzu edilen piyasa modeli olup gerçekte her yatırımcı bilgiye eşit zaman ve maliyette ulaşama-

maktadır. Bu sebeple sermaye piyasasında asimetrik bilgi sorunu sık sık karşılaşılan bir durumdur. Bu sorun, potansiyel yatırımcıların piyasada alım-satım yapmaya endişe duymasına neden olmaktadır.

Özellikle bireysel yatırımcılar ile kurumsal yatırımcıların bilgiye ulaşma, bilgiyi yorumlama ve yatırıma dönüştürmedeki imkân ve becerileri eşit değildir. Bilgiye ulaşamayan, ulaşsa bile doğru yorumlamayan yatırımcıların "dolandırılması" ve kurumsal yatırımcıların bilgiyi kamuya açıklamadan önce kendi menfaatleri doğrultusunda kullanması ile "bilgi suistimali" durumları ortaya çıkmaktadır. Sermaye piyasasının ihtiyacı olan "güven" unsurunu sarsan bu iki durum, sadece yatırımların artmasını engellememekte aynı zamanda, dolaylı da olsa, uzun vadede ülke ekonomisine de zarar vermektedir. Bu noktada, sermaye piyasasını düzenleyen ve denetleyen otorite ve tamamlayıcı nitelikte olan diğer resmi kurumlar devreye girmektedir.

Henüz otuz yıllık bir geçmişi olan Türk sermaye piyasasında hem kurumsal hem de bireysel yatırımcının güveni kazanılamamıştır. 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçunun yeniden düzenlenme ihtiyacı bu sebeptedir. Ancak, AB düzenlemeleri çerçevesinde kapsamlı olarak yeniden tanımlanan bu suçların yaptırımında önemli değişiklikler sağlanabildiğini söylemek güçtür. Nitekim bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı gibi piyasa bozucu eylemlerin tespiti kolay olmayıp bu suçların yargı süreci sorunlu geçmektedir.

Türk sermaye piyasasındaki yasa değişikliği nedeni ile bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarının düzenlenmesinde farklılıklar bulunmaktadır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile bilgi suistimali suçunun fiili daha açık bir biçimde tanımlanmıştır. Yapılan bu yeni tanımda bilginin hangi yollar ile suistimal edilebileceği tarif edilmiştir. Yürürlükten kalkan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda içerinden öğrenenlerin ticareti olarak geçen piyasa bozucu nitelikteki bu eylem, "sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek" olarak açıklanırken; yeni düzenleme ile bu ifadeye "doğrudan veya dolaylı olarak" ve "ihraççılar hakkında" ifadeleri de eklenmiştir.

Yeni düzenleme ile sermaye piyasasında bilgi suistimali suçunun yaptırımında adli para cezasının alt limiti dışında önemli bir değişiklik olmadığı görülmektedir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda hem hapis cezası hem de adli para cezası uygulanırken; yeni düzenlemede "veya" ifadesi eklenmiş olup iki seçenek arasındaki karar yargıya bırakılmıştır. Diğer bir nokta ise, yeni düzenlemede adli para cezasının tabanı elde edilen menfaatin üç katından iki katına indirilmiş olmasıdır.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığının fiilinde "rapor hazırlama" ifadesi eklenmiş olup bu durumun uygulamada karışıklığa sebep olacağı endişesini doğurmuştur. Diğer yandan, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun yaptırımında hapis cezası ile adli para cezası arasında seçim yapma durumu söz konusu değildir. Eski düzenlemede adli para cezası suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatin üç katından az olmayacağı şeklinde iken yeni düzenlemede adli para cezasının tabanı menfaatin kendisi ile sınırlandırılmıştır. İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığında ise yeni düzenlemede suçun fiilinin nasıl gerçekleşebileceği "alım veya satım yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek" ifadeleri ile daha açık tanımlanmıştır. Yeni düzenlemede işlem bazlı piyasa dolandırıcılığının yaptırımında hapis cezası aynı bırakılmış olup adli para cezasının üst sınırı kaldırılmıştır.

Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçunun yaptırımları karşılaştırıldığında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda her iki suç türü için de aynı yaptırımların söz konusu olduğu; oysa 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda her iki suç türü ve piyasa dolandırıcılığının iki farklı türü için bile farklı yaptırımların düzenlendiği görülmektedir. Diğer bir dikkat çeken nokta ise, eski düzenlemede idari para cezaları menfaatin üç katından az olmazken, yeni düzenlemede bilgi suistimali için idari para cezası menfaatin iki katından, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı için ise menfaatten az olamaz ifadesi yer almaktadır. Başka bir ifade ile yeni düzenlemede adli para cezası tabanı indirilmiştir. Ayrıca, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığında bulunanlara pişmanlık gösterenler için çeşitli indirim oranları düzenlenmiştir.

Sermaye piyasasındaki piyasa bozucu eylemlerden olan bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarının yeni ve eski düzenlemeleri ile ilgili genel bir değerlendirme yapıldığında, yeni düzenlemede her iki suçun fiilinin daha net açıklandığı; eski düzenlemede tek tip olan yaptırımın yeni düzenlemede her suç türü için ayrı ayrı düzenlendiği görülmektedir. Güven temelli olan sermaye piyasası gibi bir mekanizmanın daha ağır yaptırımlar ile düzenlenmesi gerekirken, 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki pişmanlık hükmü ve eski düzenlemede yer alan idari para cezasının menfaatin üç katından az olamayacağı yaptırımın düşürülmesi ile bu durumun tersi gerçekleşmiş, her iki suçun yaptırımı da çeşitli şekillerde hafifletilmiştir.

Türk sermaye piyasasının gelişimi için yurtiçi bireysel ve kurumsal tasarrufların sermaye piyasasına dahil edilmesi oldukça önemlidir. Sermaye piyasamızın çoğunluğu yabancı ve sınırlı bir yatırımcı kitlesi ile işlem yaptığı bir gerçektir. Son yıllarda yurtiçi tasarruf oranının %12'lere çekildiği Türkiye'nin uzun vadeli yatırım bilincine ihtiyacı vardır. Sermaye piyasası ve borsanın "kumar" ve "tüyo" ifadeleri ile özdeşleştirildiği Türkiye'de tasarruf sahiplerinin piyasa bakışının olumlu yönde değişmesi gerekmektedir. Türkiye'de sermaye piyasasının itibarının sağlanması ancak bu algının değişimi ile mümkündür. Söz konusu algının değişmesi ise yatırımcının korunması ilkesi doğrultusunda piyasada işlenecek suçların önüne geçilmesi, işlenen suçların da caydırıcı etkide bir yaptırım sistemi ile cezalandırılması ile sağlanabilir. Bu bağlamda, sermaye piyasasının piyasa bozucu eylemleri belirlemek, teşhis etmek ve bu eylemlere yaptırım uygulamak için iyi bir düzenleme, iyi bir denetleme ve konusunda uzman hızlı bir yargı sürecine gereksinim vardır.

KAYNAKLAR

- Bayındır, S. 2011. Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu. Beta Yayıncılık. İstanbul.
- Çalışkan, M.T. 2015. Borsa İstanbul'da Manipülasyon: 2001 – 2013 Yılları Arasında İşlem Yasaklıların Profili. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi - Cilt:13 Sayı:1.
- Dayan, V. 2014. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Üzerine Bir İnceleme. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 10, Sayı 23.
- Downes, J. Goodman ve Jordan, E. 2010. Dictionary Of Finance And Investment Term. Barron's Financila Guides. Eighth Edition. New York.
- Erdoğan, O. Sancak, E.İ. 2016. Türk Sermaye Piyasasında Önceden İşlemlere Karşı Yeni Yaklaşımlar ve Yeni Yaklaşımların Piyasa Üzerinde Olası Etkileri. Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi. Cilt:8, Sayı:14.
- Fındık, H. ve Öztürk, E. 2016. Finansal Bilgi Manipülasyonunun Beneish Modeli Yardımıyla Ölçülmesi: BIST İmalat Sanayi Üzerine Bir Araştırma. İşletme Araştırmaları Dergisi. 8/1, ss.483-499.
- Kesici, E. 2014. Bilgi Suistimali Suçu, Suça İlişkin Tedbirler ve Alınan Tedbirlerin Etkinliği. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Kutukız, D. 1999. Menkul Kıymet Piyasalarında Manipülasyon ve İstanbul Menkul Kıymet Borsası'nda Manipülasyon Önlemleri. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi. Cilt 2.
- International Organization of Securities Commissions, Objectives and Principles of Securities Regulation. 2003. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>, (15.09.2016)
- Sancak, E. 2014. Sermaye Piyasası Sözlüğü: Önemi 101 Kavram. Scala Yayıncılık. İstanbul.
- Securities And Exchange Commission, 2013 Insider Trading Policy, http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/25743/000138713113000737/ex14_02.htm, (05.09.2016)
- Şenol, C. 2012. İçeriden Öğrenilen Bilgi ve İçeriden Öğrenen Kavramlarının Ceza Hukuku Açısından İncelenmesi. Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi. 2(2).
- Taner, B. ve Akkaya G. C. 2012. Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler. Yenilenmiş İkinci Baskı. Detay Yayıncılık. Ankara.

- Tarkun, S. Ergür, H.O. Aydın A.F. 2014. İşlem Bazlı Manipülasyon Şirketlerinin Vektör Otoregresif Analizi İle İncelenmesi. Akademik Yaklaşımlar Dergisi. Cilt: 5 Sayı: 1
- TKYD. 2014. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ve Piyasalara Bakış Açısı.
- Yan, A. 2013. Insider Dealing Law in Hong Kong. Centre for Financial Regulation and Economic Development Working Paper No. 13.
- Yenidünya, C. 2012. Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler. İpek Yolu Canlanıyor: Türk-Çin Hukuk Zirvesi.
- Yıldırım. E. 2014. Sermaye Piyasası Suçları Açısından Etkin Pişmanlık. Ankara Barosu Dergisi. Sayı:2.
- Yüce, A. A. 2012. Sermaye Piyasasında Manipülasyon. Türkiye Barolar Birliği Dergisi. Sayı:98.
- 21 Ocak 2014 Tarih ve 28889 Sayılı Resmi Gazete "Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği (V-102.1)"
- 30.12.2012 Tarih ve 28513 Sayılı Resmi Gazete'de Yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
- 30.07.1981 Tarih ve 17416 Sayılı Resmi Gazete'de Yayınlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

