

MANİPÜLASYON; PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU, UYGULANACAK TEDBİRLER VE YAPTIRIMLAR*

Av. Deniz ŞENSOY**

* Bu makale hakem incelemesinden geçmiştir ve TÜBİTAK-ULAKBİM Veri Tabanında indekslenmektedir.

** Galatasaray Üniversitesi Ekonomi Hukuku, LL.M. sensoydeniz@gmail.com

ÖZ

Etkin bir sermaye piyasasının oluşumunun temelinde güven ve fırsat eşitliği ilkeleri yer almaktadır. Ancak zaman zaman piyasalarda bu ilkelere ters düşen işlem ve davranışlar olduğu gözlemlenmektedir. Bazı piyasa katılımcılarının rasyonel olmayan davranışlarla hisse senedi fiyatlarında dayanağı olmayan, beklenmedik dalgalanmalar yaratarak yatırımcıları yanlış yönlendirmeleri ve bundan haksız kazanç sağlamaya çalışmaları manipülasyon olarak nitelendirilmektedir. Özellikle bireysel yatırımcının korunması açısından, manipülasyon yasal düzenlemelerle önlenmeye çalışılmaktadır. 30/12/2012 tarihli 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmasını müteakip yürürlüğe girerek 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK’n) nu yürürlükten kaldıran, 6362 sayılı yeni SPK’n, manipülasyonla mücadele konusunda yeni yasal düzenlemeler getirmektedir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye piyasası, manipülasyon, fiyat, yatırımcı, yasal düzenleme.



MANIPULATION; MARKET FRAUD CRIMES, MEASURES AND SANCTIONS TO BE APPLIED

ABSTRACT

In the basis of the formation of an efficient capital market, there are principles of trust and equality of opportunity. However, from time to time the markets transactions and behaviors observed that contrary to these principles. Some of the non-rational behavior of market participants without support stock prices, creating unexpected fluctuations in the wrong directions and that investors are referred to as manipulation of profit-seeking activities. In particular for the protection of individual investors, manipulation is aimed to prevented by means of legal regulations. Enter into force following its publication in the Official Gazette No. 28513 dated 12.30.2012 No. 2499 repealing the Capital Markets Act, 6362 of the new law introduces new regulations to combat manipulation.

Keywords: Capital Market, manipulation, stock prices, investor, regulation..

GİRİŞ

Ekonomik açıdan kalkınma, üretimin artmasına bağlı olup, bunun için yeterli miktarda fon veya birikimin bulunması şarttır. Söz konusu fon, borçlanma yöntemi bir tarafa bırakılacak olursa, asıl olarak tasarruf yapılmak suretiyle sağlanabilir. Finansal piyasaların bir parçası olarak sermaye piyasası, diğer piyasalara nazaran daha fazla gelir imkanı sunarak, kişileri tasarruf etmeye ve tasarruflarını piyasa araçlarına yatırarak, piyasaya fon arz etmeye yöneltmektedir. Böylece fon arz edenlerle (*tasarruf sahipleri*) üretim faaliyetleri için fon talep edenler (*şirketler*) bir araya getirilerek, halkın ekonomik kalkınmaya katılması, elde edilecek gelir bağlamında ekonomik refahın yükseltilmesi hedeflenmektedir.^[1]

Sermaye piyasası, tek başına ekonomi içerisinde önemli yer işgal etmeyen küçük tasarrufların bir araya gelmek suretiyle yüklü sermaye birikimlerine dönüşerek, büyük yatırımlar yapılabilmesini amaçlar. Bu anlamda küçük tasarruf sahipleri hem ülke ekonomisine katılabilmekte, hem de tasarrufunu sermaye piyasası araçlarında değerlendirmesi yolu ile faiz, kâr payı ve değer artışı geliri elde edebilme imkanına sahip olmaktadır. Sermayeyi tabana yayma amacı taşıyan sermaye piyasalarında ortaklık hakkını elde eden yatırımcı, ortaklıkla ilgili kararlarda da katılım hakkını kazanmaktadır. Piyasaya aktif olarak katılımda bulunan yatırımcılar sayesinde tasarrufların değerlendirilmesi ile ülke ekonomisinin kalkınması amaçlanır.

Bu anlamda devamlı ve istikrarlı bir pazar oluşturularak ekonomiye kaynak yaratılmakta, şirketlerin halka arz yöntemi ile paylarının mülkiyetinin toplumun geniş bir kesimi ile paylaşılması, halkın da sağlamış olduğu fon karşılığında şirkete karşı alıcılılık ya da ortaklık ve benzeri haklar elde ederek ekonomiye katılması ve bu yolla kısa vadeli tasarruflarla uzun vadeli yatırımların finansmanının sağlanması amaçlanmaktadır.^[2]

Etkin bir sermaye piyasasının oluşumunun temelinde güven ve fırsat eşitliği ilkeleri yer almaktadır. Ancak zaman zaman piyasalarda bu ilkelere ters düşen işlem ve davranışlar olduğu gözlemlenmektedir. Bazı piyasa katılımcılarının rasyonel olmayan davranışlarla hisse senedi fiyatlarında dayanağı olmayan, beklenmedik dalgalanmalar yaratarak yatırımcıları yanlış yönlendirmeleri ve bundan haksız kazanç sağlamaya çalışmaları manipülasyon olarak nitelendirilmektedir. Özellikle bireysel yatırımcının korunması açısından, manipülasyon

[1] Selman DURSUN, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, On İki Levha Yay., 1.Baskı, İstanbul 2012, s.1)

[2] Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası, s.3. (http://borsaisistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf)

yasal düzenlemelerle önlenmeye çalışılmaktadır.^[3] Manipülasyonun olmadığı, fiyatın arz ve talep doğrultusunda oluştuğu, tam rekabet ortamı şartlarına sahip bir sermaye piyasası, ülke ekonomisinin kalkınmasında önemli rol oynamaktadır.

Bilişim teknolojilerinin gelişmesi ile piyasa bozucu nitelikte işlemlerin de sayısı gün geçtikçe artmaktadır. Piyasalarda bir günde binlerce işlem yapılmaktadır. Sermaye ve bilginin dolaşımı, aktarımı teknoloji sayesinde daha da kolaylaşmıştır. Tüm bu yenilikler, sermaye piyasasını bozmaya yönelik davranışta bulunan veya bulunacakları yeni ve yaratıcı yöntemlere sevk etmektedir. Bu da suçla mücadeleyi zorlaştırarak yeni önlemlerin alınması ihtiyacını gündeme getirmektedir.

I. SERMAYE PİYASALARINDA FİYAT OLUŞUMU

A. Bilginin Fiyat Oluşumunda ve Piyasadaki Güven Ortamının Tesisinde Rolü

Alıcının ve satıcının birbirini tanımadığı, işlemin gerçekleşmesi bakımından tanınmasının da gerekmediği anonim piyasa işlemlerinde fiyatın işlevi, diğer ticari işlemlerden çok daha önemlidir. Zira anonim piyasa işlemlerinde tek tip ürünler, tek tip koşullarla işlem görmektedir; taraflar arasında pazarlık ya da işlem koşullarının tartışılması mümkün olmamakta; piyasada oluşan fiyat kamuya açıklanarak aleniyet kazanmaktadır. Bu sistemde, fiyat gösterge özelliği taşımakta; anonim piyasada işlem yapmak isteyenler, fiyatları izleyerek, yatırım kararları almaktadır. Dolayısıyla burada fiyat, yatırım kararlarının verilmesinde yönlendirici olmanın ötesinde, belirleyici olmaktadır. Mal ve menkul kıymet borsaları, tek tip ürün ya da malın, tek tip koşullarla işlem gördüğü piyasaların en tipik örnekleridir.^[4]

Finansal bilgi, hakkında bilgi sağladığı şirket ile ilgili olarak, bir taraftan bu şirketle ilgilenenlere, diğer taraftan şirket yönetimine bilgi sağlamaktadır. Bu bilgiler, hem şirket yönetiminin yatırım kararlarında, hem de şirketle ilgilenenlerin bu şirketle ilgili kararlarında etkili olmaktadır. Alınan bu kararlar esas itibarıyla ekonomideki kaynakların tahsisi ile ilgili kararlardır. Dolayısıyla, doğru finansal bilgilere dayalı zamanında verilen kararlar, ekonomideki kaynak tahsisinin etkin bir şekilde gerçekleşmesi ile sonuçlanarak ekonomik gelişmeye

[3] Nurgül CHAMBERS, "Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB'deki Örnekleri", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 24, 62-72, (2004),s.62.

[4] Çağlar MANAVGAT, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yay.Nu: 443, Ankara 2008, s.2

katkı sağlarken, yanlış ya da eksik finansal bilgiye dayalı olarak alınan kararlar da ekonomide kaynak israfına neden olmaktadır.^[5]

Açıklık ilkesi, borsada işlem gören menkul kıymetlerin fiyatının, tüm yatırımcıların eşit olduğu, aleni ve denetlenebilir bir ortamda, arz ve talep koşulları çerçevesinde oluşmasını ifade eder.^[6] 6362 sayılı SPK'nun amacını düzenleyen 1'inci maddesinde de “*bu 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 denetlenmesi*” öngörülmektedir.

Derinliği olan bir sermaye piyasasının temel özelliği, sermaye piyasasının tüm unsurlarına yönelik bilginin eşit, doğru ve tam olarak, zamanında yatırımcılara ulaştırılması sayesinde onların korunmasının temin edilmiş olmasıdır. Bu şekilde hem yatırımcının birikimleri korunmakta, hem de milli ekonomiye katkı sağlanmış olmaktadır.^[7]

Yatırımcılar kamuya açıklanan bilgiyi kullanarak yatırımlarını yönlendirirler. Fiyatın bilgiyi taşıma, iletme işlevi vardır. Anonim piyasalardaki menkul kıymet işlemlerinde, yatırımcılar menkul kıymetin değer temeli üzerine oturtulmuş bilgi aracılığıyla oluşan fiyat yapısı içinde yatırım kararlarını verirler. Birbirine bağlı bu yapısal düzende ortaya çıkabilecek aksaklıklar, dış müdahaleler, yatırımcının yatırım kararının sakatlanmasına yol açacaktır.^[8] Bu nedenle, doğru bilgi, yatırımcıların risk ve avantajları bilerek beklentisini oluşturması ve yatırım yapacağı şirketi seçmesi açısından önemlidir.^[9]

Sermaye piyasası riskin olduğu bir yer olduğundan temel olarak güvene dayanır. Bu piyasadaki işlemler, menkul değerler üzerinden yürütüldüğünden, menkul değerleri ihraç ederek halka arz eden şirketler, bunları satın alan yatırımcılar ile aralarında bir alacaklılık ilişkisi doğduğunu bilirler.^[10] Yatırımcıların piyasanın şeffaf ve güvenilir olduğuna ilişkin inancı, piyasanın likiditesini, etkinliğini ve derinliğini artırır.^[11] Güvenin önemli olduğu sermaye piyasalarında yatırımcı nazarında yeterli itimadı sağlayamayan bir ortaklığın aradığı fonu bulma ihtimali düşüktür.

[5] Cemal KÜÇÜKSÖZEN/Güray KOCAOĞLU, “*Finansal Bilgi Manipülasyonu:İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma*”, (www.baskent.edu.tr/~gurayk/kisiselearningmanipulation2.pdf)

[6] Sinan BAYINDIR, *Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu*, Beta Yay., İstanbul 2011, s.58

[7] Ali Hakan EVİK, *Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları*, Seçkin Yay., Ankara 2004 s.19

[8] MANAVGAT, s.2

[9] İbrahim Onur BAYSAL, “*Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi SBE, , Ankara 2011, s.6

[10] BAYINDIR, s.58

[11] CHAMBERS, s.65.

Sermaye piyasalarında fiyatın oluşumunda piyasa değerlendirmeleri de esas alınır. Menkul kıymet ihraç eden bir anonim ortaklığın mali durumu, gerçekleştirilmeyi düşündüğü başka yatırımlar ve bunlara ilişkin girişimleri, halka arz edilecek menkul kıymetlerin niteliği gibi bilgiler kamuya açıklanır. Piyasaya açıklanan bu bilgiler malın değerinin fiyata yansımada temel araçtır.^[12]

Fiyatların düzgün ve gerçekçi biçimde tespit edilmesi, doğru bilginin oluşması açısından önemlidir. Öyle ki oluşan bu bilgi, yatırımcının doğru karar almasını sağlayacaktır.^[13] Eğer fiyatın oluşumu arz ve talep doğrultusunda belirlenmiyorsa ve yapay bazı faktörlerden etkilenerek oluşuyorsa, bu durum yatırımcının piyasadan çekilme ihtimalini dahi gündeme getirebilecektir.

B. Kamuyu Aydınlatma İlkesi ve Yatırımcının Korunması

Kamuyu aydınlatma ilkesi, ABD’de “*Public Disclosure*”, Almanya ve İsviçre’de “*Publizitaet*”, Fransa’da ise “*Publicite*” olarak isimlendirilmektedir.^[14]

Özellikle halka açık ve borsaya kote anonim şirketlerin mali durumunun bilinmesinde sadece pay sahibinin ve alacaklıların değil, aynı zamanda sermaye piyasasında yatırım yapacak olan tasarruf sahiplerinin de doğrudan ve dolaylı menfaatleri vardır. Bu nedenle, halka açık anonim şirketlerin, belirli kurallar ve sınırlar içinde malvarlığı ile ilgili bilgileri kamuya açıklaması, şirket açısından bir yükümlülük ve ilgililer bakımından da bir hak olarak ortaya çıkmaktadır.^[15]

Kamuyu aydınlatma ilkesi, esas olarak SPKn sisteminde halka açık anonim ortaklıklarda öngörülmüştür. 6362 sayılı SPKn’nun finansal tablo ve raporlama şekline ilişkin 14’üncü maddesine göre; “*ihraççı, kamuya açıklanacak veya gerektiğinde Kurulca istenecek finansal tablo ve raporları, şekil ve içerik bakımından Türkiye Muhasebe Standartları çerçevesinde Kurulca belirlenen düzenlemelere uygun olarak, zamanında, tam ve doğru bir şekilde hazırlamak ve ibraz etmek zorundadır.*”

Aynı Kanun’un “*Kamunun aydınlatılmasında özel durumlar*” başlıklı 15’inci maddesinde ise, sermaye piyasası araçlarının değerini ve fiyatını veya yatırımcının yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin, ihraççılarca veya ilgili taraflarca kamuya açıklanacağı düzenlenmiştir. Hükümde belirtilen bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya açıklanması, ilgili ihraççıya bildirim, istisnai hallerde açıklamanın ertelenmesi veya açıklama yapılmamasına ilişkin usul ve esasların Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından belirleneceği öngörülmektedir.

[12] Aydın Alber YÜCE, “*Sermaye Piyasasında Manipülasyon*”, TBB Dergisi 2012 (98), s.365

[13] BAYINDIR, s.59

[14] EVİK, s.127

[15] Hasan PULAŞLI, *Şirketler Hukuku Genel Esasları*, Adalet Yayınevi, Ankara 2013, s.265

Sermaye piyasası araçları Borsa İstanbul AŞ^[16]'de işlem gören ortaklıklar; SPK'nın "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" kapsamında finansal raporlarını, "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği" kapsamında özel durum açıklamalarını, SPK ve Borsa İstanbul AŞ düzenlemeleri kapsamında kamuya açıklanması gereken diğer hususları kamuya açıklamakla yükümlüdürler.^[17]

Genel tanımı ile özel durumlar, içsel bilgileri ve sürekli bilgileri doğuran olaylardır. İçsel bilgi, sermaye piyasası aracının değerini ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgilerdir. Sürekli bilgi ise, içsel bilgi tanımı dışında kalan ve "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği" uyarınca açıklanması gerekli tüm bilgilerdir. Özel durumlar veya özel duruma konu bilgilerdeki değişiklikler ortaya çıktığı veya öğrenildiği anda kamuya açıklanması gerekmektedir.^[18]

Kamuyu aydınlatma yaklaşımı genellikle üç temel işlevi yerine getirmeye çalışmaktadır. Bunlar; koruyuculuk, caydırıcılık ve aydınlatıcılıktır. Koruyuculuk işlevi, yatırımcıya menkul kıymet ihraç eden şirketlerin yönetimi, finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile menkul kıymetlerin nitelikleri hakkında yeterli ve doğru bilgilerin zamanında ulaştırılması yoluyla gerçekleştirilmeye çalışılır. Dolayısıyla, yatırımcının bilgilendirilmesi, onun aldatılmasını engelleyen koruyucu bir araç olmaktadır. Caydırıcı işlev, hileli veya ahlak dışı uygulamaların ağır müeyyidelere bağlanması nedeniyle ilgililerin bu tür uygulamalardan uzak durmalarınıdır. Aydınlatıcı işlev ise, yatırımcıya yatırım kararını verebilmesi için gerekli olan bilgilerin ayrıntılı olarak sunulmasını amaçlar.^[19]

Kamuyu aydınlatma yaklaşımı, kamuya açıklanan bilgi ve verilerin bütün yatırımcılar tarafından yeterli ve doğru bir şekilde değerlendirilemeyeceği, diğer bir ifade ile, bütün yatırımcıların mali tablo ve raporları ayn düzeyde yorumlayamayacağı noktasında eleştiriye uğramaktadır.^[20]

Yatırımcılar genelde tecrübesiz, ayrıntılı bilgidен yoksun, ağırlıklı olarak kamudan beklentisi olan yani kamu korumasına güvenen, riski bilerek veya bilmeyerek seven fakat buna rağmen yardım hizmetlerini yeterince almayan ve

[16] İMKB özelleşerek, Borsa İstanbul AŞ./BİST adını almış ve 6362 sayılı SPK'nın 138'inci maddesi çerçevesinde, Kanun'un yürürlüğe girdiği 30 Aralık 2012 tarihinde kurularak, ticaret siciline tescil edilmiştir. Esas sözleşmesinin 3 Nisan 2013 tarihinde tescil edilmesiyle tüzel kişilik kazanarak faaliyetine başlamıştır.

[17] Borsa İstanbul AŞ, "Borsa İstanbul Şirketlerinin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri ve KAP Uygulamaları", Kamuyu Aydınlatma Platformu (www.kap.gov.tr)

[18] Borsa İstanbul AŞ, (www.kap.gov.tr/yay/ek/KapHakkinda.aspx)

[19] Cemal KÜÇÜKSÖZEN, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açından Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:131, Ankara 1999, s.15

[20] KÜÇÜKSÖZEN, s.16

haklarını isteyerek veya bilinçsiz bir şekilde kullanamayan veya kullanmayan bir yatırımcı profilini yansıtmaktadır.^[21]

Bireysel yatırımcıların, sermaye piyasası ve araçlarına ilişkin bilgilerinin yetersizliği ile uzun vadeli yatırımlar yerine günlük alım satımlardan kazanç elde etmeye çalışmaları manipülasyon için uygun bir ortam yaratmaktadır. Yatırımcıların kısa süreli kazanç peşindeyken, şirketlere ve hisse senetlerine ilişkin kamuya duyurulan gelişmeler, finansal tablolar ve bunların analizi yerine, manipülatif amaçlı asılsız söylentileri dikkate alması büyük kayıplara uğramasına ve piyasadaki uzaklaşmasına neden olabilmektedir. Bu da sermaye piyasasının fon arz ve talebini karşılama ve sermayenin tabana yayılması ilkelere ters düşmektedir.^[22]

Mevcut fiyat hareketlerinin arkasındaki bilgiye dayalı sebepleri araştırmak yerine, bu artışı devam edecek bir eğilim olarak kabul edip yatırım kararı vermek de manipülasyonu kolaylaştıran bir olgudur. Zira gerçek arz ve talebe dayanmayan, yapay işlemlerle oluşturulan fiyat, diğer yatırımcıları da işlem yapma yönünde etkileyecektir.^[23]

Bununla bağlantılı olarak, kısa vadeli kazanç odaklı hareket eden ya da tek başına bilgiyi analiz etme yeteneğine sahip olmayan yatırımcıların, “sürü” içgüdüleriyle hareket ederek, bilgiyi iyi analiz ettiğine inandıkları kişi veya kurumların yatırım kararları doğrultusunda işlem yapmaları ya da piyasadaki genel eğilimi en doğru yatırım kararı olarak görmek suretiyle yatırım yapmaları, özellikle gelişmekte olan piyasalarda manipülatif bir ortamın oluşmasına hizmet etmektedir.^[24]

Kamuya duyurulmamış, ayrıcalıklı, sermaye piyasalarını ileride etkileyebilecek nitelikte bir bilginin öğrenilmesi halinde tasarrufla bulunan yatırımcılar arasındaki dengesizliğin önlenmesi için bu bilginin kamuya duyurulması gerekir. Kamuyu aydınlatma ilkesi, bu dengesizliği ortadan kaldırmakta ve yatırımcıların sermaye piyasasında tasarrufla bulunmalarında eşit şansa sahip olmalarını sağlamaktadır.^[25]

[21] Zühtü AYTAÇ, Türk Sermaye Piyasasında Mesleki/Etik Kurallar ve Yatırımcı Hakları Paneli, “*Yatırımcı Hakları ve Yatırımcının Korunması Açısından Bakış*” Adlı Tebliğ, TSPAKB Yay., Yayın No:4, İstanbul 2002, s.63

[22] CHAMBERS, s.66

[23] MANAVGAT, s.83

[24] Emilius, AVGOULEAS “*The Mechanics and Regulation of Market Abuse, A Legal and Economic Analysis, New York 2005*” s.71 Aktaran: MANAVGAT s.83

[25] Dilara TEMİZSOY, “*Sermaye Piyasasında İçerden Öğrenenlerin Ticareti Suçu*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi Galatasaray Üniversitesi, İstanbul Mart 2008, s.7

II. MANİPÜLASYON SUÇU

A. Manipülasyona İlişkin Yapılan Tanımlar

Anglo-Sakson hukuku (*Common Law*) kaynaklı manipülasyon suçunun çeşitli araç ve yöntemlerle işlenmesi ve her durumda farklılık arz etmesi sebebi ile bu kavramın hukuk sistemlerinde tam, eksiksiz ve yeknesak bir tanımı bulunmamaktadır.

Bir tanıma göre manipülasyon, piyasanın serbest arz ve talep koşulları altında oluşacak fiyatın altında veya üstünde bir fiyatı oluşturma ve menkul kıymeti bu fiyattan işlem görmeye zorlama girişimi olarak tanımlamakta, bir girişime manipülatif karakter kazandıran temel ögenin onun yasadışı oluşu değil, fiyatın yapay şekilde kontrolü olduğunu belirtmektedir.^[26]

Diğer bir tanıma göre ise 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 bütünüdür.^[27]

Menkul kıymet piyasalarında işlem gören hisse senetlerine ilişkin, bilinçli olarak yanlış yönlendirici bir izlenim uyandırma veya yanıltıcı bir piyasa yaratmak amacıyla yapılan işlemler manipülasyon niteliği taşımaktadır. Buna göre yapay yollarla menkul kıymet piyasa fiyatlarının yükseltilmesi, düşürülmesi veya belli bir seviyede tutulmasına yönelik tüm faaliyetler manipülasyon tanımı içerisinde yer almaktadır.^[28] Yapılan tüm tanımlara dikkatli bakıldığında ortak nokta, kişilerin karar alma sürecine ilişkin dışarıdan bir etkinin bulunması ve piyasanın doğal oluşum sürecinin etkilenerek yapay bir şekilde fiyatın belirlenmesidir.

B. Manipülasyon Suçunun Türleri

İçerik itibarıyla iki tür manipülasyon vardır. Bunlar bilgi bazlı manipülasyon ve işlem bazlı manipülasyondur.

1. Bilgi Bazlı Manipülasyon

Bilgi bazlı manipülasyonlarda, yatırımcılara şirketle ilgili yanlış ve yanıltıcı bilgiler verilerek veya şirketle ilgili asılsız bir takım söylentiler çıkartılarak

[26] Remzi ÖZBAY, Hisse Senedi Piyasalarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon, Doç.Dr.Yaman AŞIKOĞLU'na Armağan, Ankara SPK Yay.,1997, s.434, Aktaran: BAYINDIR, s.55

[27] CHAMBERS, s.63

[28] Meral VARIŞ TEZCANLI, İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar, İMKB Yay.Aralık 1996, İstanbul, s.121

piyasadaki arz-talep dengesi ile oynamak suretiyle fiyatların istenen yöne çekilmesi amaçlanmaktadır.

Bu tür manipülasyonlar bilgisel etkinliğin sağlanmadığı, şirketle ilgili bilgilerin yatırımcılar tarafından kolaylıkla elde edilemediği ve asimetrik bilgi dağılımının söz konusu olduğu piyasalarda daha sık görülmektedir.^[29] Asimetrik bilgi, bir konu ile ilgili olarak taraflardan birinin belli bir bilgiye sahipken, diğer tarafın bu bilgiye sahip olamaması ya da yanlış bilgilendirilmesi olarak tanımlanabilir. Finansal bilgi asimetrisi ve piyasanın manipüle edilmesi yoluyla işlem hacminin ya da likiditenin artırılmasının sermaye piyasalarında hedeflenen bir husus olmadığı açıktır.^[30]

Bu tip manipülasyonlar internet forumlarına yanlış bilgi yazmaktan, istenmeyen e-posta (spam mail^[31]) gönderilmesine ve haber kaynaklarına fısıltı şeklinde yanlış haber sızdırılmasına kadar geniş bir yelpazeyi kapsamaktadır.^[32] Bu yöntemde “*penny stock*” olarak bilinen ve fiyatları kuruşlarla ölçülen hisse senetlerine yatırım yapıp, sonrasında bu hisse senedinin alınmasını tavsiye eden spam/yığın e-posta mesajları gönderilmektedir. Bu e-postayı alan diğer piyasa oyuncuları, bahsedilen hisseyi almaya başladıklarında e-postayı gönderen kişi, talepten ötürü yükselen fiyatlardan hisseyi elinden çıkartmak sureti ile kâr elde etmektedir.^[33]

İnternet forumları aracılığı ile bir kaynağa dayanmayan haberler yayıp bu habere verilen tepkiler aracılığıyla kazanç elde etmeyi amaçlayan piyasa oyuncularının varlığı da göz ardı edilemez. Asılsız haber çıkarmada en çok kullanılan kanallar, Yahoo!Finance, Raging Bull, The Motley Fool gibi internet forumlarına yanıltıcı mesaj bırakmaktır.^[34] Şirket karakteristiklerini inceleyerek yapılan bir araştırma, internet forumlarında hakkında daha çok mesaj yazılan şirketlerin ortalama olarak yüksek piyasa değerine, ekstrem getiri geçmişine, yüksek işlem hacmine ve yüksek analist takibine sahip olduğunu göstermiştir. Bu çalışma, internet forumlarına yazılan mesajların tamamıyla parazit (*noise*) olmadığını, piyasalar üzerinde etkileri olduğunu göstermektedir.^[35]

[29] SPK, Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, s.4

[30] Şule ŞAHİN, “*Hisse Senedi Derinlik Bilgisinin Şeffaflık Kavramı Çerçevesinde İncelenmesi*”, SPK Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi, Yeterlik Etüdü, Şubat 2011, s.i, ii

[31] Yığın mesaj ya da spam, e-posta, telefon, faks gibi elektronik ortamlarda çok sayıda alıcıya aynı anda gönderilen gereksiz veya uygunsuz iletiler. En yaygın spam türleri reklamlar ve ilanlardır. (http://tr.wikipedia.org/wiki/Y%C4%B1%9F%C4%B1n_mesaj)

[32] Rasim ÖZCAN, “*Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon Stratejileri*”, İMKB Dergisi, Cilt:13 Sayı:49, 1997, s.24

[33] Allen, F., Gale, D. “*Stock-price manipulation*” Review of Financial Studies (92), Aktaran: ÖZCAN, s.26

[34] ÖZCAN, s.28

[35] Antweiler, W., Frank M.Z. “*Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards (2004)*”, Journal of Finance 59, s.1259-1294; Aktaran: ÖZCAN,

2. İşlem Bazlı Manipülasyon

İşlem bazlı manipülasyonda işlem yapanlar, asıl niyetlerini gizleyerek, yapmış oldukları alım ve satım işlemleriyle menkul kıymet fiyatlarını etkilemeye, yapay piyasa oluşturmaya çalışmaktadırlar. Ancak, işlem bazlı manipülasyon yasal görüntülü işlemler ile gerçekleştirildiğinden, çok farklı tekniklerin uygulanmasına elverişlidir. Dolayısıyla teknolojik gelişmelerin de, manipülatif tekniklerde kullanılması mümkündür. Bu nedenle, gelişmiş ve sıkı denetim mekanizmalarının bulunduğu piyasalarda da işlem bazlı manipülasyon görülmektedir.^[36]

Burada sadece sermaye piyasası aracının fiyatı değil, arz ve talep de danişıklı olarak farklı gösterilmektedir. Zaten sermaye piyasası aracının arz ve talebini etkileyecek işlem ve eylemlerde bulunulması, fiyatı kendiliğinden etkileyecektir.^[37]

Fiyat hareketinin menkul kıymet piyasalarının doğal özelliği olması, her fiyat hareketinden şüphe duyulmamasını gerektirir. Gözetim ve denetim makamlarında şüphe oluşsa bile, kesin tespit yapılmadan, gerçekleşmiş borsa işlemlerine müdahale edilmesi, yasal işlemlerin de müdahaleye uğraması tehlikesini yaratır.^[38] Böyle bir müdahale ise piyasadaki güven unsurunun sarsılmasına neden olur. Mücadeleyi etkinleştirmek adına yapılan sert girişimler, piyasa mekanizmasının bozulmasına ve gerçek yatırımcıların da piyasadaki çekilmesine yol açar. Manipülasyonun yasal görünümü işlemlerle gerçekleştirilmesi, beraberinde yasal işlemlerin de fiyat üzerindeki etkilerine bağlı olarak manipülatif sayılması tehlikesini getirmektedir. Bu nedenle manipülatif işlemlerin türlerinin incelenmesi, sınıflandırma yapmak bakımından önem taşımaktadır.^[39]

İşlem bazlı manipülasyonun en belirgin türleri; yoğunlaşma (*runs*), mümkün olmayan emirler (*spoofing*), arzı kısıtlama (*corners*), seans açılış ve kapanışını belirleme, kendinden kendine işlemler (*wash sales*)'dir.^[40]

C. Manipülatif İşlem Kalıpları

Manipülasyon bir çok yöntemle gerçekleştirilebilen ve piyasa uygulamalarıyla hızlı biçimde şekil değiştiren, çeşitlilik ve değişkenlik arz eden işlemler olarak karşımıza çıkmaktadır. Manipülatif işlemlerin türlerindeki çeşitlilik, bu kalıba giren her işlemin manipülatif sayılmasını gerektirmemektedir. Bazen manipülatif işlemler kapsamında sayılan bir işlemin başkaca bazı koşulları da taşıması aranmaktadır.

s.28

[36] SPK, Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, s.4

[37] Gonca CANBULUT, "Finansal Bilgi Manipülasyonu ve Örnek Bir Uygulama", Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE, İzmir 2008, s.17

[38] MANAVGAT, s.3

[39] MANAVGAT, s.5

[40] ÖZCAN, s.29

Menkul kıymet borsalarında yaygın olarak kullanılan manipülatif işlem türlerini, doktrinde yapılan ayırım uyarınca görünürde işlemler ve gerçek işlemler şeklinde iki ana başlık altında toplamak mümkündür.

Görünürde işlemlerin ortak özelliği, mülkiyette gerçek anlamda değişiklik yaratmamasıdır. Buna karşılık gerçek işlemlerin bir tarafı manipülasyonla ilgisi olmayan yatırımcılardan oluşmaktadır ve bu işlemler yasal borsa işlemlerinden farksızdır. Söz konusu işlemleri manipülatif kılan, manipülatörün iradesi ve başkalarını işlem yapmaya yöneltici yanıltıcılık unsurunu taşımalarıdır.^[41] Görünürde işlemler, ekonomik temeli olmayan ve bu nedenle manipülatif niteliği diğerlerinden kolayca ayırt edilebilen işlem türlerini oluşturur. Yasal görüntülü gerçek işlemlerin ise hukuka uygunluğu değerlendirilirken, zamanlama, miktar, işlemi yapanlar arasındaki nakit ve menkul kıymet hareketleri gibi birçok etkeni dikkate alarak bir sonuca ulaşmak gerekmektedir.^[42]

Teknolojik gelişmelerin de etkisiyle manipülasyon suçunun çeşitli yöntemlerle işlenmesi sebebi ile, manipülasyon türlerinin sınırlı sayı ilkesi (*numerus clausus*)'ne tabi olarak belirlenmesi mümkün değildir. İşlem bazlı manipülasyonda kullanılan yöntemlerin her somut olaya göre değerlendirilmesi gerekmektedir.

Yatırımcılar arasında hangi tür işlemlerin manipülatif nitelikte olduğu konusunda kesin bir kriter ortaya koymak mümkün olmamakla birlikte, bir işlemin manipülatif olarak nitelendirilmesinde yol gösterici olabilecek kriterler şu şekilde sayılabilir^[43];

- a. Verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin günlük işlem hacmi içerisinde önemli oran teşkil etmesi ve bu işlemlerin menkul kıymetin fiyatında ve değerinde önemli değişikliklere neden olması,
- b. Menkul kıymetteki yükselişten menfaat elde edecek kişilerle işlemi gerçekleştirenlerin birlikte hareket etmesi,
- c. Değişik aracı kurumlardaki farklı hesaplar üzerinden emirler verilmesi ve işlem gerçekleştirilmesi, işlemlerin gerçekleştiği dönemde menkul kıymetin fiyatında önemli değişikliklerin meydana gelmesi,
- d. Menkul kıymette önemli oranda pozisyona sahip olan kişiler (*menkul kıymette yoğunlaşanlar*) tarafından verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin menkul kıymet fiyatında ve değerinde önemli değişikliklere yol açması,

[41] MANAVGAT, s.139

[42] MANAVGAT, s.242

[43] BAYINDIR, s.85

- e. Seans süresince aynı anda veya yakın zamanda alım ve satım emirlerinin verilmesi ve mülkiyetin değişmeyerek kişinin kendi verdiği emirlerin eşleşmesi, bu emirlerin ve işlemlerin kişinin toplam işlem hacmi içinde önemli bir yer tutması,
- f. İşlemlerin yoğun olarak seans başında veya seans sonunda gerçekleştirilmesi
- g. İşlemlerin çok sayıda aracı kurum üzerinden kendi adına ve vekaleten yönetilen veya kontrol edilen hesaplar vasıtasıyla emirler verilerek gerçekleştirilmesi,
- h. Hesap sahiplerinin hesaplarında gerçekleştirilen işlemleri açıklayabilecek mali güçlerinin veya yapılan işlemleri izah edebilecek menkul kıymet işlemleriyle ilgili bilgi ve tecrübelerinin bulunmaması,^[44]
- i. İşlemlerin yapıldığı piyasaların yeterli derinliğe sahip olmaması.

Yukarıda sayılan işlem kalıpları, yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak, menfaat temin etmek gibi başkaca unsurlarla desteklenmedikçe salt manipülasyon suçunu oluşturmamaktadır.

İşleme dayalı manipülasyon ile bilgiye dayalı manipülasyon suçu karşılaştırıldığında, işleme dayalı manipülasyonun tespiti, bu tür fiillerin çeşitliliği, mücadelenin güçlüğü ve yapılan işlemlerin aldatıcı niteliği sebebi ile daha zordur. İşleme dayalı manipülasyonun dış dünyaya yansımaları, yasal görüntülü borsa işlemleri şeklindedir.^[45] Borsada aynı anda binlerce işlem gerçekleştirilmekte ve bu işlemlerin de çoğunun yasal olması nedeni ile manipülatif unsur taşıyan işlemlerin tespit edilmesi her zaman kolay olmamaktadır.

O halde işleme dayalı manipülasyon, yasal işlemlerin arasında sinsi biçimde ilerleyerek değer, bilgi, fiyat bağlantısını ortadan kaldıran; fiyat oluşum mekanizmasını bozan; tespiti ancak ileriye dönük olarak mümkün olabilen, anında müdahalesi ise çoğunlukla mümkün olmayan bir tehlikedir.^[46] Bu yüzden çoğunlukla fiil gerçekleştirildikten sonra sorumlulara yönelik denetim ve yaptırım sürecinin işlemesi söz konusu olmaktadır.

[44] SPK Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon (2003), s.18

[45] MANAVGAT, s.3

[46] MANAVGAT, s.3

III. TÜRK SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA MANİPÜLASYON SUÇUNA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

Menkul kıymet piyasasında yatırımcıların verecekleri kararlara olumsuz yönde etkide bulunabilecek en önemli müdahaleler, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon tanımına giren işlemlerdir. İçeriden öğrenenlerin ticareti (*insider trading*) suçunda sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikte, henüz kamuya açıklanmamış, bir nevi gizli bir bilginin kullanılarak menfaat temin edilmek istenmesi söz konusudur. İçeriden öğrenenlerin ticaretinin sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek bir bilginin olduğu dönemlere ilişkin olması nedeniyle, gerçekleşme sıklığı manipülasyona göre daha düşüktür. Manipülasyon ise, piyasa için sürekli bir tehdit oluşturur. Unsurları birbirinden farklı olan ancak piyasaya yansıyan ortak olumsuz etkileri nedeni ile bu işlemler, Avrupa Birliği (AB) hukukunda “*piyasanın kötüye kullanılması (market abuse)*” başlığı altında düzenlenmektedir.^[47] Söz konusu iki suç tipini salt cezai açıdan düzenlemenin yetersizliği nedeniyle idari sistemle karma bir model halinde düzenleme ihtiyacı AB Direktifi’nde de kendisini göstermiştir.^[48]

28 Ocak 2003 tarihinde çıkarılan 2003/6/EC sayılı Direktif ile piyasanın şeffaflığını ortadan kaldıran ve yatırımcı güvenini olumsuz yönde etkileyen fiillerin önlenmesini amaçlamıştır. Piyasanın kötüye kullanımına yönelik olarak üye ülkelerde mevcut olan farklı düzenlemeler piyasadaki rekabetin bozulmasına neden olmaktadır.

Direktif’e göre manipülatif fiiller;

- Sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini yanlış ve yanıltıcı biçimde etkileyen/etkileyebilecek ya da sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yapay veya anormal şekilde oluşmasını sağlayan emir ve işlemler,
- Diğer yanıltıcı ve hileli olgulara dayanan emir ve işlemlerin gerçekleştirilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili yanlış veya yanıltıcı etki yaratan/yaratabilecek nitelikte bilgilerin yayınlanması şeklinde düzenlenmiştir.^[49]

Sermaye piyasasının dinamik yapısı, internet kullanımının yaygınlaşması, iletişim ve haberleşme araçlarının ve diğer teknolojilerin sürekli gelişmesi karşısında kesin bir manipülasyon sınırının çizilmediği, kapsamın ucunun açık bırakıldığı görülmektedir.^[50]

[47] MANAVGAT, s.2

[48] MANAVGAT, s.35

[49] TSPAKB, “*AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası-AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri (Kasım 2004)*” (www.tspakb.org.tr/tr/Default.aspx?tabid=155)

[50] Halil İbrahim KÜTÜK, “*Sermaye Piyasasında Manipülasyon, Cezai ve Hukuki Sonuçları*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta 2010, s.47;

Menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde karşı karşıya gelerek fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak engellenmesi şeklinde yapılan tanımlara göre (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.^[51]

Türk sermaye piyasalarının yasal çerçevesini, Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ve Türk Ticaret Kanunu (TTK) belirlemektedir. Bu alandaki SPK Tebliği ve Borsa düzenlemeleri ise uygulamaya yön veren ikincil nitelikte idari düzenlemelerdir. 6362 sayılı Kanun henüz bir çerçeve kanun olup, içeriği SPK tarafından çıkarılacak tebliğlerle doldurulma aşamasındadır.

Ekonomik suçlar, ekonomik faaliyetlerle ilgili olarak kanunlara aykırı eylemlerin oluşturduğu suçlardır. Bu suçlarda ve karşılığı olan cezalarda da kanunilik ilkesi şüphesiz asıldır. Yani genel suçlar için uygulanan kanunilik ilkesi, ekonomik suçlar için de aynen uygulanacaktır.^[52]

Ekonomik suçlarla ilgili yaptırımlar çok çeşitlidir. Örneğin; hukuki sorumluluk, hukuki işlemlerin yokluğu gibi özel hukuka ilişkin yaptırımlar, yeter sayılara uyulmaması sebebiyle kararların geçersiz sayılması gibi şirketler hukukuna ilişkin yaptırımlar, muhasebeciler ve portföy yöneticileri gibi meslek mensuplarını kapsayan disiplin cezaları, faaliyetin yasaklanması gibi mali yaptırımlar, Rekabet Kurulu (RK) veya Sermaye Piyasası Kurulu'nca verilen para cezaları veya Borsa tarafından bazı finansal işlemler için izin verilmemesi gibi idari cezalar şeklinde olup, ayrıca cezai yaptırımlar da söz konusudur. Bazen hem ceza hukuku hem de özel hukuk sorumluluğu söz konusu olabilmektedir.^[53]

6362 sayılı SPKn'dan önce yürürlükte bulunan 2499 sayılı SPKn'un "Cezai Sorumluluk" başlıklı 47'nci maddesinin A bendinin ikinci ve üçüncü alt bentlerinde düzenlenen manipülasyon suçu, yeni SPKn'nun "Sermaye Piyasası Suçları" başlıklı ikinci bölümü altında, "Piyasa Dolandırıcılığı" başlıklı 107'nci maddesinin birinci ve ikinci fıkrasında kapsamlı bir şekilde düzenlenmiştir.

Piyasalar üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle, piyasa dolandırıcılığına ilişkin olarak ceza hukukunda yer alan dolandırıcılık hükümlerinden ayrı bir suç

SPK – Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon (2003) s.2

[51] SPK, Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, s.2

[52] Bedii ENSARİ, "Şirketlerin Ekonomik Suçlara Yönelik Önlemleri", TOBB Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu 30 Nisan – 1 Mayıs 2005, s.58

[53] Hakan ÜZELTÜRK, "Ekonomik Suçlar ve Vergiler", TOBB Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu 30 Nisan – 01 Mayıs 2005, s.208-209

olarak düzenleme yapılması ve bu konuda belirli işlem türlerine yasaklamalar getirilmesi ihtiyacı doğmuştur.^[54]

2499 sayılı Kanun'un 47/A maddesinde, “*Diğer Kanunlara göre daha ağır bir cezayı gerektiren bir suç oluşturmadığı takdirde*” ibaresine yer verilerek hükümün tali norm olarak uygulanması ve ağır cezayı gerektiren düzenlemeden ceza verilmesi söz konusu iken, 6362 sayılı Kanun'da bu ibareye yer verilmeyerek SPKn'daki düzenlemelerin özel norm niteliğinde öncelikli olarak uygulanması söz konusudur.

A. Ekonomik Suça Ekonomik Ceza İlkesi

Yürürlükten kalkan 2499 sayılı SPKn'nun manipülasyon suçunu düzenleyen 47'nci maddesi ile 6362 sayılı yeni SPKn'daki düzenleme genel olarak karşılaştırıldığında mevcut suçların kapsamı ve bu suçlara bağlanan cezai yaptırımların ekonomik suça ekonomik ceza esasına göre yeniden kaleme alındığını söyleyebiliriz.

Gelişmiş ülkelerde genel olarak ekonomik suça ekonomik ceza verilmektedir. Ekonomik suçlardaki hızlı değişim ve zararlı etkilerinin daha geniş alanlarda ve daha büyük ölçüde olması nedeniyle bu görüşü desteklemeyenler de bulunmaktadır.^[55] Konu Türkiye'deki sermaye piyasasının gelişmesi olunca bu ilkeye dört elle sarılmak gerektiği bazı kesimlerce savunulmaktadır. Bu görüşe göre sermaye piyasası suçlarının ekonomik nitelikte olması sebebiyle asla hapis cezası uygulanmamalı, ekonomik cezalar getirilmeli, Türk Ceza Kanunu'ndaki davanın ön ödeme yolu ile düşmesi ilkesi öncelikle uygulanmalıdır.^[56] Bu ilkeyi savunanların dayanak noktası Avrupa Konseyi'nin 4 No'lu Protokolü'nün birinci maddesinde yer alan, “*hiç kimse yalnız sözleşmeden doğan bir yükümlülüğü yerine getirememiş olmasından dolayı özgürlüğünden yoksun bırakılamaz.*” hükmüdür.^[57]

Ekonomik suça ekonomik ceza, üzerinde çok tartışılan, 1980'li yıllardan sonra çok kullanılan bir terim olmasına rağmen, değer yargılarında çözülme, ahlaki çöküntü ve devlete ve organlarına güvensizlikle sonuçlanmıştır.^[58]

Söz konusu ilke ile ilgili diğer bir görüşe göre ise bu konuda makul olan kademeli yaklaşımdır. Bu kapsamda ağır nitelikli ve ülke ekonomisi ve fertlerin haklarına büyük zararlar veren filler suç sayılmalı, diğerleri idari müeyyidelerle karşılanmalıdır. Burada fiilin verdiği zarara göre bir ayırım yapılması yanında,

[54] Sermaye Piyasası Kurulu, Anasayfa www.spk.gov.tr

[55] BAYINDIR, s.16

[56] ENSARİ, s.58–59

[57] BAYINDIR, s.16

[58] Türkan Yalçın SANCAR, Ekonomik Suç Gerçekliği Karşısında “*Ekonomik Suça Ekonomik Ceza*” Söylemi, Aktaran: ÜZELTÜRK, S.210

fiilin tekrarlanması halinde de kademeli ceza verilmesi ve ilk seferde verilen idari cezanın hapis cezasına dönüşmesi sağlanmalıdır.^[59]

2003/6/EC sayılı AB Direktifi dikkate alınarak yeniden kaleme alınan hükümler çerçevesinde ekonomik suça ekonomik ceza ilkesi doğrultusunda adliyelerdeki iş yükünün de etkisiyle nispi para cezaları, etkin pişmanlık ve idari tedbirler de öngörülerek; sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yanı sıra değerlerini ve yatırım kararlarını etkileme hususları ile emir verme fiili de ilgili suç kapsamında düzenlenmiştir.^[60]

Manipülasyon suçunun türleri, 6362 sayılı Kanun'un "*Piyasa Dolandırıcılığı*" başlıklı 107'nci maddesi kapsamında "*işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı*" (SPKn md.107/1) ve "*bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı*" (SPKn md.107/2) olmak üzere iki ayrı bölümde ele alınacaktır.

B. 6362 Sayılı SPKn Kapsamında Manipülasyon (Piyasa Dolandırıcılığı) Suçunun Türleri

1. İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı SPKn'nun 107'nci maddesinin birinci fıkrasında düzenlenmiştir. Anılan düzenleme uyarınca, "*Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler*" hakkında iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası verileceği hükme bağlanmıştır.

2499 sayılı Kanun'a göre suçun faili alım satım yapan kişi iken, madde kapsamı genişletilerek "*alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler*" bu suçun faileri arasında sayılmıştır. Bu kapsamda emri veren yatırımcıların yanında bu işlemleri gerçekleştiren, emirleri sisteme giren aracı kurumlar da suçun faili olabilmektedir.

Ayrıca maddenin üçüncü fıkrasında, birinci fıkrada tanımlanan ve işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturan filleri işleyen kişiler için Türk Ceza Kanunu (TCK) uyarınca cezayı kaldıran veya indiren hükümlerden "*etkin pişmanlık müessesesi*" madde kapsamında düzenlenmiştir.

[59] Adnan TEZEL, Şirket ve Kooperatifler Hakkında Yanlış Bilgi, Arttırma ve Eksiltmelere İlişkin Suçlar, Aktaran: ÜZELTÜRK, S.210

[60] 6362 sayılı (Yeni) Sermaye Piyasası Kanunu Gerekçesi

a. Maddi Unsur

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi unsuru “*sermaye piyasası araçlarının alım ve satımını yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek*” olarak düzenlenmiştir. Kanun’un önceki halinde doktrin alım satım yapmayı, suçun tamamlanması olarak görürken, salt emir vermek teşebbüs olarak değerlendiriliyordu.^[61] 2499 sayılı SPK’n’dan farklı olarak hükmün yeni halinde suçun işlenme şekilleri konusunda seçimlik hareketler getirilerek daha detaylı düzenleme yapma yoluna gidilmiştir. Bu düzenleme Anayasa ve Türk Ceza Kanunu kapsamında yer alan kanunilik ilkesinin bir yansımasını oluşturmaktadır. Zira faildeki kastın manipülatif nitelikte olduğunu belirten işlem türlerinin yasal zeminde düzenlenmesi suç ve cezaların belirliliği ilkesi ile bağdaşmaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının doğal piyasa ortamında arz ve talep doğrultusunda sağlıklı bir biçimde oluşmasına engel olan herhangi bir alım-satım işlemi, emir verilmesi, verilen emirlerin iptali, değiştirilmesi veya hesap hareketlerinin gerçekleştirilmesi piyasa kuralları içerisinde “*yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırıcı*” olarak nitelendirilmektedir. Söz konusu işlemlerin “*elverişli*” olması, yani sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında, fiyat değişimlerinde, arz ve taleplerinde yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırabilecek nitelikte bulunması gerekir.^[62]

Bu suç türünde, piyasanın doğal işleyişi içinde, ekonomik bir temeli olmayan, salt başkalarını yanıltma amacı taşıyan işlemler yapılarak, fiyat oluşturulmakta ve kamunun fiyata olan güveni kötüye kullanılmaktadır. Manipülatif işlemin amacı kamuya açıklanmadığından, fiyatın bilgiyi taşıma işlevi tamamen terk edilerek, salt fiyat oluşturmaya yönelik işlem yapılmakta; bu olgudan habersiz üçüncü kişiler, oluşan fiyatın bilginin ürünü olduğu inancı ile işlem yapmaktadırlar.^[63]

Manipülatif işlem kalıpları kapsamında kendinden kendine işlemler (*wash sales*) veya tarafların işlemden önce anlaşarak aynı fiyat ve aynı miktardan, eş zamanlı olarak girdikleri emirlerin karşılaşması sonucunda gerçekleşen işlemler (*matched orders*), piyasa dolandırıcılığı için kullanılan klasik yöntemlerdir. Suçun maddi unsurunu tek başına yasal bir görüntüye sahip olan ve fakat belirli bir amaç için koordineli olarak gerçekleştirildiklerinde piyasa dolandırıcılığına neden olan alım ve satımlar, verilen emirler, değiştirilen emirler veya gerçekleştirilen hesap hareketleri oluşturmaktadır.

[61] DURSUN, s.298

[62] SPK, Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı (*Manipülasyon*) www.spk.gov.tr

[63] MANAVGAT, s.3

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun neticesi, sermaye piyasası araçlarının fiyatının etkilenmesi tehlikesidir. SPKn'nun 107'nci maddesinin birinci fıkrası, fiili bir "tehlîke suçu" olarak düzenlemek suretiyle sonucun gerçekleşmesini şart koşmamıştır. Tehlike suçlarında, doğrudan doğruya bir zararın doğması gerekli olmayıp, suç konusu olarak tanımlanan salt tehlikeli davranışlar cezalandırılmaktadır. Piyasa dolandırıcılığı suçunu da tehlike suçu olarak tanımlayan yasa koyucunun amacı, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının, fiyat değişimlerinin, arz ve taleplerinin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandıracak şekilde etkilenmesine yönelik işlem gerçekleştiren kişilerin cezalandırılmasıdır.^[64]

Dolayısıyla madde metninde sayılan eylemleri piyasada yanlış ve yanıltıcı izlenim uyandırmak amacı ile gerçekleştirenler, istedikleri sonucu elde edemeseler dahi cezalandırılacaklardır. Örneğin, piyasada girdiği alış emirleri ile sermaye piyasası aracının fiyatını doğal olmayan yollarla yükseltmek isteyen bir kişi, başkaca etkilerin varlığı sebebi ile fiyatta değişim olmaması neticesinde arzu ettiği sonuca ulaşmadığında da yine suçun maddi unsuru meydana gelecektir.

Suç konusu fiil manipülatif işlemlerle haksız menfaat temini değil, diğer yatırımcıları aldatma fiilidir. Bu nedenle, fiile iştirak edenlerin malvarlığında bir artışın veya azalışın gerçekleşmesi koşulu aranmamaktadır.^[65]

Failin gerçekleştirdiği işlemler sonucu bir menfaat sağlanması durumunda, SPKn'nun 107'nci maddesinin birinci fıkrası gereğince "bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olmaz". Söz konusu hükmün uygulanması açısından önemli olan ve vurgulanması gereken diğer bir husus ise, failin mal varlığında bir artışın meydana gelmesinin yanı sıra bir zarardan korunmanın da "menfaat" olarak değerlendirilmesidir.^[66]

2499 sayılı SPKn'dan farklı olarak 6362 sayılı yeni SPKn'nun 107'nci maddesinin üçüncü fıkrasında yer alan etkin pişmanlık hükümleri gereğince, "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; soruşturma başlamadan önce ödemesi durumunda hakkında ceza hükümlenmemesi, soruşturma evresinde ödemesi durumunda verilecek cezanın yarı oranda indirilmesi ve kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödemesi durumunda verilecek cezada üçte bir oranında indirimine gidilmesi" hükme bağlanmıştır. Böylece elde edilen menfaatin tekrar ekonomiye kazandırılması amaçlanmaktadır.

Etkin pişmanlık müessesesinin 6362 sayılı Kanun kapsamında düzenlenmesi bir çok tartışmayı da beraberinde getirmektedir. Zira etkin pişmanlıkta

[64] SPK, Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon)

[65] SPK, Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon, s.6

[66] SPK, Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon)

belirli bir mağduriyetin giderilmesi söz konusudur. Manipülasyon suçunda ise mağdurun her zaman belirli bir kişi olması mümkün değildir. Ayrıca etkin pişmanlıkta mağdurun uğradığı zararı aynen geri verme veya tazmin etme söz konusu iken^[67], burada para Hazine'ye ödenmektedir. Söz konusu mağdur Hazine veya Kurul değil, yatırımcılardır. Dolayısı ile tam olarak bir etkin pişmanlıktan söz edilemeyecektir. Dolayısıyla burada düzenlenen etkin pişmanlık, 5237 sayılı TCK'nın 168'inci maddesi kapsamındaki farklıdır.

b. Manevi Unsur

İşleme dayalı manipülasyon suçunun manevi unsuru özel kasttır. Bu suç tipinde, failin suçun unsuru olarak belirli bir amaçla hareket etmiş olması aranmaktadır.

Suçun gerçekleşmesi bakımından kanun koyucunun genel kastla yetinmeyecek özel kastı aramasının en büyük sebebi, kuralına uygun olarak gerçekleştirilen, yasal işlemlerin suç olarak kabulü için failin amacının değerlendirilmesinin şart olmasıdır.^[68] Suçun oluşması için Kanun'da düzenlenen eylemlerin sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla yapılmış olması şartı aranmaktadır.

2. Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı

6362 sayılı SPK'nın 107'nci maddesinin ikinci fıkrasında, “*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*” kişilerin iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağı hükme bağlanmıştır.

a. Maddi Unsur

2499 sayılı eski SPK'nda bilgiye dayalı manipülasyon suçunda, kamuya yalan, yanlış veya eksik bilgi verilmesi ya da açıklanması gereken bilginin açıklanmayarak kamuyu aydınlatma ilkesinin ihlal edilmesi söz konusudur.

6362 sayılı SPK'nın 107'nci maddesinin ikinci fıkrasında ise bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı sayılan fiiller “*sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber verilmesi, yorum yapılması veya rapor hazırlanması ya da bunların yayılması*” olarak sayılmıştır. Kanun koyucu,

[67] Hakan HAKERİ, Yeni Türk Ceza Kanununun Temel Kavramları, Genel Hükümler, Seçkin Yay. 3.Bası, Ankara 2005, s.273

[68] EVİK, s.194

AB müktesebatına uyum kapsamında AB düzenlemelerinde de yer alan haber niteliğinde olmasa dahi söylenti çıkarma, rapor hazırlama gibi fiilleri madde kapsamına almıştır.

2499 sayılı Kanun'da söz konusu suç “*bilginin açıklanmaması*” gibi ihmali davranışlarla da gerçekleştirilebiliyorken, hükmün yeni halinde “*eksik bilgi verilmesi ya da açıklanması gereken bilginin açıklanmayarak kamuyu aydınlatma ilkesinin ihlal edilmesi*” suretiyle bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun işlenmesi düzenlenmemiştir. Suçun yeni halinde yalnızca icrai hareketlere yer verilmiştir.

Kanaatimizce Borsa'ya kayıtlı şirketler, SPK'nın “*Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği*”i kapsamında finansal raporlarını, “*Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği*”i kapsamında özel durum açıklamalarını, SPK ve Borsa İstanbul A.Ş. düzenlemeleri kapsamında kamuya açıklanması gereken diğer hususları kamuya açıklamakla yükümlü olduklarından hareketle, madde metninde eksik bilgi verilmesi ya da açıklanması gereken bilginin açıklanmaması hususunun düzenlenmesine gerek duyulmadığı, bu konunun idari düzenlemelerde ele alınmasının uygun görüldüğü şeklinde değerlendirilmektedir.

Söz konusu fiilin de yine “*elverişli olması, yani sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte bulunması gereklidir. Suçun maddi unsurunun oluşabilmesi için bilgi, söylenti, haber, yorum veya raporun “yalan, yanlış veya yanıltıcı” olması gerekmektedir. Yalan, yanlış veya yanıltıcı haber, bilgi, söylenti, yorum veya raporda, “yalan” dan farklı olarak bir gerçeklik payı mevcuttur. Ancak, haber veya bilginin veriliş tarzı ve yorumun yapılış biçimi başkasını aldatıcı niteliktedir. Özellikle bilgi, haber ve raporun abartılmış olması, söylenti ve yorumun da yanlış sonuçlara götüreceği nitelikte olmasında da durum bu şekildedir.*”^[69]

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda fiilin sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemesi, bir başka deyişle burada da sonucun gerçekleşmesi şart değildir. SPKn'nun 107'nci maddesinin ikinci fıkrasında yine fiil bir “*tehlike suçu*” olarak düzenlenmiştir. Dolayısıyla, hareketin sonuç vermesi değil, verebilecek nitelikte olması gerekmektedir. Suçun tehlike suçu olmasının diğer bir sonucu, yapılan işlemler sonucunda bir menfaat elde etmenin de şart olmamasıdır.^[70]

2499 sayılı SPKn'da bilgiye dayalı manipülasyon suçu kapsamında “*bilgi*” sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek yalan, yanlış, yanıltıcı ve mesnetsiz bilgi iken, 6362 sayılı yeni SPKn'da sermaye piyasası aracının yalnızca değerini değil, fiyatını veya yatırımcının kararını da etkilemek amacı

[69] Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı (*Manipülasyon*)

[70] Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı (*Manipülasyon*)

ile yalan, yanlış ve yanıltıcı bilgi verme, söylenti çıkarma, haber verme, yorum yapma veya rapor hazırlama yada bunları yayma eylemini gerçekleştirenleri cezalandırma yoluna gidilmiştir.

b. Manevi Unsur

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı fiilini yaptırıma bağlayan 6362 sayılı yeni SPKn.'nun 107/2'nci maddesi hükmüne ilişkin olarak oluşabilecek tereddütlerin giderilmesi amacıyla, Kurul 07/01/2013 tarihinde internet sitesinde bir duyuru yayınlamıştır. Bu açıklamaya göre^[71];

“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 nitelikte olmasını yeterli saymıştır. Dolayısıyla önceki düzenlemede bilgiyi yayan kişinin amacına bakılmaksızın bilginin “değeri etkileyebilecek olması” yani genel kastın varlığı yeterli görülmüştür. Önceki Kanun’da yer alan düzenlemeye göre, kişinin madde kapsamındaki eylemleri bilerek ve isteyerek gerçekleştirmesi suçun oluşması için yeterli görülmüştür.

Yeni SPKn. md.107/2 hükmünde ise bu fiiller daha ayrıntılı şekilde sayılmış, ancak suçun oluşması için bu bilgileri yayan kişilerin *“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, iyiniyetli, amacı konusunda şüphesi bulunmayan piyasa yorumcularına daha fazla hareket imkanı sağlayacak niteliktedir. Eski düzenlemede yer almayan bazı ifadelere 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, piyasayı ve yatırımcıları korumak adına bu tür fiiller kovuşturulmalıdır. Benzer bir düzenlemenin Avrupa Birliği mevzuatının *“Piyasa Bozucu Eylemler Direktifi”*nde (*Market Abuse Directive 2003/6/EC*)’de düzenlendiği dikkate alındığında, yeni SPKn’nun bu hükmünün eski SPKn hükmüne göre daha objektif ve açık olduğu değerlendirilmektedir.”

Burada önemli olan husus maddenin yeni hali ile suçun kapsamının genişlediği anlamı çıkmasa dahi, özel kastın varlığı halinde sermaye piyasaları konusunda söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapanlar ile rapor hazırlayan ya da yayanların da artık bu suç ile itham edilebilmesinin söz konusu olmasıdır. Tabiki burada da Kanun’da suçun oluşması için sayılan unsurların gerçekleşmesi ve

[71] SPK, Yeni Sermaye Piyasası Kanununda Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Düzenlemesine İlişkin Açıklama (www.spk.gov.tr/duyuru.aspx?type=du001&submenueheader=-1)

SPK tarafından suç duyurusunda bulunulması gerekmektedir. Ancak SPK'nın suç duyurusunda bulunmayarak yapılan yorum veya haberleri SPK'nın md.114 kapsamında "Piyasa Bozucu Eylem" olarak nitelendirmek sureti ile idari para cezası verme yönünde keyfiyetinin de olduğunu kabul etmek gerekmektedir. Bu nedenle hayata geçirilecek ikincil düzenlemeler ile yapılan yorum ve haberlerle, hazırlanan raporlarla fiyatları, değerleri ve yatırımcıların kararlarını etkileme amacının nasıl saptanacağına belirtilmesi yerinde olacaktır.

6362 sayılı Kanun, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunu işleyenlere verilecek adli para cezası oranında daha az cezayı öngören bir düzenleme getirmiştir. Buna göre ekonomik suçlara ekonomik ceza prensibi uyarınca önceki kanunda iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezasını gerektiren suç, yeni Kanun'un 107'nci maddesinin ikinci fıkrasında yine iki yıldan beş yıla kadar hapis cezasını öngörürken, adli para cezası beş bin güne indirilmiştir. Ancak işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunu işleyenler için getirilen etkin pişmanlık müessesesinden, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunu işleyenlerin yararlanması söz konusu değildir. Bu konuda Kanun'da bir düzenleme bulunmamaktadır.

C. Manipülasyon Suçuna İlişkin Cezai ve İdari Takip Usulü

1. Cezai Takip

6362 sayılı Kanun'un "Yazılı başvuru ve özel soruşturma usulleri" kenar başlıklı 115'inci maddesi uyarınca piyasa dolandırıcılığı (*manipülasyon*) suçundan soruşturma yapılabilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'nun Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvurusu aranmakta olup, bu yazılı başvuru muhakeme şartı niteliğindedir.

SPK tarafından savcılığa yapılan yazılı başvuru üzerine hazırlanacak iddianame ile kamu davası açılarak, iddianamenin mahkemece kabulü ile artık kovuşturma evresi başlayacaktır. İddianamenin bir örneğinin Kurul'a gönderilmesi ile birlikte Kurul katılan sıfatını da kazanır. Kanun'un önceki halinde katılan sıfatı ile ilgili olarak yapılan yanlışlık hükmün yeni halinde düzeltilmiştir. Şöyle ki, 2499 sayılı Kanun'un 49'uncu maddesinde Kurul'un Cumhuriyet savcılığına yazılı başvurusu ile, dava açılmadan önce katılan sıfatını kazanacağı düzenlenmekteydi. Zira bu sıfat 5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu (CMK)'nın 237'nci maddesi uyarınca "ilk derece mahkemesindeki kovuşturma evresinin her aşamasında hüküm verilinceye kadar" kazanılabilmektedir. Hükmün yeni halinde katılan sıfatının, iddianamenin kabulü ile yani kamu davası açıldıktan sonra kovuşturma evresinde kazanılacağı düzenlenerek açıklık getirilmiştir.

Yapılan soruşturmada kovuşturmayaya yer olmadığına dair karar verildiği takdirde, Kurul'un bu karara karşı itiraz etme yetkisi bulunmaktadır.

6362 sayılı SPK'n'da önceki Kanun'a nazaran kovuşturma ile ilgili farklı düzenlemeler de yer verilmiştir. Buna göre Kanun'da tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yapılan soruşturmada Cumhuriyet savcısı, Kurul meslek personelinin ekonomik alanın gerektirdiği teknik bilgi ve uzmanlığından yararlanabilmektedir. Bu suçlardan dolayı şüpheli veya tanık sıfatı ile kişilerin ifadesinin alınması sırasında Kurul meslek personelinin de hazır bulunması sağlanabilecektir. Meslek personelinin yararlanma imkanının getirilmesi hususu, bu suçların özel bilgi, beceri ve uzmanlığı gerektirmesi, SPK'nın tarafsızlığını ve yatırımcılar ile ihraççılar yönünde güvenilirliğinin vurgulanması için maddeye dahil edildiği gözlemlenmektedir.

Kanun'un 114'üncü maddesinde ise bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarının bir tüzel kişinin yararına olarak işlenmesi halinde ilgili tüzel kişi hakkında tüzel kişilere özgü güvenlik tedbirlerine^[72] hükümlenacağı düzenlenmiştir. Tüzel kişilere sermaye piyasası suçları nedeni ile idari para cezası uygulanması ilk defa 6362 sayılı Kanun'da öngörülmüştür.

6362 sayılı SPK'nın 116'ncı maddesi ile bu Kanun'da tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yargılama yapmaya HSYK'nın ihtisas mahkemesi olarak görevlendireceği asliye ceza mahkemeleri yetkili kılınmıştır. Buradaki tartışma ise bu şekilde bir görevlendirmenin, görevlendirilen mahkemeyi ihtisas mahkemesi haline getirmeyeceğidir.

2. İdari Soruşturma ve Tedbirler

İşleme ve bilgiye dayalı manipülasyon suçları için öngörülen hürriyeti bağlayıcı hapis ve adli para cezaları gibi cezai yaptırımların yanı sıra, bu iki suç için ekonomik suçlarda ekonomik ceza ilkesi ve AB müktesebatına uyum kapsamında 2003/6/EC Direktifi'nin de etkisi ile idari tedbirler de getirilmiştir. Nitekim çoğu Avrupa ülkesinde manipülasyon için hem idari hem de cezai yaptırımlar benimsenmiştir.^[73]

6362 sayılı SPK'nın "*Piyasa bozucu eylemler*" başlıklı 104'üncü maddesi "*Makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan, borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki*

[72] 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu md.60 (1) Bir kamu kurumunun verdiği izne dayalı olarak faaliyette bulunan özel hukuk tüzel kişisinin organ veya temsilcilerinin iştirakiyle ve bu iznin verdiği yetkinin kötüye kullanılması suretiyle tüzel kişi yararına işlenen kasıtlı suçlardan mahkûmiyet hâlinde, iznin iptaline karar verilir.

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

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

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

[73] CESR Yaptırım Raporu, aktaran: BAYSAL, s.142

eylem ve işlemler, bir suç oluşturmadığı takdirde, piyasa bozucu nitelikte eylem sayılır. Kurulca belirlenen piyasa bozucu eylemleri gerçekleştiren kişilere Kurul tarafından yirmi bin Türk Lirasından beş yüz bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. Ancak, bu suretle menfaat temin edilmiş olması hâlinde verilecek idari para cezasının miktarı bu menfaatin iki katından az olamaz.” hükmünü amirdir.

Aynı Kanun’un 105’inci maddesi gereğince idari para cezalarının uygulanmasından önce ilgilinin savunması alınmaktadır. İlgilinin savunmasını gönderme süresi, buna ilişkin talebin kendisine ulaşmasından itibaren otuz gündür. Bu süre sonunda savunma gönderilmediği takdirde, savunma hakkından feragat edilmiş sayılacaktır. Verilen idari para cezalarına karşı idari yargı yolu açıktır.

SPK’nın yanında Borsaların da idari tedbirler alma yetkileri vardır. Öyle ki 8 Aralık 2012 tarihli ve 28491 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “*İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üyeliğine ve Üyelik Esaslarına İlişkin Yönetmelik*”in 24’üncü maddesinde “*Yapay fiyat ve yapay piyasa oluşturmak ve müşteri emir bilgisine dayalı önceden işlem yapmak*” fiillerine ilişkin olarak, yasaklanan davranışlar düzenlenmiştir.

İlgili Yönetmeliğin 23’üncü maddesi uyarınca hatalı emir ve işlemler ile 24’üncü maddesinde belirtilen yasaklı hallerden birinin saptanması halinde Borsa Başkanı (*yönetim kurulu başkanı/genel müdür*) tarafından söz konusu emir ve/veya işlemlerin iptaline karar verilebilmektedir. 24’üncü maddedeki hususların tespiti halinde, ilgili üye veya üyeler hakkında disiplin kovuşturması yapılarak, ortaya çıkacak zarar, ilgili üye veya üyelere tazmin ettirilmektedir.

Ayrıca yine aynı Yönetmeliğin “*Disiplin cezalarını gerektiren fiil ve hareketler*” başlıklı 53’üncü maddesinin d) bendinde de “*Borsa işlemlerine yönelik yapay piyasa ve yapay fiyat oluşturmak maksadıyla faaliyette bulunmak*” fiilini işleyenlere “*üç ayı geçmemek üzere borsa üyeliğinden ve/veya üye temsilciliğinden çıkarma*” cezasının verileceği hükme bağlanmıştır.

Yönetmelikte düzenlenen disiplin suçları ile ilgili incelemeleri yapmak, Yönetmelik uyarınca karara bağlamak ve bu kararları Yönetim Kurulu’nun onayına sunmak, Disiplin Komitesi’nin görevleri arasında sayılmıştır. Disiplin kovuşturmasına ilişkin esaslar ilgili Yönetmelik kapsamında düzenlenmiştir. İlgililerin verilen disiplin cezalarına karşı tebellüğ tarihinden itibaren onbeş gün içinde Borsa Başkanlığı kanalı ile SPK’ya itiraz etme imkanı bulunmaktadır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Piyasa koşullarını arz ve talebin belirlediği etkin bir sermaye piyasasının oluşum ve gelişiminin temelinde şeffaflık ve güven ilkesi yatmaktadır. Sermaye piyasalarının bu güven ve istikrar ortamı içinde işleyişinin önündeki en büyük engel ise, bazı piyasa katılımcılarının irrasyonel ve ahlak dışı davranışlarla yatırımcıların piyasa hakkındaki bilgisizliğinden ve tecrübesizliğinden yararlanarak piyasanın kötüye kullanılmasına yönelik bir takım davranışlarla yatırımcıları aldatmalarındır. Bu davranışların ortak noktası, piyasada arz ve talep sonucu oluşan fiyat mekanizmasına müdahale edilerek piyasanın doğal işleyişinin bozulmasıdır.

Manipülasyon, sermaye piyasasında işlem gören araçlar hakkında yatırımcıda yanlış yönlendirici bir izlenim uyandırma veya yanıltıcı bir piyasa yaratma kastı ve amacı ile yapılan işlemlerdir. Doğal olmayan yollarla piyasa fiyatlarının yükseltilmesi, düşürülmesi veya belli bir seviyede tutulmasına yönelik faaliyetler manipülasyon tanımı içerisinde yer almaktadır.

Teknolojinin gelişmesi, internetin hayatın her alanında aktif olarak kullanılması ve finansal bilgilere ulaşımın kolaylaşması neticesinde manipülasyon suçunun işleniş şekilleri de çoğalmaktadır. Öyle ki yasal düzenlemeler bu konuda yetersiz kalmakta, kanunlar kapsamında suç olarak düzenlenmeyen fiillerle suçun farklı işleniş tarzları takip edilememektedir. Bu durumun meydana getirdiği zararlar sadece sermaye piyasası aracının fiyatı üzerinde değil, doğrudan piyasa ve ülke ekonomisi üzerinde olumsuz etkilerini göstermektedir.

Bilişim teknolojilerindeki gelişmeler ışığında manipülatörlerin bu suçta işlemekte farklı yaratıcı yollar bulması da suçun takibini zorlaştırmaktadır. Bilişim teknolojilerindeki bu gelişmelerin gözlemlenerek yeni yöntemlerin incelenmesi, gerektiği yerde uzmanlardan yardım alınarak yurt dışındaki otoritelerle işbirliğinde bulunulması suçla mücadele konusunda gelişme katedilmesi için önemlidir.

Manipülasyon suçu ile mücadele konusunda hukuk düzenleri bir takım yasal düzenlemeler getirmiştir. Bunlar genellikle hürriyeti bağlayıcı hapis cezaları ve adli para cezalarıdır. 6362 sayılı SPKn'nun "Piyasa Dolandırıcılığı" başlıklı 107'nci maddesi kapsamında getirilen etkin pişmanlık müessesesi uyarınca ise, hem bu suçu işlemeyi düşünen kişiler için Hazine'ye ödenecek miktarın caydırıcı nitelikte olması, hem de elde edilen menfaatin tekrar ekonomiye kazandırılması amaçlanmaktadır. Ancak etkin pişmanlıkta bir mağduriyetin giderilmesi söz konusudur. Yapılan düzenleme ile manipülasyon suçunun mağduru olan yatırımcıların zararının giderilmesi gerekirken, Hazine'ye ödeme yapılmaktadır. Bu anlamda etkin pişmanlık müessesesi eleştiriyi açtırır.

Kanaatimizce kazanç müsaderesine de Kanun kapsamında yer verilmesinin yerinde olacaktır. Zira, manipülasyon suçunun faili elde ettiği menfaati farklı şekillerde değerlendirmiş olabilir. Bu durumda elde edilen menfaatin farklı şekillerde değerlendirilerek başka ekonomik kazançlara dönüştürülmesi (*Örneğin, gayrimenkul alımı*) sonucu mağdur olan kişilere iade edilememesi durumunda TCK'nın 55'inci maddesi^[74] uyarınca bu varlıkların sattırılarak yatırımcıların zararının tazmin edilmesi gerekir. Haksız kazancın elde edildiği suçun mağdurunun mevcut ya da tespit edilebilir olması durumunda kazanç müsadere kararı verilemeyeceği savunulmaktadır. Bu görüşe göre SPK'nın teknik gelişmeler ışığında Borsada gerçekleşen işlemlere ilişkin bilgilere kolaylıkla ulaşabileceği düşünüldüğünde, manipülatif fiillerin mağdurları da tespit edilebilecektir.^[75] Kazanç müsaderesinin uygulanamaması, elde ettikleri haksız menfaatleri farklı ekonomik varlıklara dönüştürerek malvarlıklarına katan manipülatörler karşısında, yatırımcıyı daha da korumasız duruma düşürmektedir.

AB'nin konu ile ilgili 2003/6/EC sayılı Direktif'i ise manipülasyon fiilinin suç sayılıp sayılmayacağını ve ne tür yaptırımların uygulanması gerektiğini üye ülkelerin iç hukuk düzenlemelerine bırakmıştır. Direktif kapsamında da idari yaptırımların önemine dikkat çekilmiştir. Bu kapsamda SPK ve Borsa İstanbul AŞ tarafından uygulanacak idari para cezaları ve idari tedbir kararları mevzuata dahil edilmiştir.

Manipülasyon suçunu işleyenlerin cezalandırılması kadar, bu suçtan ötürü zarara uğrayanların da zararının tazmini gerekmektedir. Bu konuda SPKn, TTK ve Kurul tarafından çıkarılan Tebliğlerde zararın nasıl tazmin edileceğine dair bir hüküm bulunmamaktadır. Buradaki yatırımcıdan kastedilen salt yatırım kararı vererek bir alım satım yapmak sureti ile manipülatif işlemin zarar gören tarafı olan kişiler değil, aynı zamanda bu fiiller neticesinde piyasada oluşan aldatıcı izlenim doğrultusunda yatırım yapmama kararı vererek zarara uğrayanlardır.

Sermaye piyasalarının istikrarlı bir şekilde büyümesi, yatırımcıların bu piyasa ortamına duydukları güven ile birikimlerini bu alana yönlendirmeleri ve şirketlerin de halka arza teşviki ile mümkündür. Yatırımcı veya potansiyel yatırımcıların, manipülasyon suçu neticesinde zarara uğramaları durumunda ise

[74] TCK madde 55. "*Kazanç müsadere*"-(1) Suçun işlenmesi ile elde edilen veya suçun konusunu oluşturan ya da suçun işlenmesi için sağlanan maddî menfaatler ile bunların değerlendirilmesi veya dönüştürülmesi sonucu ortaya çıkan ekonomik kazançların müsadere kararına karar verilir. Bu fıkra hükmüne göre müsadere kararı verilebilmesi için maddî menfaatin suçun mağduruna iade edilememesi gerekir.

(2) Müsadere konusu eşya veya maddî menfaatlere elkonulmadığı veya bunların merciine teslim edilmediği hâllerde, bunların karşılığını oluşturan değerlerin müsadere hükmüyle hükmedilir.

[75] Esra HONDU, "*Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Kazanç Müsadere*", SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2005, s.41

mağduriyetlerinin nasıl giderileceğinin belirlenmesi ihtiyacı bulunmaktadır. Bu alanda özel bir düzenleme bulunmaması sebebiyle, konuya borçlar hukukundaki genel hükümler çerçevesinde çözüm aranmaya çalışılmaktadır.

Borçlar Kanunu'nda yer alan aldatma hükmü, sözleşmenin iptalini ve sözleşme gereği alınan malların misli ile iadesini öngörmektedir. Ancak sermaye piyasasının yapısı buna müsait değildir. Zarar görenin manipülatif filler nedeni ile uğradığı zararın giderilmesini istemesi tazminat davası ile mümkün olacaktır.

Manipülasyon suçu için öngörülen tüm bu yaptırımların yanı sıra, Türkiye şartlarında yargılama süresinin uzun olması ve etkin soruşturmanın yapılamaması gibi sebeplerle de çoğu zaman davalar takipsizlikle sonuçlanmakta ve manipülasyon suçunu işleyenlerin eylemleri yanlarına kâr kalmaktadır. Sermaye piyasası faaliyetlerinin yoğun olarak yapıldığı borsaların ve SPK'nın bulunduğu illerde sermaye piyasası hukuku ile ilgili özel ihtisas mahkemeleri kurularak bu konuda uzmanlaşmanın ve uygulamada yeknesaklığın sağlanmasında ekonomik kamu yararı bulunmaktadır.

6362 sayılı Kanun'un 115'inci maddesi ile artık HSYK tarafından sermaye piyasası suçlarına ilişkin olarak asliye ceza mahkemelerinin ihtisas mahkemesi olarak yetkilendirilmesinin önü açılmış olsa da, ileriki süreçte salt yetkilendirme ile mahkemelerin ihtisaslaşamayacağı ve getirilen düzenlemenin şu anki haliyle uyumsuzlukların usul ekonomisi de dikkate alınarak zamanında çözüme kavuşturulmasında yeterli olamayacağı değerlendirilmektedir.

Kanaatimizce sermaye piyasası hukuku alanında hem ceza hem de hukuk ihtisas mahkemelerinin bir Kanun ile kurulması, sayılarının arttırılması ve buna paralel olarak (*basın savcılığı gibi*) ihtisas savcılıklarının da teşkil edilmesinin isabetli olacağıdır. Bu yöntemle soruşturma aşamasında uzman kişilerce delillerin tespiti, toplanması, değerlendirilmesi ve iddianamenin hazırlanması, kovuşturma aşamasında dosyaya bakacak hakime de ışık tutarak daha sağlıklı kararların alınmasını ve sermaye piyasası hukuku alanında içtihat oluşmasını sağlayacaktır. Böylece hem yatırımcının piyasaya duyduğu güven artacak hem de manipülasyondan uzak, güvenli bir ortamda yapılan yatırımlar neticesinde piyasa gelişerek ekonominin de büyümesine yol açacaktır.

KAYNAKÇA

KİTAP, MAKALE VE TEZLER

- AYTAÇ, Zühtü, "Yatırımcı Hakları ve Yatırımcının Korunması Açısından Bakış" adlı Tebliği, Türk Sermaye Piyasasında Mesleki/Etik Kurallar ve Yatırımcı Hakları Paneli, TSPAKB Yay., Yayın No:4, İstanbul 2002
- BAYINDIR, Sinan, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Beta Yay., İstanbul 2011
- BAYSAL, İbrahim Onur, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi SBE, Ankara 2011
- CANBULUT, Gonca, "Finansal Bilgi Manipülasyonu ve Örnek Bir Uygulama", Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE, İzmir 2008
- CHAMBERS, Nurgül, "Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB'deki Örnekleri", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 24, 62-72, (2004)
- DURŞUN, Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, On İki Levha Yay., 1.Baskı, İstanbul 2012
- ENSARİ, Bedii, "Şirketlerin Ekonomik Suçlara Yönelik Önlemleri", TOBB Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu 30 Nisan – 1 Mayıs 2005, s.57–63
- EVİK, Ali Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin Yay., Ankara 2004
- HAKERİ, Hakan, Yeni Türk Ceza Kanununun Temel Kavramları, Genel Hükümler, Seçkin Yay. 3.Bası, Ankara 2005
- KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:131, Ankara 1999
- KÜTÜK, Halil İbrahim "Sermaye Piyasasında Manipülasyon, Cezai ve Hukuki Sonuçları", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi SBE, Isparta 2010
- MANAVGAT, Çağlar, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yay.Nu: 443, Ankara 2008
- ÖZCAN, Rasim, "Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon Stratejileri", İMKB Dergisi, Cilt:13 Sayı:49, 1997 (s.19- 41)
- PULAŞLI, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esasları, Adalet Yayınevi, Ankara 2013
- TEMİZSOY, Dilara, "Sermaye Piyasasında İçerden Öğrenenlerin Ticareti Suçu", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi, İstanbul, Mart 2008,.
- TEZCANLI, Meral VARİŞ, İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar, İMKB Yay.Aralık 1996, İstanbul
- ÜZELTÜRK, Hakan, "Ekonomik Suçlar ve Vergiler", TOBB Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu 30 Nisan – 1 Mayıs 2005 (s.208 – 232)
- YÜCE, Aydın Alber, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon", TBB Dergisi 2012 (98)

İNTERNET KAYNAKLARI

Borsa İstanbul AŞ, Borsa İstanbul Şirketlerinin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri ve KAP Uygulamaları, Kamuyu Aydınlatma Platformu –

<www.kap.gov.tr>, <<http://www.kap.gov.tr/yay/ek/KapHakkinda.aspx>>

Borsa İstanbul AŞ, Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası, <http://borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf>

HONDU, Esra, Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Kazanç Müsaderesi, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2005, <<http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=380&ct=f&action=displayfile&ext=.pdf>>

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal / KOCAOĞLU, Güray, Finansal Bilgi Manipülasyonu:IMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/kisiselearningmanipulation2.pdf>

Sermaye Piyasası Kurulu, SPK – Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, 2003, <www.spk.gov.tr>

Sermaye Piyasası Kurulu, Yeni Sermaye Piyasası Kanununda Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Düzenlemesine İlişkin Açıklama <<http://www.spk.gov.tr/duyuru.aspx?type=du001&submenuheader=-1>>

Şule ŞAHİN, “Hisse Senedi Derinlik Bilgisinin Şeffaflık Kavramı Çerçevesinde İncelenmesi”, SPK Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi, Yeterlik Etüdü, Şubat 2011

<<http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=1042&ct=f&action=displayfile>>

TSPAKB, AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası-AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri (Kasım 2004) <<http://www.tspakb.org.tr/tr/Default.aspx?tabid=155>>

Yığın mesaj <http://tr.wikipedia.org/wiki/Y%C4%B1%C4%9F%C4%B1n_mesaj>

18.06.2012 tarihli T.C. Başbakanlık Kanunlar ve Kararlar Genel Müdürlüğü'nün hazırlayarak TBMM'ye gönderdiği 6362 sayılı (Yeni) Sermaye Piyasası Kanunu Gerekçesi Genel Gerekçesi <<http://www2.tbmm.gov.tr/d24/1/1-0638.pdf>>

