

SERMAYE PİYASASI KANUNU KAPSAMINDA BİLGİ BAZLI PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU VE UYGULAMADA KURUL TARAFINDAN VERİLEN YAPTIRIMLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

(Araştırma Makalesi)

DOI: <https://doi.org/10.33717/deuhfd.1748968>

Prof. Dr. Özlem YENERER ÇAKMUT*

Dr. Öğr. Üyesi Alev ÖZEROĞLU**

Öz

Manipülasyon eylemleri ile yatırımcılar yönünden şeffaflık, istikrar ve piyasaya olan güven olumsuz etkilendiğinden, Devletlerin, hukuk sistemlerinde sermaye piyasasının kendi içinde var olması gereken hassas dengeleri bozan manipülasyonları, suç olarak düzenleme yolunu seçtikleri görülmektedir. Sermaye piyasası düzenlemelerinde, yatırımcının korunması ve doğru bilgiyle yatırım yapabilmesinin sağlanması amacıyla getirilen cezai hükümler, yalnızca yatırımcıları korumakla kalmayıp, aynı zamanda uzun vadeli ve sağlıklı yatırımlar yoluyla ülke ekonomisinin korunmasına da katkı sağlamaktadır. Bu korumanın sağlanması için düzenlemelerin yapılması kadar bu düzenlemelerin karşılığında verilen yaptırımların da etkin biçimde uygulanması gerekmektedir. Çalışmamız kapsamında, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığının genel olarak incelenmesi ve öğretilerdeki tartışmalar kapsamında değerlendirilmesi amaçlanmıştır; Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2014-2025 yılları arasında yayımlanan idari yaptırımlar bültenleri incelenerek bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı kapsamında verilen idari yaptırım kararları değerlendirilmiştir.

* Özyeğin Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ceza ve Ceza Muhakemesi Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyesi, İstanbul (ozlem.cakmut@ozyegin.edu.tr) ORCID: 0000-0002-5247-5062 (Gönderim Tarihi: 23.07.2025-Kabul Tarihi: 27.10.2025) Yazar, eserinin Derginize ait bilimsel etik ilkelere uygun olduğunu taahhüt eder.

** Özyeğin Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ceza ve Ceza Muhakemesi Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyesi, İstanbul (alev.ozeroğlu@ozyegin.edu.tr) ORCID: 0000-0003-1383-6811 (Gönderim Tarihi: 23.07.2025-Kabul Tarihi: 27.10.2025) Yazar, eserinin Derginize ait bilimsel etik ilkelere uygun olduğunu taahhüt eder.

Anahtar Kelimeler

Manipülasyon, Sermaye Piyasası, Piyasa Dolandırıcılığı, Yaptırım, Sürdürülebilir Kalkınma Amacı, İnsana Yakışır İş ve Ekonomik Büyüme

EVALUATION OF INFORMATION-BASED MARKET MANIPULATION AND THE SANCTIONS IMPOSED BY THE CAPITAL MARKETS BOARD UNDER THE CAPITAL MARKETS LAW IN PRACTICE

(Research Article)

Abstract

Since manipulation acts negatively affect transparency, stability, and investor confidence, it is observed that states have chosen to classify manipulative activities that disrupt the delicate balance inherent in capital markets as criminal offenses within their legal systems. In capital market regulations, the penal provisions introduced to ensure investor protection and enable investment based on accurate information not only safeguard investors but also contribute to the protection of the national economy through long-term and healthy investments. To achieve such protection, it is necessary not only to establish these regulations but also to ensure the effective enforcement of the corresponding sanctions. Within the scope of this study, it is aimed to examine information-based market fraud and to evaluate it within the framework of scholarly discussions; the administrative sanction bulletins published by the Capital Markets Board between 2014 and 2025 have been analyzed, and the administrative sanction decisions issued concerning information-based market fraud have been evaluated.

Keywords

Manipulation, Stock Market, Market Fraud, Sanction, Sustainable Development Goal, Decent Work and Economic Growth

GİRİŞ

Sermaye piyasasında yatırım, özünde bilgi ve güvene dayanır. Yatırımcılar, yatırım yapmadan önce ya da yatırım sürecinde gerçekleştirdikleri işlemlerde doğru bilgiyle hareket etmek ve bu bilgiye duydukları güvenle işlem yapmak isterler. Yatırımcının yatırım yaparken vazgeçilmezi olan bilgi ve güven, ancak hukuk düzeni tarafından korunduğunda anlam kazanır. Hukukun sağlayacağı güven ortamında yatırımcı, olası risklerin bertaraf edildiğine inanarak hareket eder. Bu bağlamda yatırımcının korunması; bilgilendirilmesini, aydınlatılmasını ve dezenformasyondan uzak tutulmasını da kapsamaktadır.¹ Yerli ve yabancı yatırımcılara, yatırım yapacakları piyasaya ilişkin güncel ve doğru bilginin sunulması, yatırımcıların sağlıklı kararlar alabilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, ülke hukuk düzeninde yatırımın bilgiye dayalı ve güven ortamında yapılmasını engelleyen her türlü davranışın önlenmesi gerekmektedir.

I. SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA MANİPÜLASYON KAVRAMI

A. Türk Sermaye Piyasası Düzenlemelerinin Tarihi ve Manipülasyonun Düzenlenişi

Tarihi 1800'lü yıllara dayanan Türk Sermaye Piyasası, 1854 Kırım Savaşı sonrası Osmanlı Devleti'nin borçlanmalarının etkisiyle gelişmiş²; borçlu olunan ülkelerin desteğiyle İstanbul'da "Dersaadet Tahvilat Borsası" kurulmuş, 1906'da çıkarılan bir düzenleme ile de borsanın adı "Esham ve Tahvilat Borsası" olarak değiştirilmiştir. Cumhuriyetin ilanına kadar faaliyet gösteren "Esham ve Tahvilat Borsası", 1929 tarihli 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambyo Borsaları Kanunu ve aynı yıl çıkarılan 8172 sayılı Nizamname ile yeniden düzenlenerek "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası" adıyla faaliyetlerine başlamıştır³.

¹ Yatırımcının korunması, kamuyu aydınlatma yükümlülüğü de yüklemektedir. **Çetin**, Nusret/**Töremiş**, Hatice Ebru/**Cantimur**, Zeynep: "6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi", Yetkin Yay., Ankara 2014, s. 21; **Dursun**, Selman: Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII Levha Yayıncılık, İstanbul 2010, s. 309. Ayrıca bkz.: **Duman**, Haluk: "Sermaye Piyasasının Etkinliği Açısından Kamunun Aydınlatılması Sürecinde, Şirket Çevresinin İhtiyaç Duyduğu Bilginin Özelilikleri: İMKB'de Bir Uygulama", Muhasebe ve Finans Dergisi, 2011, s. 107.

² **Kütük**, Halil İbrahim: "Sermaye Piyasasında Manipülasyon, Cezai ve Hukuki Sonuçları", Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Isparta 2010, s. 53.

³ 1938 yılında İstanbul Borsası kapatılarak Ankara'ya taşınmış ve "Kambyo, Esham ve Tahvilat Borsası" adıyla faaliyete başlamıştır. 1941 yılında ise tekrar İstanbul'a taşın-

Sermaye piyasası mevzuatı oluşturma çabaları 1962 yılında Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nın hazırlanması sırasında başlamıştır⁴. Ancak “manipülasyon” olarak ilk düzenleme, 1981 yılında kabul edilen 2499 sayılı Kanun⁵ ile kabul edilmiştir. 2012 yılından önce uygulamada olan 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu'nda “*bilgi manipülasyonu*” olarak adlandırılan suç, 2012 yılında kabul edilen 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu⁶ ile birlikte “*bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu*” olarak düzenlenmiştir. Mülga düzenleme ile karşılaştırıldığında içerik yönünden temel değişiklikler yapılmamış olmakla birlikte daha önce suç olarak düzenlenen , kamuya açıklamakla yükümlü olan bilgilerin açıklanmaması, suçun unsurları arasından çıkartılarak yeni Kanun'da yer almamış ve mülga Kanun'da mevcut olmayan rapor hazırlama eylemi de yeni düzenleme ile suç unsurlarının arasında sayılmıştır

Türkiye'nin AB'ye uyum süreci kapsamında bir sermaye piyasası düzenleme ihtiyacı AB Direktifleriyle uyumlu olacak bir sermaye piyasası düzenleme ihtiyacının ortaya çıkmasıyla, 2012 yılında bir kanun değişikliği yapılmıştır (*Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation - Market Abuse Directive* ve 2014/57/EU- *Criminal Sanctions for Market Abuse Directive*) Yapılan yeni düzenleme suç tipini tamamen değiştirmekle birlikte, içeriğindeki bazı unsurlarla isminin değişmesine neden olmuştur⁷.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkileri, SerPK m. 128'de düzenlenmiş bu olup bu görev ve yetkiler arasında Kanunun emrettiği uygulama-

mıştır. Bkz.: <https://www.borsaistanbul.com/data/yayinlar/ik.pdf> (Erişim Tarihi: 18.06.2025); **Bayındır**, Sinan: Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Beta Yayıncılık, İstanbul 2011, s. 33-34; **Gündoğdu**, Aysel: “Türk Sermaye Piyasasında Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Düzenlemelerinin İrdelenmesi”, Maliye Finans Yazıları 108, 2017, s. 151; **Kütük**, s. 53. Ayrıca bkz.: **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s. 15 vd.; **Ata**, Özlem: Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, Oniki Levha Yay., İstanbul 2020, s. 160-161.

⁴ **Kütük**, s. 38.

⁵ 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, R.G. 30.07.1981, S: 17416.

⁶ 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, R.G. 30/12/2012, S: 28513.

⁷ Konuyla ilgili bkz.: **Orhan**, Uğur: “Manipülasyon (Piyasa Dolandırıcılığı) Suçu, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 23/2, 2021, s. 1638-1639; **Çetin**, Soner Hamza: “Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, 13th International Conference on Eurasian Economies, 2021, s. 387-388; **Yalçın**, Can: “Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, Çankaya Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 5/(1-3), 2020, s. 3490; **Karacan**, Ali İhsan: Sermaye Piyasası Hukuku Yazıları, Cilt: I, Legal Yayıncılık, İstanbul 2017, s. 475.

maların yerine getirilmesini sağlamak, kamunun aydınlatılması için genel ve özel nitelikte iş ve işlemleri yapmak gibi faaliyetler bulunmaktadır⁸. Sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerini denetleyen Kurul, SerPK’da yer alan hükümlerin uygulanmasına ilişkin tedbirler alabilmektedir. Bu tedbirler arasında ihtiyadi tedbir ve ihtiyadi haciz istemek, örtülü kazanç aktarımında Kurulca belirlenen tutarın tayin edilen süre içinde iadesi için dava açmak, faaliyet veya işlemlerinde yetkilerini iptal etmek veya başka tedbirler almak gibi çeşitli yaptırımlar yer almaktadır⁹. V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği¹⁰’ne göre; Kurul, “*piyasanın etkin ve sağlıklı işleyişini teminen gerekli her türlü tedbiri olmaya*” yetkilidir. Dolayısıyla Kurul’un uygulayacağı tedbirler maddeyle sınırlı değildir. Belirtmek gerekir ki bu tedbirlerin alınması için söz konusu fiillerin işlendiğine dair makul şüphe bulunması gerekmektedir¹¹. Ancak buradaki makul şüphenin Ceza Muhakemesi Hukukunda uygulanan makul şüphe olarak anlaşılması gerektiği açık olmakla birlikte, öğretide sermaye piyasası özelliklerinin dikkate alınarak makul şüphe kriterlerinin getirilmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Türk Sermaye Piyasası Hukukunda, konuya ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kanunu dışında, piyasada sağlanmak istenen güven ve şeffaflığı bozucu eylemlere yönelik yaptırımların düzenlendiği VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği¹² de önem taşımaktadır. 2014 tarihli bu Tebliğ ile birlikte, piyasa bozucu eylemlerin içeriğine ilişkin ayrıntılı düzenlemeler getirilmiş ve suç düzeyine ulaşmayan ancak piyasayı bozan eylemler, kabahat olarak kabul edilerek idari yaptırıma bağlanmıştır. Tebliğ’in 6. maddesinde “*Sermaye piyasası araçlarının fiyatları, değerleri veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte veya bunlara etki edebilecek piyasa göstergelerine ilişkin olarak yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber verilmesi, özel durum açıklaması yapılması, yorum yapılması veya rapor hazırlanması*” piyasa bozucu eylemler olarak düzenlenmiştir. Söz konusu Tebliğ, 18.02.2017’de değişikliğe uğrayarak, bu eylemlere ek şartlar getirilmiş; maddenin yeni hali; “*bu fiilleri gerçekleştirenler tarafından söz konusu fiillerin gerçekleştirilmesinden önce veya sonra ilgili sermaye piyasası aracında her türlü emir verilmesi ve/veya işlem yapılması*”

⁸ Gündoğdu, s. 45-46.

⁹ Gündoğdu, s. 144-145.

¹⁰ V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği, R.G. 21.01.2014 tarihli, S: 28889.

¹¹ Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 219.

¹² VI- 104.1 Sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği, R.G. 21.01.2014, S: 28889.

olarak düzenlenmiştir. Dolayısıyla değişiklikten önce, maddede sayılan eylemlerin işlenmesi piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilmekteyken, 2017'den itibaren söz konusu eylemlerin işlenmesinin piyasa bozucu eylem sayılabilmesi şarta bağlanmış ve fiilin gerçekleştirilmesinden önce veya sonra ilgili sermaye piyasası aracında her türlü emir verilmesi ve/veya işlem yapılması halinde işlenen fiillerin piyasa bozucu eylem olarak kabul edileceği belirtilmiştir¹³.

Sermaye piyasası, “küçük tasarruf sahiplerinin bu tasarruflarıyla yatırım yaparak gelir elde ettikleri” bir yapıyı da barındırması nedeniyle özellikle küçük yatırımcılar piyasalara ilişkin mevcut durum ve bilgi akışından etkilenmektedir¹⁴. Küçük yatırımcıların yanı sıra, yabancı yatırımcı da mevcut piyasa hareketini yerel yatırımcı kadar takip edemeyeceğinden, hızlı etkilenen gruplardan biridir. Düzenlemelerin içeriğini ve uygulamasını iyi bilmeyen yabancı yatırımcılar, özellikle bireysel yatırımlarında idari veya cezai yaptırımla karşılaşabilmektedir¹⁵. Türkiye'deki yabancı yatırımcılar yönünden, 2003 yılında yürürlüğe giren 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'nun¹⁶ uygulanmakta olduğunu da ifade etmek gerekir. Mevcut düzenlemelere ek olarak, Doğrudan Yabancı Yatırımcılar Kanunu'nda, yabancı yatırımcıların Türkiye'de yatırım yapmaları teşvik edilmekte; yabancı yatırımcı ile yerli yatırımcının aynı muameleye tabi tutulduğu, doğrudan yabancı yatırımcının Türkiye'deki işlemlerinden doğan kar, temettü, hisse gibi tasarruflarını yurt dışına transfer edebilmesinin güvence altına alındığı düzenlenmiştir¹⁷.

¹³ Öğretide bir fiilin hem SPK m. 107/2 uyarınca suç sayılması, hem de piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilmesi gibi çakışma olabileceği, dolayısıyla konunun *ne bis in idem* ilkesi yönünden tartışılması gerektiği ifade edilmiş olmakla birlikte; SPK m.104'teki idari yaptırımın uygulanması, piyasa bozucu eylemin bir suç oluşturmaması şartına bağlanmış olduğundan, piyasa bozucu eylemin suç oluşturmaması halinde, SPK m. 107/2 uygulama alanı bulacaktır. Bkz.: Akın, Yeliz Neslihan: “Ekonomik Bir Suç Olarak Piyasa Dolandırıcılığı Suçunun Değerlendirilmesi”, Maliye Çalışmaları Dergisi, 63, 2020, s. 27; Çetin, s. 392; Dizdar, Emre: “Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu (6362 Sayılı Kanun m. 107)”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi 159, 2022, s. 237-238.

¹⁴ Bayındır, s. 35.

¹⁵ Hatta kamuyu aydınlatma ilkesi yönünden, yayımlanan mali tablo ve raporların yatırımcılar tarafından aynı düzeyde anlaşılamayacağı ifade edilerek yatırımcılar arasında eşitsizliğe yol açacağı da ileri sürülmüştür. Kütük, s. 63.

¹⁶ 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu, R.G. 17.06.2003, S: 25141.

¹⁷ Yabancı yatırımcıların Türk Sermaye Piyasası uygulamasındaki yerine bakıldığında ise, Borsa İstanbul'daki yabancı yatırımcıların tüm işlem hacmindeki payı ele alındığında, 2020 yılına kadar yabancı takas oranı %60- %65 oranında ilerlerken, pandeminin etki-

B. Manipülasyon Kavramı

Manipülasyon, sermaye piyasası araçlarının fiyatını yapay yollarla etkilemek veya kontrol altına almak suretiyle yatırımcıları aldatmayı veya yanıltmayı amaçlayan her türlü kasıtlı eylem olarak tanımlanmıştır¹⁸. Fransızca aslında “yönlendirmek”, “işlemek”, “düzenlemek” anlamına gelen manipülasyon¹⁹, sermaye piyasası hukuku yönünden öğretide “yapay (suni) işlemle pazarı etkilemek, akılcı veya hileli yollardan hisse senedi fiyatlarını kontrol etmek, yıkama satış yöntemi veya uydurma emirlerle menkul değerlerin fiyatlarının artmasına ya da düşmesine sebep olmak, ajiotaj, borsada hile, alım-satım yaparak piyasanın daha canlı görünmesini sağlayarak fiyatları etkilemek, piyasa canlılığı havasını yaratmak, diğerlerini ticarete teşvik etmek ve piyasayı etkilemek amacıyla yapay olarak menkul kıymet alım ve satımı yapmak” biçiminde tanımlanmıştır²⁰.

siyle, 2020 yılında %22 seviyesine gerilemiş olmakla birlikte; Mayıs 2024 itibariyle, toplam portföy büyüklüğünde yabancı yatırımcıların sahip olduğu kısmın yaklaşık %40 oranında olduğu, Aralık 2024 itibariyle ise, yabancı payının %37 olduğu görülmektedir. 2025 yılı Ocak ayı verilerine göre ise, %36.95 ile başlayan yabancı yatırımcı oranı Haziran 2025 itibariyle %35.45'e düşerek, Eylül 2023'ten beri en düşük orana gerilemiştir. Sermaye Piyasası Kurulu Yerli ve Yabancı Yatırımcı Oranları (Borsa Şirketlerinin Halka Açık Bölümünün Piyasa Değerine Göre Saklama Oranlarına göre): <https://spk.gov.tr/ihrac-verileri/bakiyeli-pay-senedi-yatirimci-sayisi-ve-yerliyabanci-oranlari> (Erişim Tarihi: 15.07.2025). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Uluslararası+Yatırım+Pozisyonu/> (Erişim Tarihi: 15. 07. 2025). Belli dönemlerde artış-azalış göstermekle birlikte, genel durum itibariyle pandeminin ardından yabancı yatırımcının Türk Sermaye Piyasası'na yönelik ilgisi ve işlem hacim potansiyeli olduğu görülmektedir. Bu yatırımcıların hangi idari ve cezai yaptırımlarla karşılaşma ihtimali olduğu, Türk Sermaye Piyasası Hukuku uygulamasının manipülasyon özelinde nasıl bir uygulama alanı geliştirdiğinin bilinmesi, bu bakımdan önem arz etmektedir

¹⁸ **Bayındır**, s. 55; Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB, 1997, s. 308. Konuyla ilgili olarak 1999 tarihli Amerikan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun raporuna göre (Securities and Exchange Commission), bir şirketin gerçek finansal performansını çarpıtarak istenen ekonomik sonucu elde etmek için uygulanan yöntemler olarak ifade edilmiştir. **Yüce**, Aydın Alber: “Sermaye Piyasasında Manipülasyon”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, 98, 2012, s. 379.

¹⁹ <https://www.nisanyansozluk.com/kelime/manip%C3%BClasyon> (Erişim Tarihi: 15.10.2025).

²⁰ **Evik**, Ali Hakan: Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2004, s. 76-77; **Sakin**, Sinan: “Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu” (The Crime of Manipulation in Capital Market), International Journal of Legal Progress, Vol: 2/2, 2016, s. 38; **Kaplan**, Mahmut/**Beyoğlu**, Cem Ümit: “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, Dr. Dr. h.c. Silvia Tellenbach'a Armağan. Ankara, Seçkin Yay., 2018, s.

Belirtmek gerekir ki, bu suistimal ve mülga Kanun ifadesi ile “manipülasyon” kavramı, spekülasyon teriminden farklıdır. Spekülasyon, fiyat hareketleri konusunda çeşitli tahminlerde bulunarak kâr edilmesi olarak tanımlanabilen ve bilgi bazlı manipülasyondan daha piyasa hareketlerinin yönlendirilme biçimi açısından farklılık göstermektedir²¹. Zira spekülasyonda, manipülasyonda olduğu gibi piyasaya yön verilerek fiyat hareketlerinin oluşması sağlanmamakta, dolayısıyla suç olarak da değerlendirilmemektedir²². Spekülasyonda aldatıcı yollara gidilmemektedir. Spekülatör, elindeki bilgilerle kendi yarattığı talebin arzını oluşturarak kâr elde etmektedir. Manipülasyonda ise yatırımcılar adeta “kandırılmakta” ve piyasada kendilerine sunulan bilginin gerçek olduğu konusunda aldatılarak bu bilgiye dayalı yatırım yapmaktadırlar²³.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu ise; dolandırıcılığın piyasaya şüpheli emir verme, emri iptal etme, değiştirme veya şüpheli hesap hareketi gerçekleştirme gibi davranışlarla bir payın fiyatını değiştirecek veya sabit tutacak işlemlerle piyasanın yanıltılması suretiyle işlenmesi halinde gerçekleşen bir manipülasyon türüdür²⁴. SerPK m. 107/1’de yer alan işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı ile bu güvenin sarsılmasına neden olan husus, temeli olmayan ve yatırımcıyı aldatmaya yönelik “işlem”lerdir. Madde 107/2’de ise bu güven, gerçek olmayan bilgi vasıtasıyla yapılmaktadır²⁵. Öğretide, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığının bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığına kıyasla daha zor tespit edildiği, zira çoğunlukla yasal işlemler altında gerçekleştirildiği ifade edilmiştir²⁶. Yine, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığına kıyasla, daha

252; **Dursun**, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 260; **Manavgat**, Çağlar: Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırmaları Enstitüsü, Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı, 2008, s. 7. Belirtmek gerekir ki; bilgi bazlı piyasa manipülasyonu suçu karşılaştırmalı hukukta da benzer düzenlemelerle yaptırım altına alınmış olmakla birlikte, içeriksel olarak suçu oluşturan unsurlar ve cezalar itibarıyla ülkeden ülkeye farklılıklar görülmektedir. Tanımı ve suç içeriğiyle ilgili evrensel kabul edilmiş genel kurallar bulunmaması nedeniyle her ülke düzenlemesinde manipülasyonun değerlendirme alanı daha dar veya geniş bir alanda söz konusu olabilmektedir. Bkz.: **Durston**, Gregory J. & **McKeon**, Ailsa: The Little Book of Market Manipulation: An Essential Guide to the Law, Waterside Press, 2020; **Manavgat**, s. 90; **Kaplan/Beyoğlu**, s. 252.

²¹ **Kaplan/Beyoğlu**, s. 257; **Sakin**, s. 39.

²² **Gündoğdu**, s. 146; **Evik**, Manipülasyon, s. 76-77. Ayrıca bkz.: **Sakin**, s. 38; **Bayındır**, s. 56-57.

²³ **Sakin**, s. 39-41.

²⁴ **Akın**, s. 28 vd.

²⁵ **Yüce**, s. 367-368.

²⁶ **Yüce**, s. 368.

çok maliyetle yapıldığı vurgılanmaktadır²⁷. Çalışmamızın konusu doğrudan bu kapsamda olmadığından, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığına detaylı biçimde değinilmeyecektir.

II. BİLGİYE DAYALI PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇUNUN DEĞERLENDİRİLMESİ

A. Suça Genel Bakış

Manipülasyona ilişkin bilinen ilk örnek “*King v. de Berenger and other*” davası olarak kabul edilmektedir. Bu davanın konusu; Fransa ve İngiltere arasında yapılan savaşta Napolyon’un öldüğü haberi çıkarılması ile menkul kıymetlerin fiyatının artmasının ve ardından haberin asılsız olduğu bilgisi ile fiyatların tekrar düşmesi olayıdır²⁸. Tarihteki bu bilinen ilk örnekten günümüze kadar olan süreçte “bilginin yayılması”nın piyasadaki etkisinin, büyük sonuçlar doğurabildiği bilinmektedir. Türk Sermaye Piyasası Hukuku’nda da bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, yatırımcının mevcut ekonomik duruma ilişkin yanıltıldığı ve hataya düşürüldüğü bilgiler aracılığıyla işlenebilmektedir. Yatırımcı, makul bir gerçekliği olmayan bu bilgilerin etkisinde kalarak yatırım yapmaktadır.

Şüpheli bir işlem yapılması yerine, bu paya ilişkin yanlış haberlerin yayılması veya gerçek dışı bilgi ve raporun yayılması ile yatırımcının etkilenmesi halinde ise, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu söz konusu olmaktadır. Dolayısıyla yatırım yapma konusunda yatırımcıyı yanlış bir kanıya sevk eden bu bilgi, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı ile karşılaştırıldığında yatırımcıyı daha dolaylı olarak etkileyen bir manipülasyon yoludur.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun, Türk Ceza Kanunu’nda yer alan ve genel dolandırıcılık düzenleme niteliğinde olan dolandırıcılık suçu ile karıştırılmaması gerekmektedir. Türk hukuk doktrinde farklı görüşler olmakla birlikte, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığının genel düzenlemeye nazaran özel düzenleme olduğu ifade edilebilir²⁹. Ancak öğretide savunulan bir diğer görüşe göre, söz konusu piyasa dolandırıcılığı suçunun, dolandırıcılık suçundan farklı olarak mağdurun zarar etmesinin aranmaması nedeniyle bağımsız bir suç olarak değerlendirilmesi gerektiğidir³⁰. Öğretide,

²⁷ Kütük, s. 97.

²⁸ Bayındır, s. 53-54; Kütük, s. 42-43.

²⁹ Erdem, Dilek Özge: “Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Piyasa Dolandırıcılığı Suçları”, Adalet Dergisi 65 (2), 2020, s. 359.

³⁰ Okuyucu Ergün, Güneş: “Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçu Kapsamında “Yalan-Yanlış veya Yanıltıcı” Olma Koşulu Mahiyeti”, Hacettepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 11(1), 2021, s. 116; Yalçın, s. 3516-3517.

söz konusu fiilin bir ‘dolandırıcılık’ türü olduğu ifade edilmiştir³¹. Bu görüş, mülga SerPK’da doğrudan ‘manipülasyon’ kavramı kullanılırken, yürürlükteki Kanun’da bu fiilin artık ‘piyasa dolandırıcılığı’ başlığı altında düzenlenmesiyle de doğrulanmaktadır.

Manipülasyon olarak ifade edilen piyasa dolandırıcılığı suçu, Türk Ceza Kanunu m. 157’de düzenlenen dolandırıcılık suçuyla karşılaştırıldığında, dolandırıcılık suçunda, bir kimseyi aldatabilecek nitelikte hileli davranışlarla, mağdurun zararına olarak kendisine veya bir başkasına yarar sağlaması söz konusudur. Söz konusu suçla korunan hukuki değer itibarıyla kişilerin malvarlığı değeri ve özgürlüğü korunmakla birlikte, Sermaye Piyasası Kanunu’nda düzenlenen piyasa dolandırıcılığı suçunda mağdur TCK m. 157’de olduğu gibi yalnızca gerçek ve belirli bir kişi değil, aynı zamanda genel anlamda sermaye piyasası, yatırımcıların piyasaya duydukları güven ve milli ekonomidir³². Manipülasyon suçuyla birlikte aynı zamanda kamunun aydınlatılması mekanizmasına olan güven de sarsılmaktadır³³.

Kanımızca, suçun hareket unsuru yönünden TCK’daki dolandırıcılık suçuna ilişkin düzenlemeler ile SerPK m. 107/2’de yer alan suça ilişkin düzenleme benzerlik göstermekle birlikte, suçun korunan hukuksal değeri, hareketi ve işleniş ve amacı dikkate alınarak değerlendirildiğinde, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığının TCK kapsamında düzenlenmiş bulunan genel nitelikteki dolandırıcılık suçundan ayrı, bağımsız, kendine özgü yapısı olan bir suç olduğunu ve özel bir niteliğe sahip bulunduğunu ifade etmek yanlış olmayacaktır. Dolayısıyla SerPK’da düzenlenmiş bulunan piyasa dolandırıcılığı suçunu sermaye piyasası düzenini temelde koruması nedeniyle bağımsız bir suç tipi olarak kabul gereklidir.

Söz konusu suç TCK m. 237’de düzenlenen “fiyatları düzenleme” suçu ile de benzerlik göstermektedir³⁴. Maddede, “İşçi ücretlerinin veya besin

³¹ Sakin, s. 42-43.

³² Bayındır, s. 169; Dizdar, s. 236-237.

³³ Yüce, s. 367. Kamuyu aydınlatma ilkesi kapsamında şirketler de piyasayı bilgilendirmektedir. Bu bilginin yatırımcıyı yanlış yönlendirmesi, yatırımcıların aldanmış biçimde bir yatırım davranışı gerçekleştirmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla Kamuyu aydınlatma mekanizmalarının güçlendirilmesi, yatırımcının yatırım yapmk konusunda ve sermaye piyasası araçları hakkında yeterli bilgiye sahip olması sonucunu doğurmaktadır. Yüce, s. 378; Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 167; Evik, Ali Hakan: “Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 23(1), 2024, s. 14. Kaldı ki, 6362 sayılı Kanun’da da kamuyu aydınlatma ve şeffaflık yükümlülüğü belirtilmiştir. Ayrıca bkz.: Duman, İMKB’de Bir Uygulama, s. 97 vd.

³⁴ Türk Ceza Kanunu madde 237- (1) İşçi ücretlerinin veya besin veya malların değerlerinin artıp eksilmesi sonucunu doğurabilecek bir şekilde ve bu maksatla yalan haber veya

veya malların değerlerinin artıp eksilmesi sonucunu doğurabilecek bir şekilde ve bu maksatla yalan haber veya havadis yayan veya sair hileli yollara başvuran kimse”den bahsetmektedir. Söz konusu suçun maddi konusu işçi ücretleri, besinler veya başka malların değerleri olup 6362 sayılı Kanun m. 107/2’deki suçun yine korunan hukuki değer yönünden ayrıştığı görülmektedir³⁵.

Sermaye Piyasası Kanunu m. 108’de, “bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan haller” düzenlenmektedir. Bu düzenleme, 2003/6/AB sayılı Direktif’in 7 ve 8. maddelerinde yer alan istisnai düzenlemelerin alınmasıyla Kanun’a dahil edilmiştir³⁶. Bu haller arasında, “(1) Aşağıdaki hâller bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı sayılmaz: a) TCMB ya da yetkilendirilmiş başka bir resmî kurum veya bunlar adına hareket eden kişiler tarafından para, döviz kuru, kamu borç yönetim politikalarının uygulanması veya finansal istikrarın sağlanması amacıyla işlem yapılması, b) Kurul düzenlemelerine göre uygulanan geri alım programları, çalışanlara pay edindirme programları ya da ihraççı veya bağlı ortaklığının çalışanlarına yönelik diğer pay tahsis edilmesi, c) Kurulun bu Kanun kapsamındaki fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ve piyasa yapıcılığına ilişkin düzenlemelerine uygun olarak icra edilmeleri kaydıyla, münhasıran bu araçların piyasa fiyatının önceden belirlenmiş bir süre için desteklenmesi amacıyla sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının yapılması yahut emir verilmesi veya emir iptal edilmesi” yer almaktadır³⁷.

B. Suçun Unsurlarının Değerlendirilmesi

1. Korunan Hukuksal Değer- Maddi Konu

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun konusunun sermaye piyasası araçlarıdır. Dolayısıyla sermaye piyasası aracı niteliğinde bulunmayan değerler suçun konusunu oluşturmamaktadır³⁸. Buna göre; 6362 sayılı SerPK

havadis yayan veya sair hileli yollara başvuran kimseye bir yıldan üç yıla kadar hapis ve adli para cezası verilir. (2) Fiil sonucu besin veya malların değerleri veya işçi ücretleri artıp eksildiği takdirde ceza yarısı oranında artırılır. (3) Fail, ruhsatlı simsar veya borsa tellalı ise ceza ayrıca yarısı oranında artırılır.

³⁵ Konuyla ilgili benzer bkz.: **Bayındır**, s. 167 vd. Öğretide, TCK m. 237 ile bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun bir özel norm- genel norm ilişkisi içinde olduğuna ilişkin bkz.: **Özdemir**, Gizem Dursun: 6322 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçları, Seçkin Yayınevi, Ankara 2022, s. 275-276; **Evik**, Bilgi Bazlı, s. 48-49.

³⁶ **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s. 242-243. Ayrıca bkz.: **Dizdar**, s. 256.

³⁷ Konuyla ilgili bkz.: **Yalçın**, s. 3508-3509.

³⁸ Bkz.: **Dizdar**, s. 249.

m. 3/1-ş’de verilen tanım uyarınca; sermaye piyasası araçları; “*menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını*” ifade etmektedir. Bu kapsamda, para, çek, poliçe ve bono (Türk Ticaret Kanunu’nda düzenlenmiş emre yazılı senet) sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilemeyeceğinde, suçun konusunu oluşturmayacaktır³⁹.

Suç ile korunan değer, yalnızca yatırımcının korunması değil, aynı zamanda yatırımcının piyasaya duyduğu güvenin sağlanmasıdır⁴⁰. Piyasa için tehdit oluşturan her türlü davranış gibi, mülga Kanun’da ‘manipülasyon’ olarak ifade edilen fiiller de, 6362 sayılı Kanun’da “piyasa dolandırıcılığı” şeklinde tanımlanmakta ve bu yolla hem yatırımcının ekonomik haklarının korunması, hem de güvenli ve şeffaf bir yatırım ortamının sağlandığı bir sermaye piyasasının oluşturulması hedeflenmektedir⁴¹. Buradaki güven, yalnızca mevcut yatırımcılar yönünden değil, genel olarak borsada işlem yapmak isteyen tüm yatırımcıların duyacağı güveni kapsamaktadır⁴². Zira sermaye piyasası üzerindeki her türlü müdahale ve etki, aynı zamanda da yatırımcıların duyduğu güveni ve kararlarını da etkilemektedir⁴³.

2. Fail- Mağdur

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, fail ve mağdur bakımından değerlendirildiğinde, fail yönünden özgü bir suç niteliği taşımadığını belirtmek gerekir. Madde 107/2’de yer alan düzenlemeye göre bu suçun faili herkes olabilir. Ancak, suç tipinin sermaye piyasasına ilişkin olması nedeniyle failin teknik bir bilgiye sahip olup olması gerektiği öğretide tartışılmıştır. Diğer bir ifadeyle, fiilin elverişliliği açısından failin sermaye piyasası konusunda belli bir tecrübeye sahip olup olmamasının önem taşıyıp taşımadığı sorusu gündeme gelmiştir. Bu bağlamda, örneğin ekonomiden anlayan ve bu alanda çalışan bir uzman ile piyasaya ilişkin hiçbir bilgisi bulunmayan bir kişinin fiili manipüle etme konusundaki etkisinin aynı olup olmayacağı üzerinde durulmuştur. Öğretideki bazı yazarlarla aynı görüşü paylaşarak, failin

³⁹ <https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/Sermaye%20Piyasas%C4%B1%20Ara%C3%A7lar%C4%B1.pdf> (Erişim Tarihi: 24.10.2025).

⁴⁰ Bayındır, s. 169; Dizdar, s. 236-237.

⁴¹ Kaplan/Beyoğlu, s. 259-263. Konuyla ilgili ayrıca bkz.: Manavgat, s. 2-3.

⁴² Bayındır, s. 58.

⁴³ Adıgüzel, Burak: Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Baskı, Adalet Yay., Ankara 2025, s. 388. Mülga SerPK’den farklı olarak 6362 sayılı Kanun’da hukuksal değer itibarıyla yatırımcının kararını da dahil olduğu yönünde bkz.: Kaplan/Beyoğlu, s. 285.

bu sübjektif özelliğinin fiilin elverişliliği yönünden değerlendirilmesi gerektiğini, ancak bunun suça özgü suç niteliği kazandırmadığını düşünüyoruz⁴⁴.

Suçun mağduru yönünden ise, öğretide sermaye piyasası araçları ve yatırım kararları etkilenen yatırımcılar ile millî ekonomiyi korumaya yönelik yapısı nedeniyle tüm toplumun mağdur olarak kabul edildiği ifade edilmiştir⁴⁵.

3. Maddi Unsur

Sermaye Piyasası Kanunu m. 107/2’de düzenlenen bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, “*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*” şeklinde düzenlenmiş ve söz konusu suçun işlenebilmesi için gerekli olan hareketler sayılmıştır. Buna göre; *bilgi yaymak, söylenti çıkarmak, haber vermek yorum yapmak veya rapor hazırlamak* biçiminde gerçekleştirilmesi gereken beş farklı eylem söz konusudur⁴⁶. 2012’den önce uygulanmakta olan mülga SerPK’da yer verilmiş bulunan “kamuya açıklamakla yükümlü olunan bilgilerin açıklanmaması” eylemi ise, 2012 tarihli Kanunla Sermaye Piyasası Kanunu’na alınmamıştır. Dolayısıyla mülga Kanun’a göre manipülasyon suçunu oluşturan bu eylem, sonradan bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı oluşturan eylemler arasında sayılmayarak suç kapsamından çıkarılmıştır.

6362 sayılı Kanunla gelen bir diğer değişiklik ise “söylenti çıkarmak” ve “rapor hazırlamak veya yaymak” fiillerinin eklenmiş olmasıdır. Bunun kaynağı ise, 2003/6/AB sayılı Direktiftir⁴⁷. Ancak belirtmek gerekir ki, bu düzenlemenin kaynağı olan Direktif’te yer alan basına tanınmış olan istisna, Kanun’a alınmamıştır. Bunun 2025 yılı itibariyle hala alınmamış olması eksiklik olarak ifade edilebilmekle birlikte, kar amacı olmaksızın yalnızca

⁴⁴ **Kaplan/Beyoğlu**, s. 266. Nitekim, aşağıda incelediğimiz SPK’nın yaptırım kararları ile ilgili içtihatlarda da görüldüğü üzere, suçun faili yönünden değerlendirildiğinde, faillerin sermaye piyasası veya yatırım uzmanı olmak zorunda olmadığı da görülmektedir.

⁴⁵ **Dizdar**, s. 241, 249. Öğretide, mağdurun toplumun tüm bireyleri olduğu yönünde bkz.: **Duman**, Buminhan: Sermaye Piyasası Kanunu’nda Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu, Adalet Yay., Ankara 2020, s. 184 vd.

⁴⁶ İngiltere’deki düzenlemelerle benzerliği yönünden değerlendirildiğinde, İngiltere’de UK MAR 2021’in 12. maddesinde düzenlenen piyasa manipülasyonu eylemleri; yanıltıcı emirler ve işlemlerin yapılması, hayali cihazların kullanılması, bilgi yayma ve kıyaslama manipülasyonu biçiminde düzenlenmiştir. Türkiye’deki düzenleme de UK MAR’la benzer nitelikler taşımaktadır (UK MAR 2021, m. 12/a, b, c, d).

⁴⁷ **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s. 240.

basının bilgi verme hakkı kapsamında yayılan bilginin basın hürriyeti kapsamında hukuka uygunluk nedeni olarak değerlendirileceğini ifade etmek gerekir.

SerPK m. 107/2’de ifade edilen bilginin finansal bilgi olduğu ifade edilmiştir⁴⁸. Ancak burada hangi tür bilginin finansal bilgi kapsamında ele alınacağını da belirlenmesi gerekmektedir. Örneğin bir işletmenin yönetim kurulu üyesinin “özel hayatına” ilişkin bir bilgi de bu kapsamda ele alınmalı mıdır? Bu soruya cevap bulmak için, şirketin kendisiyle doğrudan ilgili olmayan, ancak ortaklardan birine ilişkin yapılan bir söylentinin şirket hisselelerini etkilemesi mümkün olabileceğinden, bu bilginin de “finansal bilgi” ile sınırının nasıl korunacağını tartışmak gerektiğini belirtmeliyiz. Öğretide, bu bilginin sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek bir bilgi olması gerektiği ifade edilerek; sadece finansal değil, ailevi durumuna ilişkin olan ve finansal sonuç doğuran her türlü bilginin de buna dahil olduğu vurgulanmıştır⁴⁹. Nitekim şirketin mali durumunun oldukça kötü olduğu, şirket ortaklarının özel yaşamlarına ilişkin olmakla birlikte, şirketin değerini etkileyen hususların varlığına yönelik bilgilerin yayılması örnek olarak gösterilebilir. Verilen yanlış bilgi, bir şirketin mali durumuna ilişkin olumsuz bir ifade taşıyabileceği gibi, olumlu da olabilir. Burada önemli olan, bilginin yalan, yanlış ve aldatıcı nitelik taşımasıdır⁵⁰. Ayrıca, yayılan bilginin doğrudan sermaye piyasası araçlarına ilişkin olması şartı aranmamakta, araçların dege-

⁴⁸ Sakin, s. 64.

⁴⁹ Dursun, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 313; Özdemir, s. 245; Kütük, s. 97-98; Orhan, s. 1656-1657; Yalçın, s. 3504; Onural, Mübeccel İlayda: Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu, Antalya Bilim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Antalya 2024, s. 56.

⁵⁰ Paşaoğlu Köroğlu, Duygu: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 107. Maddesi Çerçevesinde Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, İstanbul Medipol Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2019, s. 63. Yanlış bilgilerin yayılması; İngiltere Sermaye Piyasası Hukuku’nda, *Financial Services and Market Abuse Kanunu*’nda Section 118/7’de düzenlenmiştir. Buna göre, davranışın; bilginin yanlış veya yanıltıcı olduğunu bilen veya bilmesi kendisinden makul olarak beklenebilecek bir kişi tarafından, yatırıma ilişkin yanlış veya yanıltıcı bir izlenim veren veya vermesi muhtemel bilgilerin herhangi bir yolla yayılması biçiminde gerçekleştirilebileceği düzenlenmektedir (FSMA, Sect. 118; ayrıca bkz.: Chitimira, Howard: “Overview of the Enforcement of the Market Abuse Prohibition in the United Kingdom”, *Mediterranean Journal of Social Sciences* (5) 20, 2014, s. 272-273. Burada, *Financial Conduct Authority*’nin görüşüne göre, normal ve makul bir kişi tüm koşullar altında bilginin yanlış veya yanıltıcı olduğunu biliyorsa veya bilmesi gerekiyorsa, bu, bilgiyi yayan kişinin bilginin yanlış veya yanıltıcı olduğunu bildiğini veya bilmesinin makul olarak beklenebileceğini göstermektedir (Commodity Futures Trading Commission, Market Conduct, 2013).

rini etkileyebilecek dolaylı bilgiler de yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi kapsamında değerlendirilmektedir. Örneğin öğretide şirket ortaklarından birinin tedavisi güç bir hastalığa yakalanması veya işleri bırakacağı bilgisinin yayılması bu kapsamdadır⁵¹.

Suçun oluşumu için piyasanın bu manipülasyondan büyük ölçüde etkilenmesi veya ulusal ekonomik tehdit oluşturmaya gerek bulunmamaktadır⁵². Dolayısıyla söz konusu manipülasyon yalnızca şirketler aleyhinde olabilecek bilgiler yönünden değil, şirket yöneticilerinin menfaatlerine olabilecek şekilde yöneticilerin ticari itibarlarını ve hisse değerlerini yükseltmek için de söz konusu olabilmektedir⁵³. Önemle ifade etmek gerekir ki, söz konusu manipülasyonun şirketle ilgili bilginin şirketin lehine veya aleyhine olması önem taşımamaktadır. Hedeflenen husus, yatırımcının o şirkete yönelik yapacağı yatırım konusunda aldatılacak biçimde hareket etmesinin sağlanmış olmasıdır. Piyasayı veya yatırımcıları etkilemek amacıyla ortaya atılan bu yalan veya yanıltıcı bilgilerin belirli bir süre içinde ya da tekrarlanarak işlenmesi gerekmemektedir. Eylemin bir kez işlenmesi, suçun işlenmesi için yeterlidir⁵⁴.

Burada değinilmesi gereken bir diğer husus ise, bilginin yalan, yanlış veya aldatıcı nitelik taşımasının birbirinden farklı olabilmesidir. Yalan bilgidен farklı olarak yanlış veya aldatıcı bilgide az da olsa gerçeklik payı bulunmaktadır. Dolayısıyla gerçek olmayan yalan bilgiye kıyasa yanlış ve aldatıcı bilgide, bilgiyi oluşturan konunun içeriği bir gerçekliğe dayanabilmekte; bilginin bir kısmı hatalı olabilmekte veya bilginin veriliş tarzında bir hata bulunmaktadır⁵⁵. Bu noktada aldatıcı olabilecek biçimde abartılı ve yanlış anlamalara açık ifadelerin de bu kapsamda değerlendirilebilmesi mümkün olacaktır⁵⁶.

Belirtmek gerekir ki, yanlış, aldatıcı bilgi yaymak suretiyle piyasa dolandırıcılığı suçunun işlenmesi, içeriden öğrenenlerin ticaretinden (*insider*

⁵¹ Okuyucu Ergün, s. 112.

⁵² Baysal, İbrahim Onur: Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kamu Hukuku Ana Bilim Dalı (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara, 2011, s. 129; Sakin, s. 66. Elbette, bu düzeyde bilgilerin yayılması halinde de söz konusu suçun hareket unsurunu oluşturabilmektedir. Örneğin ülke siyaseti ve ekonomiyle ilişkili haberler yönünden; savaş çıkacağı haberinin yayılması da bununla bağlantılı olarak düşünülebilir. Bkz.: Yalçın, s. 3504.

⁵³ Yüce, s. 377.

⁵⁴ Okuyucu Ergün, s. 111.

⁵⁵ Adıgüzel, s. 387; Kaplan/Beyoğlu, s. 277.

⁵⁶ Adıgüzel, s. 387.

trading) farklıdır. İçeriden öğrenenlerin ticaretinde, failin öğrendiği bilgi gerçek ve henüz kamunun bilmediği bir bilgiyken; bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda söz konusu olan, yatırımcının aldatılmasına yönelik yanlış ve yönlendirici bilgilerin yayılmasıdır⁵⁷.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığını oluşturan eylemler arasında sayılan *söylenti çıkarılması*, gerçek dışı bilgilerin yayılması ile benzer bir eylem olmakla birlikte, bir temele dayanmayan ve kesin olmayan bazı söylentilerin, rivayetlerin yayılmasını ifade etmektedir⁵⁸. Belli bir olguya dayanmayan, kulaktan kulağa dolaşan, kesinliği olmayan, kişiden kişiye yayılan mesnetsiz rivayetleri ifade eden söylentiler, yatırımcıları yanıltarak piyasanın istenilen biçimde manipüle edilmesine neden olabilmektedir⁵⁹. Söylentilerin özellikle madde metninde zikredilmesinin amacı, haber niteliği taşımayarak aldatici dedikodu ve/veya rivayetlerin de piyasaları ve yatırımcıları etkileme kabiliyeti yönünden değerlendirilerek cezalandırılmasının sağlanmasıdır. Belirtmek gerekir ki, söylentide önemli olan husus, şirkete ilişkin herhangi bir söylentinin yayılması değil, bu söylentinin piyasa değerini etkileyebilecek ağırlıkta bir söylenti olmasıdır⁶⁰.

İstenmeyen (*spam*) e-postalar yoluyla yatırımcılara yanlış bilgi veya söylentilerin yayılması söz konusu olabilmekte ve yatırımcıların yatırım kararları bu e-postalar yoluyla etkilenebilmektedir. Özellikle 1990'lı yılların sonunda ve 2000'li yılların başında yapılan çalışmalarda *spam* e-postaların

⁵⁷ **Bayındır**, s. 156 vd.; "... A.Ş. yetkilisi olan sanıklar Halil, Abdurrahman S. ve Nihat'ın ... A.Ş. hisse senetlerine "sermaye piyasasında değer kazandırmak amacıyla gerçekte mevcut olmayan hisse senedi satışını varmış gibi gösterip yanıltıcı bilgi yayarak, normal işleyişine müdahale niteliğindeki"; 7. CD. E. 2000/6684, K. 2000/3686; **Kaplan/Beyoğlu**, s. 278-279.

⁵⁸ **Erdem**, s. 353-355; **Dursun**, Selman: "6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunun Suç ve Kabahat Düzenlemelerindeki Yenilikler", Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), Oniki Levha Yay., İstanbul 2019, s. 333.

⁵⁹ **Evik**, Bilgi Bazlı, s. 25; **Aşkın**, s. 695; **Duman**, Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu, s. 191. "Söylenti" kavramı, karşılaştırmalı hukuk sistemlerinde de görülmektedir. Örneğin, İngiltere'de 2000 tarihli Finansal Hizmetler ve Piyasa Suistimali Kanunu'nda düzenlenen ayrıntılı "yanlış bilgilerin yayılması" düzenlemesi, içerik itibarıyla söylenti çıkarma fiilini de kapsamaktadır. FSMA'da olmamakla birlikte, UK MAR'ın 12. maddesinde söylenti çıkarmak fiili piyasa manipülasyonunu oluşturan eylemler arasında sayılmıştır. Türkiye düzenlemesi yönünden ise, Türkiye'deki sermaye piyasası düzenlemesinde söz konusu fiilin UK MAR düzenlemesinde olduğu gibi manipülatif eylemler arasında ayrıca zikredildiğini ifade etmek gerekir.

⁶⁰ **Orhan**, s. 1657; **Özdemir**, s. 246.

sermaye piyasası araçlarına etki ettiği örnekler görülmektedir⁶¹. Günümüzde bu yöntemin yerini sosyal medya paylaşımları aldığını söylemek mümkündür. İçeriği ve görüntüsü itibarıyla inandırıcılığı tartışmalı olmakla birlikte, aldatıcı olma niteliği taşıması halinde istenmeyen e-postaların da söylenti kapsamında ele alınabileceği ifade edilmektedir⁶².

Türk Sermaye Piyasası Kurumu, sosyal medya veya basın yayın organları tarafından yayılan söylentilere ilişkin olarak, belli aralıklarla basın açıklamaları yapmakta ve borsada işlem gören finansal kuruluşlara ilişkin söylentilerle ilgili olarak gerektiğinde Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca işlem yapılacağına dair resmi açıklamalarda bulunmaktadır⁶³.

Yatırımcıyı etkilemek amaçlı yayılan gerçek dışı bilgiler ve/veya söylentiler, bir yayın organı aracılığıyla da ilgililere ulaştırılabilmektedir. Çeşitli basın organları veya haber iletişim kanalları yoluyla yatırımcının piyasaya ilişkin temel aldığı “bilgi” sakatlanabilmektedir⁶⁴. Yanlış haberlerin ortaya atılması ve yayılması, eski bir manipülasyon biçimi olmakla beraber, teknolojinin gelişimi ve sosyal medya kullanımının artmasıyla, gerçekleştirilmesi oldukça kolay hale gelmiş bir manipülasyon eylemi türüne dönüşmüştür⁶⁵. Bu şekilde haberlerin yayılması, daha hızlı ve uluslararası yatırımcıları da etkileyecek boyutta sınır aşan bir hale dönüşmüş ve kolaylaşmıştır.

Yatırımcıyı etkilemek amacıyla gerçek dışı haber yaymak eylemi, bilgi verme şekli ile karşılaştırıldığında, daha kapsamlı bir içeriğe sahiptir. Gerçek dışı haber verme eyleminin bilgi ve söylenti yayma eyleminden ayrıldığı nokta; yatırımcının güvenli bir yatırım yapamayacağı veya ülkenin yatırım konusunda güvenli bir yer olmadığı, savaş çıkacağı gibi bir takım yanıltıcı bilgiler ve/veya ifadelerin medya organları vasıtasıyla yayılmasıdır⁶⁶. Haber-

⁶¹ **Özcan**, Rasim: “Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon Stratejileri”, IMKB Dergisi 13 (49), 2012, s. 24. Özellikle düşük değerli “*pennystock*” adı verilen hisse değerlerinin yükseltilmesi ile ilgili gönderilen *spam* mailler yoluyla gerçekleştirilen bu manipülasyon biçiminde, belli hisse senetlerinde yatırım yapılması tavsiye edilmektedir. Bu tavsiye üzerine yatırımcılar belli hisse senetleri üzerinde tasarrufta bulunmaktadır. Bkz.: **Kaplan/Beyoğlu**, s. 276.

⁶² **Şensoy**, Deniz: Manipülasyon: Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, Ankara Barosu Dergisi 3, 2013, s. 379. Ayrıca bkz.: **Özdemir**, s. 246.

⁶³ Bkz.: <https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2017/basin-aciklamasi> (Erişim Tarihi: 01.10.2025).

⁶⁴ **Erdem**, s. 354-355.

⁶⁵ Ayrıca bkz.: **Petcu**, Bianca: “Fake News and Financial Markets: A 21st Century Twist on Market Manipulation”, American University Business Law Review 7(2), 2018, s. 297-325.

⁶⁶ **Paşaoğlu Köroğlu**, s. 65-66.

lerin ulaştığı kişi sayısının önemi de bulunmamaktadır. Yazılı, sözlü veya herhangi bir haberleşme aracıyla haberin yayılması, suçun oluşumu için yeterlidir⁶⁷.

Haberin “öngörü” biçiminde olması halinde ise, söz konusu paylaşım veya bilgi aktarımı “yorum” olarak değerlendirilecektir⁶⁸. Öğretide, medya mensubu dışındaki biri tarafından yapılan bir haberin ise “söylenti” olarak değerlendirilmesi gerektiği savunulmaktadır⁶⁹.

Yorum yapmak, bir olayın değerlendirilmesi veya bir konu hakkında görüş açıklanması, bir hususa ilişkin anlamın ortaya konulması gibi belli konularda fikri faaliyette bulunmak ve bu yolla görüş açıklaması; öğrenilen bilgi üzerine kişinin fikir ve görüşlerini belirtmesi eylemidir⁷⁰. Yorum yapmak, suçun hareket unsuru yönünden SerPK m. 107/2 uyarınca aranmakta olup sermaye piyasasına etki eden ve bu kastla yapılan tüm yorumları ve paylaşımları kapsamaktadır⁷¹. İlgililerin, sermaye piyasası araçlarına ilişkin yatırım yapmaları veya yapmamaları ya da belli bir hisseye ilişkin yatırım gerçekleştirmeleri konusunda yapılan tahmin ve tavsiyeler de bu kapsamda yer almaktadır⁷². Bu yorumlar olumsuz olabileceği gibi, şirkete ve hisse değerlerini yükseltmeye yönelik olumlu yorumlar da olabilmektedir⁷³.

Öğretide, finansal raporun belirli bir uzmanlığa sahip kişiler tarafından hazırlanması gerektiğinden, söz konusu hareket yönünden fail bakımından

⁶⁷ Bayındır, s. 99.

⁶⁸ Bayındır, s. 99.

⁶⁹ Evik, Bilgi Bazlı, s. 26. Ayrıca örnek için bkz.: Allen, Franklin/Gale, Douglas: “Stock-Price Manipulation”, The Review of Financial Studies 5 (3), 1992, s. 503-529.

⁷⁰ Evik, Manipülasyon, s. 222.

⁷¹ Özdemir, s. 247.

⁷² Ancak belirtmek gerekir ki, Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ uyarınca, genel yatırım tavsiyeleri de yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Tebliğ’in 45. maddesi uyarınca, “(1) Yatırım danışmanlığı, yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunması faaliyetidir”. Maddenin ikinci fıkrasında ise, “(2) Genel yatırım tavsiyeleri ile finansal bilgi sunulması birinci fıkra kapsamında değildir.” Düzenlemesi yer almaktadır. Dolayısıyla genel yatırım tavsiyeleri yönünden yatırım danışmanlığı uyarınca yorum yapılması söz konusu olmayacaktır. Ayrıca bkz.: Kaval, Cihangir: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Piyasa Dolandırıcılığı ve Bilgi Suistimali Suçları, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2015, s. 40-41.

⁷³ Aşkın, s. 695 vd.

özgü suç niteliğinde olduğu da ifade edilmektedir⁷⁴. Kanımızca, finansal rapor hazırlayabilmek için belirli bir bilgi birikimine, deneyime, uzmanlığa sahip olunması gerekli olmakla birlikte, bu konuda belli bir sığata, uzmanlık belgesine, sertifikaya vb. sahip özel niteliği bulunan kişilerin yetkili olduğuna ilişkin bir düzenleme veya madde metninde bir sınırlama getirilmediği için uzmanlığa sahip olmayan birinin de rapor niteliğinde belge düzenlemesi halinde, maddede yer alan diğer koşulların oluşması halinde suçun gerçekleştiğini kabul gerekmektedir. Bu nedenle suç kanımızca rapor yazma yönünden bir özgü suç değildir.

Bu noktada “scalping”in yorum yapma kapsamında ele alınıp alınmayacağına da üzerinde durmak gerekmektedir: *Scalping*, piyasa manipülasyonu olarak benimsenen hareketlerdendir⁷⁵. Bu şekilde borsa gazetecileri, simsar ve analistler, pozisyon aldıkları sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak, kendi durumlarını saklayarak, belli bir hissenin alımı veya satımı yönünde tavsiyede bulunmaları ve bu yolla yükselen kurdan gelir elde edecek biçimde fayda sağlayacak işlemleri gerçekleştirmeleridir⁷⁶. *Scalping*’e yönelik Avrupa Birliği’nde *European Securities Market Authority (ESMA)* tarafından düzenlemeler getirildiğini, İngiltere’de ise, *Financial Conduct Authority (FCA)* tarafından scalping’in piyasa manipülasyonunun önüne geçilebilmesi amacıyla sınırlandırıldığını ifade etmek gerekir⁷⁷. Ancak bu noktada, Almanya’nın diğer Avrupa ülkelerine kıyasla daha katı düzenlemeleri olduğunu da ifade etmek gerekir. Bu konuda örneğin, yatırım tavsiyesinin yanlış olmadığı hallerde dahi, bu nitelikteki davranışların, çıkar çatışmasının varlığının açıklanmamış olması nedeniyle de manipülatif nitelik taşıdıkları ifade edilebilir. Alman Yüksek Mahkemesi de (BGH NJW 2004, 302 (303), bu nitelikteki hareketlerin bilgi suistimali değil, piyasa dolandırıcılığı olduğunu ifade etmiştir⁷⁸.

Suçun işlenmesi için aranan bir diğer hareket ise rapor yazılmasıdır. *Rapor*; herhangi bir işte, bir konuda yapılan inceleme, araştırma sonucunu, düşünceleri veya tespit edilenleri bildiren yazı; yazanak olarak tanımlanmak-

⁷⁴ Bkz.: **Evik**, Bilgi Bazlı, s. 20.

⁷⁵ Bkz.: Seri V, No: 55.

⁷⁶ **Dursun**, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 313-317; **Özdemir**, s. 348. Bu konudaki çalışma için ayrıca bkz.: **Schönwälder**, Yannick: Grund und Grenzen einer Strafrechtlichen Regulierung der Marktmanipulation, Duncker & Humblot, Berlin 2011.

⁷⁷ Financial Conduct Authority, Handbook, 2024; <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook> (Erişim Tarihi: 15.07.2025).

⁷⁸ **Erdem**, s. 355-356. Ayrıca bkz.: **Gökçen/İste**, s. 10.

tadır⁷⁹. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığını oluşturan eylemler arasında sayılan *rapor hazırlanması*, 2012 yılında kabul edilen 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen bir eylemdir. *Rapor hazırlama* eylemi, yatırımcıyı etkilemek amacıyla hazırlanan *gerçek dışı* raporları ifade etmektedir. Getirilen bu düzenleme ile birlikte, haber niteliği taşımasa dahi, yatırımcının yatırım yapma iradesini etkileyecek gerçek dışı raporlar, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturmaktadır. Önemle belirtmek gerekir ki, hazırlanan bu raporun yatırımcıyı aldatıcı nitelik taşıması zorunludur. Dolayısıyla aldatıcı bir izlenim vermeyen ve okunduğunda yatırımcıyı etkilemeye yönelik bir gerçekliği olmayan raporlar, söz konusu suç oluşturmaya elverişli değildir. Kaldı ki raporlar, söylenti, bilgi veya yorumlara kıyasla daha nesnel ve teknik araçlardır⁸⁰. Örneğin, kamuya açıklanan finansal raporlar veya bağımsız kuruluşlarca hazırlanan raporlar gibi sermaye piyasası araçlarını, değerini ve yatırımcıların kararlarını etkilemeye uygun ve elverişli raporlar söz konusu olduğunda bu suç işlenebilmektedir⁸¹. Bu durum, yalnızca raporlarla sınırlı olarak değil, suçun diğer araç fiilleri yönünden de elverişlilik bakımından geçerlidir⁸². Bu noktada, failin mesleki bilgisi ve tecrübesinin fiilin elverişliliği yönünden de etkili olabileceği açıktır. Yukarıda özgü suç yönünden değerlendirilemeyeceğini belirttiğimiz failin sübjektif özelliğinin fiilin elverişliliği yönünden ele alınması gerektiği görüşüne katılmaktayız⁸³.

Piyasa dolandırıcılığı suçu kapsamında yer alan rapor hazırlama eyleminde, hazırlanan raporun içeriğinde piyasa araçlarını, bu araçların değerlerini veya yatırımcıları yanlış yönlendirme ve kararlarını etkileme amacı olması yeterlidir. Dolayısıyla raporun salt bu amaçla hazırlanması gerekmez, raporun içeriğindeki bir kısım ifadenin aldatma amacı taşıması dahi, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturmaktadır⁸⁴.

Hareket unsuru yönünden üzerinde durulması gereken bir diğer husus ise, V.102.1 No.lu Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği'nin⁸⁵ Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolan-

⁷⁹ Türk Dil Kurumu; <https://sozluk.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 07.07.2025).

⁸⁰ **Orhan**, s. 1658. Öğretide, rapor hazırlarken hazırlayan kişinin yorum yapmadığını veya kendi yorumunu katmadığını ifade etmesi halinde, bu durumun bir boşluk yaratabileceği ifade edilmiştir. Bkz.: **Kaval**, s. 42-43; **Kaplan/Beyoğlu**, s. 280.

⁸¹ **Paşaoğlu Köroğlu**, s. 67.

⁸² Bkz.: **Kaplan/Beyoğlu**, s. 278.

⁸³ **Kaplan/Beyoğlu**, s. 278.

⁸⁴ **Okuyucu Ergün**, s. 112-115.

⁸⁵ V.102.1 No.lu Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği, R.G. 21.01.2014, S: 28889.

dırıcılığı Suçuna İlişkin Şüpheli Kalıplar Ek-2 kısmında yer alan “Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığına ilişkin kalıplar”dır. Bu kalıplar arasında, “1) Belirli bir pay hakkında yatırımcıların kararlarını etkileyici nitelikte, herhangi bir dayanağı olmayan yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek 2) Belirli bir payda pozisyon alındıktan sonra piyasada yanıltıcı haberler yaymak suretiyle yatırımcıların kararlarını ve dolayısıyla payların fiyatını etkilemeye dönük faaliyetlerde bulunulması” yer almaktadır. Buradaki şüpheli işlem, Tebliğ’in 4. maddesi uyarınca “Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından herhangi birini teşkil ettiğine dair bir bilginin veya şüphenin bulunduğu işlemleri” ifade etmektedir⁸⁶.

Suç netice yönünden değerlendirildiğinde; bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşması için failin netice yönünden menfaat de elde etmesi gerekmektedir⁸⁷. Bu nedenle 2015 yılına kadar tehlike suçu olarak düzenlenen bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, 2015’te maddede yapılan değişiklikle birlikte⁸⁸ failin menfaat elde etmesi şartının eklenmesi ile hem zarar suçuna, hem de netice suçuna dönüşmüştür⁸⁹. Kanımızca menfaat yönünden, araç fiiller işlenerek sağlanacak her türlü menfaatin bu kapsamda olabileceğini ifade etmek gerekir⁹⁰. Gerçeğe aykırı rapor yazarak hisse senetlerinin fiyatlarının artırılması veya bir sosyal medya paylaşımı ile benzer bir sonuç elde ederek menfaat elde edilmesi biçiminde netice gerçekleşebilmektedir⁹¹.

Öğretide, suç tipi yönünden sadece hareketin gerçekleşmesinin yeterli bulunmayarak bu yolla menfaat edilmesi şartının da getirilmiş olmasının piyasa dolandırıcılığı yönünden ceza hukukunun alanını daralttığı görüşü bulunmaktadır⁹². Ancak bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığının işleme

⁸⁶ Konuyla ilgili bkz.: Akın, 39.

⁸⁷ Bkz.: Gökçen, Ahmet/İste, Onur: Sermaye Piyasası Kanunu m. 107/2’de Düzenlenen Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçundaki Menfaat Unsuru (Netice) Üzerine Bir İnceleme, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C: 29, S: 1, Haziran 2023, s. 4.

⁸⁸ 27.03.2015 tarihli ve 6637 sayılı Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, R.G.: 07.04.2015, S: 29319.

⁸⁹ Kaplan/Beyoğlu, s. 276; Gökçen/İste, s. 6; Akın, s. 41; Sakin, s. 66; Çetin, s. 391; Özdemir, s. 271; Dursun, Yenilikler, s. 334; Duman, Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu, s. 207.

⁹⁰ Öğretide, menfaatin malvarlığına ilişkin bir husus olması gerektiğiyle ilgili bkz.: Duman, Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu, s. 205.

⁹¹ Öğretide bu menfaatin ne olduğunun açık olmadığı ifade edilmiştir. Bu görüşe katılmaktayız. Bkz.: Kaplan/Beyoğlu, s. 281 vd.

⁹² Dursun, Yenilikler, s. 334.

biçimi değerlendirildiğinde, menfaat elde etme neticesinin aranmaması halinde piyasanın etkilenebileceği her türlü hareketin suç tipi kapsamında değerlendirilmesi gibi bir sonuç oluşacağından, bu düzenlemenin isabetli olduğu ifade edilebilecektir.

4. Manevi Unsur, Kusurluluk ve Hukuka Aykırılık

Bilgi temelli piyasa dolandırıcılığı suçu kasten işlenen bir suçtur. Suçun taksirle işlenmesi, Kanunda ayrı bir düzenlemeye yer verilmemiş olması nedeniyle mümkün değildir. Suçun işlenebilmesi için sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla *bilerek ve istenerek* gerçekleştirilmesi gereklidir. Öte yandan madde metninde açıkça; “sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayan ve bu suretle menfaat sağlayan” kişi/kişilerin fiillerinin cezalandırılacağı hüküm altına alınmış olduğundan, suçun doğrudan ve özel kastla işlenebileceğini belirtmek gerekir⁹³. Dolayısıyla, fiyatları veya yatırımcıları etkileme amacı olmaksızın hazırlanmış bir rapor veya haber, işlenişinde başka bir suçun unsurlarını içermiyorsa, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturmayacaktır. Ancak bu noktada hem fiilin elverişliliği, hem de özel kast yönünden kırılğan piyasaların bu paylaşımlardan etkilenmesi, doğacak sonuçlar bakımından da tartışılabilirliğini ifade etmek gerekir⁹⁴.

Suçun işlenebilmesi için sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla *bilerek ve istenerek* gerçekleştirilmesi gereklidir.

Öğretide, mülga Kanun’da genel kast aranmasına rağmen yürürlükteki SerPK’da suça ilişkin özel kast aranmasının daha isabetli olduğu ifade edilmiştir. Zira, aksi takdirde, örneğin, “bir besinin hastalık yaptığına” ilişkin genel bir bilginin, o besinle bağlantılı ürün satan ve çıkan sağlık haberi sonucu hisse değeri etkilenen her şirket yönünden söz konusu suçun oluşabileceğini kabul etmek sonucu yaratacaktır ki, bu durum da nedensellik bağı yönünden de her türlü haber, yorum veya söylentinin suç oluşturabileceğini kabul etmek anlamına gelecektir⁹⁵.

⁹³ Akın, s.40-41; Sakin, s. 67; Orhan, s. 1663; Erdem, s. 356; Şensoy, s. 391; Kaplan/Beyoğlu, s. 288.

⁹⁴ Konuyla ilgili bkz.: Adıgüzel, s. 387.

⁹⁵ Konuyla ilgili bkz.: Aşkın, s. 699.

Sermaye piyasası araçlarının değerinin etkilenmesi sonucunu doğuran bir yorumun gerçekleşmesi hâlinde, örneğin yeterli araştırma yapılmadan bir konuda yorumda bulunulması veya yapılan yorumun amacını aşarak olumsuz bir sonuca yol açması durumunda, bu eylemin nasıl değerlendirileceğinin ortaya konulması gerekmektedir. Bu noktada, failin suç işleme kastının bulunup bulunmadığının belirlenmesi kadar, yapılan yorumun aldaticılığı veya aldaticılığa elverişliliğinin nasıl değerlendirileceği de önem taşımaktadır. Öğretide özellikle mülga Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) döneminde, ifade özgürlüğü bakımından bir yorumun sınırlarının nasıl çizilmesi gerektiği ve sermaye piyasası araçlarında olumlu veya olumsuz etki yaratan sonuçların hangi ölçütlerle değerlendirileceği hususları tartışılmıştır⁹⁶. Örneğin, suçun hareket unsurunda yer alan “yorum” kavramının geniş şekilde yorumlanmasının, bir uzmanın kendi alanına ilişkin fikir açıklamalarını da suç kapsamına alacağı; bunun ise yalnızca suçun manevi unsuru bakımından tartışmalara yol açmakla kalmayıp aynı zamanda ifade özgürlüğünün ihlaline neden olacağı ifade edilmiştir. Ancak, suçun artık menfaat sağlanmasına yönelik bir netice suçu hâline dönüşmesi nedeniyle, burada yasaklanan davranışın sermaye piyasası araçlarının değerini etkilemeye yönelik yanlış veya yanıltıcı yorumlarda bulunmak olduğu, dolayısıyla bu kapsamda bir ifade özgürlüğünden bahsedilemeyeceği belirtilmelidir. Bununla birlikte, bu görüşe katılmakla beraber, söz konusu ölçütün daha sınırlı biçimde değerlendirilmesi ve geniş yorumlamalardan kaçınılması gerektiği kanaatindeyiz. Öğretide de benzer şekilde, aldaticı yorumların suç unsuru olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceği tartışılmış; bu tür paylaşımların ifade özgürlüğü kapsamında ele alınması gerektiği ve bu konuda somut kriterler getirilmesinin uygun olacağı yönünde önerilerde bulunulmuştur⁹⁷.

Söz konusu suç bakımından benzer biçimde basın özgürlüğünün hukuka uygunluk nedeni oluşturup oluşturmayacağı bakımından ele alınması önemlidir. Örneğin, bir gazetecinin bir şirkete ilişkin haber kaynağından öğrendiği önemli bilgiyi haberleştirmesi, ve fakat bir süre sonra esasen yapılan haberin doğru olmadığı ve/veya tam olarak gerçeği yansıtmadığı ortaya çıkacak olursa bu durumda nasıl bir yol izleneceği, inceleme konumuzu oluşturan suç bakımından önem taşımaktadır. Öğretide, konuyla ilgili olarak gazetecinin mutlak gerçeği bulmakla yükümlü olmadığı, ancak şekli bakımından “gerçek” olarak görüp algıladığı bir durumu kamu ile paylaşmasının Anayasal güvenceye sahip basın özgürlüğü kapsamında korunması gerektiği

⁹⁶ Benzer görüşte bkz.: **Bayındır**, s. 100; ayrıca bkz.: **Kaplan/Beyoğlu**, s. 290.

⁹⁷ **Evik**, Manipülasyon, s. 236-237. Ayrıca bkz.: **Yalçın**, s. 3510; **Kütük**, s. 100-101.

ifade edilmektedir⁹⁸. Öğretide aksi yönde görüş ise eleştiri amacıyla yapılan düşünce açıklamaları ve haber vermenin hukuka uygunluk nedeni olarak sayılmaması gerektiği şeklindedir⁹⁹. Kanımızca Anayasal güvence altında bulunan basın özgürlüğü, mevzuat kapsamındaki koşullara uyulması kaydı ile inceleme konumuz olan suç bakımından da hukuka uygunluk nedeni oluşturacaktır. Ancak bu noktada hassas olunması, gazeteci tarafından haber kaynağının güvenilirliğinin hassasiyetle değerlendirilmesi, haberin güncel, kamu oyunu ilgilendiren ve her ne kadar gazetecinin haberin gerçek olup olmadığını araştırma yükümlülüğü bulunmasa da edindiği haber ve bilginin doğru ve gerçeklik niteliğini taşıyıp taşımadığını iyi incelenmesi gereklidir. Aksi halde yalan olduğu açık olan, şüpheli, yanıltıcı ve tamamen subjektif görüşleri yansıtan ve yatırımcıyı hatalı biçimde yönlendirme hedefi taşıyan haberin verilmesinde basın özgürlüğünden söz edilerek (menfaat şartından da bağımsız olarak), işlenen fiilin hukuka uygun olduğundan söz etmeye olanak bulunmayacaktır.

Bir diğer husus ise, mizah amaçlı yapılan paylaşımların durumudur. Özellikle sosyal medya platformları üzerinden mizah amaçlı paylaşımlar sonucu bir sermaye piyasası aracının değerinin etkilenmesi halinde konunun nasıl değerlendirileceğinin üzerinde durmak gerekmektedir. Benzer bir durum, eleştiri hakkı yönünden de söz konusudur. Bu noktada suç kastının olup olmadığı araştırılmalıdır. Diğer bir deyişle, paylaşım yapan kişinin haberi yapmakta, yorumu yapmakta veya bilgi vermekte nasıl bir kastı olduğunun araştırılması gerekmektedir¹⁰⁰. Bu yönden, mizah amaçlı paylaşımlarda da mizahın sınırlarının, etkisinin ve yaratacağı neticenin boyutunun da bu çerçevede değerlendirilmesi gerekebilmektedir.

5. Özel Görünüş Biçimleri

6637 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonrası neticeli suç haline gelen bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu, teşebbüse uygun hale gelmiştir¹⁰¹. Örneğin, piyasa araçlarını etkilemeye yönelik manipülatif içerikli bir haberin baskıya gönderildiği sırada yayımlanmasının engel olunması halinde suç

⁹⁸ Orhan, s. 1661. Öğretide, haberin gerçek olduğu düşünülerek yayımlanması, ardından tezkip edilmesine rağmen, ısrarla aynı biçimde yayımlanmaya devam ediliyor olmasının suçta aranan özel kastı ortaya koyduğunun anlaşılması bakımından bkz.: Memiş, Tekin/Turan, Gökçen (2022). Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Baskı, Seçkin Yayınevi, Ankara 2022, s. 212-213; Dizdar, s. 256.

⁹⁹ Evik, Bilgi Bazlı, s. 46. Karşı görüşte bkz.: Dursun, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 332.

¹⁰⁰ Konuyla ilgili bkz.: Evik, Manipülasyon, s. 244.

¹⁰¹ Çetin, s. 391; Akın, s. 42; Aşkın, s. 701.

teşebbüs aşamasında kalacaktır¹⁰². Bir diğer deyişle, icra hareketleri tamamlanmadığında veya tamamlanmış olmasına rağmen netice itibarıyla menfaat elde edilemediğinde, suç teşebbüs aşamasında kalmış olacaktır¹⁰³. Bu değişiklik öncesi söz konusu suç harekete bitişik tehlike suçu olarak kabul edildiğinden, teşebbüs mümkün olmamaktaydı¹⁰⁴.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu tek fail ile veya müşterak faillik biçiminde işlenebilir¹⁰⁵. Fail bakımından özgü suç özelliği göstermeyen suç, müşterak faillik yönünden bir özellik arz etmemektedir¹⁰⁶. Bir şirkete ilişkin haber yaymak suretiyle hisse yatırımcısının aldatılması veya birden fazla kişinin rapor hazırlayarak bu neticeye neden olması halinde, tek fail ile ve müşterak faillikle suçun işlenmesi ve bu durumda iştirak hükümlerinin uygulanması söz konusu olabilecektir¹⁰⁷. Örneğin, üç kişiden ikisinin birlikte rapor yazması, diğerinin ise bunu haber olarak yayımlaması halinde, failler müşterak fail olarak sorumlu olacaktır¹⁰⁸. Bir medya mensubunun yanlış yönlendirilmesi suretiyle haberin yayılması halinde de ise, söz konusu durum dolaylı faillik kurumu kapsamında değerlendirilecektir¹⁰⁹.

Suçun işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı ile birlikte işlenmesi halinde gerçek içtima hükümlerinin uygulanması söz konusu olacaktır¹¹⁰. Örneğin bir failin hem söylenti yayması, hem de bu söylenti sonucu ortaya çıkan yeni durumla ilgili “alım-satım” yapması, buna örnek gösterilebilmektedir¹¹¹. Failin tek bir suç işleme kararıyla birden fazla kez yorum yaparak bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunu işlemesi halinde ise, zincirleme suç hükümleri uygulanacaktır¹¹². Aynı anda birden fazla paylaşım, yorum veya haberin yayılması halinde ise, tek suç oluşacaktır¹¹³.

¹⁰² Orhan, s. 1664.

¹⁰³ Erdem, s. 356; Evik, Bilgi Bazlı, s. 42. Yalan bir haberin açıklanmasından hemen önce faile engel olunması halinde suç teşebbüs aşamasında kalacaktır. Bkz.: Yalçın, s. 3512; Kaplan/Beyoğlu, s. 201.

¹⁰⁴ Sakin, s. 70.

¹⁰⁵ Aşkın, s. 702; Akın, s. 42.

¹⁰⁶ Akın, s. 42; Çetin, s. 391; Evik, Bilgi Bazlı, s. 50-51.

¹⁰⁷ Kaplan/Beyoğlu, s. 292.

¹⁰⁸ Özdemir, s. 279.

¹⁰⁹ Dursun, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 338; Paşaoğlu Köroğlu, s. 74; Kaplan/Beyoğlu, s. 292; 19. CD. E. 2015/18395, K. 2016/14177.

¹¹⁰ Çetin, s. 392; Aşkın, s. 703; Evik, Manipülasyon, s. 247; Baysal, s. 140; Erdem, s. 359.

¹¹¹ Sakin, s. 71.

¹¹² Akın, s. 42-43; Dizdar, s. 259.

¹¹³ Benzer görüşte bkz.: Paşaoğlu Köroğlu, s. 75. Suçun diğer suçlarla ilişkisi, suçla ilgili genel açıklamaların yapıldığı bölümünde değerlendirilmiştir.

6. Muhakeme Usulü ve Yaptırım

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 107/2. maddesi uyarınca, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber yayan, yorum yapan ya da rapor hazırlayan ve bu şekilde menfaat sağlayan kişiler, üç yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılmaktadır. Bu eylemler, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu kapsamında değerlendirilir.

Diğer sermaye piyasası suçlarında olduğu gibi, bu suç bakımından da 115. madde uyarınca soruşturma yapılabilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu’nun Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunmasına bağlıdır¹¹⁴. Bu başvuru, muhakeme şartı niteliğinde olup savcılık tarafından re’sen soruşturma başlatılamaz. Söz konusu düzenleme ile amaçlanan hususun, sermaye piyasası suçlarının teknik ve özel yapısını dikkate alındığı; bu alanda faaliyet gösteren kişi ve kurumların itibarını korumak bakımından özel yarılama kuralları getirildiği ifade edilmiştir¹¹⁵.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu da, SerPK’da yer alan diğer suçlar gibi, Hâkimler ve Savcılar Kurulu tarafından ihtisas mahkemesi olarak belirlenen asliye ceza mahkemeleri tarafından yapılmaktadır¹¹⁶.

III. UYGULAMADA BİLGİ BAZLI PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU VE İLGİLİ PİYASA BOZUCU EYLEMLER

A. Yargı Kararlarının Değerlendirilmesi

Türkiye’de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçuna dair temel mahkeme kararlarını incelemek, konunun anlaşılması açısından faydalı olacaktır. Bu kapsamda önemli bir karar, Yargıtay’ın fiyat tespit raporuna ilişkin verdiği karardır. Kararda¹¹⁷, “...hazırlanan 13/01/2011 tarihli fiyat tespit raporunda ...Park alışveriş merkezinin sorunları nedeni ile alışveriş merkezi içerisinde kira geliri elde ediliyor görünen... bölüm ve dükkanların boşaltılmış veya terk edilmiş olduğuna ve çoğunluğundan herhangi bir kira geliri

¹¹⁴ Konuyla ilgili ayrıntılı bkz.: **Topuz**, Veysel: “Sermaye Piyasası Suçlarında Yazılı Başvuru Şartı ve Görevli ve Yetkili Mahkeme”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 10 (1), 2019, s. 159-172. Yazılı başvurunun niteliğine ilişkin tartışmalar için bkz.: **Özen**, Mustafa: Ceza Muhakemesi Hukuku Dersleri, 7. Baskı, Adalet Yay., Ankara 2023, s. 86 vd.

¹¹⁵ **Evik**, Manipülasyon, s. 23 vd.; **Topuz**, s. 160.

¹¹⁶ SerPK m. 116. Bkz.: **Dursun**, Yenilikler, s. 343.

¹¹⁷ 09.01.2017, E. 2016/108, K. 2017/37.

tahsilatı yapılamamasına rağmen bu durumun fiyat tespit raporunda dikkate alınmadığı ve sadece kira kontratlarına göre hareket edildiği, bu nedenle fiyat tespit raporunun da gerçeği yansıtmadığı...”, dolayısıyla ilgili düzenleme gereğince şüphelilerin üzerine atılı suçu işlediklerine dair kamu davası açılması için yeterli şüphe oluşturacak delil bulunduğu ifade edilmiştir. Karar, yatırımcının kararını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı rapor hazırlamaya ilişkin verilen bir karar olması bakımından önem taşımaktadır.

Bir başka kararda ise, “Başvuran tüzel kişi şirketin hisse senetleri hakkında en son 2019 yılında yapılan “sahibinden az kullanılmış hisse” başlıklı haberde şirketin yeniden borsada işlem görmeye başlayan hisselerinin manipülörlerin ilgisini çektiği, bu tarz hisselerde yatırımcıların kaybetme riskinin yüksek olduğu, “hatta mağdur olanların SPK’ya ve savcılıklara suç duyurusunda bulunabileceklerinden bahisle uzmanların adı geçen şirket hisselerinin alınmaması yönünde tavsiyelerde bulunduğu” olayla ilgili olarak, erişimi engellenen internet siteleri ve haber, basın özgürlüğü ve ifade özgürlüğü yönünden ele alınmıştır¹¹⁸.

¹¹⁸ “Haberin yapıldığı tarihte sermaye piyasası yatırımcılarının paylaşılan bilgilere yönelik ilgisinin bulunduğu, yatırımcıların sermaye piyasası araçlarıyla ilgili tercihlerini yaparken adı geçen şirkete yönelik olarak yakın geçmişe dönük kurumsal birikimi değerlendirmeleri amacıyla konuya dair güncel ilginin halen devam ettiği, Bu nedenlerle, 2019 yılında yapılan başvuruyla “unutulma hakkı” çerçevesinde erişime engellenmesi talep edilen 2014 ila 2017 yılları arasındaki haber içeriklerinde yer alan ve SPK’nin internet sitesindeki basın bültenlerine dayanan haber içeriklerinin, borsa yatırımcılarının ulaşabileceği şekilde halen var olmasında ve bu hususta haber yapan basın organlarının güncel bir şekilde dile getirilmesinde; güncel bir kamu yararı bulunduğu, borsada işlem gören başvuranlarla ilgili haber içeriklerinin unutulma hakkı kapsamında erişime engellenmesi şartlarının oluşmadığı değerlendirilmiştir...Başvuranlar vekilinin, internet üzerinden yapılan haberler dolayısıyla şirketin hisse senetleri ve borsa işlem geçmişi hakkında asılsız iddialarla manipülasyon yapılmaya çalışıldığı ve şirketin bu haberler nedeniyle bankalardaki kredi imkanlarının baltalandığı yönündeki iddiaları, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 107/2. maddesinde düzenlenen piyasa dolandırıcılığı suçu çerçevesinde ve 115. maddesinde yazılı başvuru usulü kapsamında başlatılacak bir soruşturmanın konusu olmakla bu halde değerlendirilebilecek olgulardır. Bu nedenle, olağanüstü bir kanun yolu olan kanun yararına bozma dosyası kapsamında yapılması gerekli inceleme; başvuranın dilekçesinde ileri sürdüğü internet yayınlarındaki haberlerin başvuran gerçek ve tüzel kişinin kişilik haklarının ihlal edilip edilmediği bağlamında değerlendirilmesidir...Habere konu olan başvuran şirketin, daha önce aynı piyasada yatırımcıları mağdur edici davranışlarının SPK tarafından hazırlanan bültenlere konu olması dolayısıyla haberin toplum algısına olumlu bir etkisinin bulunduğu, ilk bakışta kötünietli ve karalama maksadıyla yapıldığına dair bir izlenim uyandırmadığı, başvuranların kişilik haklarını ihlal edici mahiyette küçük düşürücü, aşağılayıcı ifadelerle yer verilmediği değerlendirilmekle, 2019 yılında yapılan güncel haberin basın özgürlüğü sınırları içinde kaldığı ve haberin yer aldığı internet yayınına erişimin engellenmesinin,

Sermaye Piyasasında manipülasyon yapmak suretiyle haksız fiil sebebiyle davacıyı zarara uğratmak eyleminden kaynaklı açılan bir maddi ve manevi zarar talepli tazminat davasında ise inceleme konusu suça atıf yapıldığı görülmektedir. Bu doğrultuda, İstanbul 13. Asliye Ticaret Mahkemesi¹¹⁹; “...davalıların Türkiye sermaye piyasalarında spekülasyon, manipülasyon ve dolandırıcılık konularında maruf kişiler olduğunu 2018 yılında öğrendiğini, davalılara ... tarafından pek çok yaptırım uygulandığını, davalıların, yalan haberleri ile hisselerin değerinde artış ve düşüşler meydana gelmesi, ... çıkardıkları yalan haberlerle piyasa dengesini bozarak haksız kazanç elde etmeleri ve müvekkili şirket ile piyasada işlem yapan diğer yatırımcıları zarara uğratmaları(nın) haksız bir fiil olduğunu...” belirtmiştir.

Söz konusu karar, bir cezaya hükmedilmemekle birlikte, yatırımcılara ilişkin spekülasyon ve yalan haberlerle bağlantılı verilmiş bir tazminat kararı olması yönünden dikkat çekicidir. Yine aynı davada Mahkeme, “davalıların çıkardıkları yalan haberlerle piyasa dengesini bozarak haksız kazanç elde etmeleri ve yatırımcıları zarara uğratmaları(nı)” manipülasyon olarak nitelendirmiştir. Karar, doğrudan piyasa dolandırıcılığına ilişkin olmamakla birlikte, karara konu durumun manipülasyon olarak değerlendirilmesi ve yalan haberler aracılığıyla yatırımcının zarara uğratılmasının vurgulanması önem arz etmektedir.

B. İdari Yaptırım Kararlarının Değerlendirilmesi

Yatırımcıyı yanlış bilgi ile etkilemek ve yanıltmaya ilişkin üzerinde durulması gereken diğer bir husus, söz konusu eylemin SerPK m. 107/2 kapsamında bir suç olmayıp piyasa bozucu eylem olarak değerlendirileceği hal-lerdir. Sermaye Piyasası Kanunu m. 104’e göre; “Makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan, borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki 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.” Bu düzenleme uyarınca, Kurul, piyasa bozucu eylem olarak nitelendirilen eylemler için idari yaptırım kararı uygulamaktadır.

ilgililerin bilgi edinme hakkına ve basın özgürlüğüne aykırılık teşkil edeceği anlaşılmaktadır.” 19. CD. 06.11.2020, E. 2019/34463, K. 2020/15128.

¹¹⁹ 09.09.2021, E. 2019/439, K. 2021-585.

Ayrıca, Türkiye’de hangi eylemlerin piyasa bozucu eylem olarak kabul edileceğine yönelik özel bir düzenleme bulunmakta olup bu haller VI. 104.1 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği’nde sayılmıştır. Tebliğ’in 6. maddesinde, “iletişim veya haberleşme yoluyla işlenen piyasa bozucu eylemler” başlığı ile söz konusu suç tipiyle bağlantılı eylemlere yönelik idari yaptırım kararı düzenlenmiştir. Buna göre, “Sermaye piyasası araçlarının fiyatları, değerleri veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte veya bunlara etki edebilecek piyasa göstergelerine ilişkin olarak yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber verilmesi, özel durum açıklaması yapılması, yorum yapılması veya rapor hazırlanması, bu fiilleri gerçekleştirenler tarafından söz konusu fiillerin gerçekleştirilmesinden önce veya sonra ilgili sermaye piyasası aracında her türlü emir verilmesi ve/veya işlem yapılması halinde piyasa bozucu eylem” olarak değerlendirilmektedir.

Maddede, piyasa bozucu eylem olarak kabul edilen eylemler arasında, yukarıda belirlenen ve Tebliğ’in ilgili maddesinin birinci fıkrada ifade edilen hususların yalan, yanlış veya yanıltıcı olduğunu bilen yahut bilmesi gerekenler tarafından yayılması, bu eylemi gerçekleştirenler tarafından söz konusu eylemin gerçekleştirilmesinden önce veya sonra ilgili sermaye piyasası aracında her türlü emir verilmesi ve/veya işlem yapılması ile Kurul’un özel durumların açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri kapsamında açıklamakla yükümlü olunan sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgilerin açıklanmaması halleri düzenlenmiştir. Bu eylemler öğretide, ispat konusunda bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşmadığı veya saptanamadığı hallerde söz konusu olan bir tamamlayıcı yaptırımlar olarak ele alınmıştır¹²⁰.

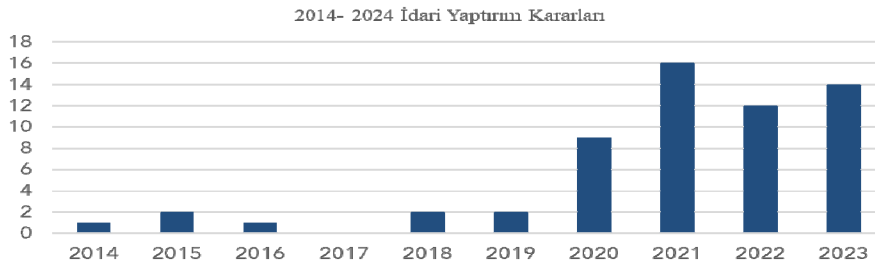
Maddenin 4. fıkrasında ise, “Sermaye piyasası araçları hakkında gazete, televizyon, internet veya benzer nitelikte kitle iletişim araçları kullanarak yorum veya tavsiyede bulunduktan sonra, yorum veya tavsiyesini değiştirmeye kadar veya her halükarda 5 iş günü içerisinde, alım veya tut tavsiyesi verdiği halde satmak ya da satım tavsiyesi verdiği halde almak” da piyasa bozucu eylem olarak düzenlenmiştir. Dolayısıyla hangi eylemlerin piyasa bozucu eylem olarak nitelendirildiğine ilişkin ilgili Tebliğ’de ayrıntılı bir düzenleme yapıldığı görülmektedir. Buna göre, Kanun’da düzenlenen bilgiye dayalı bilgi manipülasyonu suçuna ulaşmayan ve “piyasa bozucu eylem” olarak nitelendirilen daha genel bir ifade, Kurul’un idari yaptırım kararı vereceği eylemleri ifade etmektedir.

¹²⁰ Dursun, Yenilikler, s. 345.

C. Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Verilen Yaptırımlar ve Başvuruların Değerlendirilmesi

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenli olarak açıklanan verilere göre, çalışmamız kapsamında 2014 Mart- 2024 Ocak tarihleri arasında verilen idari yaptırım kararları incelenmiştir; söz konusu Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin etkin bir uygulaması olduğu görülmektedir. 14.03.2014-29.02.2024 tarihleri arasında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ilan edilen toplam 1875 kayıt üzerinden 637'si, Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'ne ilişkin olup bu 637 kaydın 59'u, Tebliğin ilgili maddesi olan m. 6'ya ilişkindir. Tebliğin 6. maddesine dayalı verilmiş bu 59 idari yaptırım kararının yanı sıra, bu dosyalardan 30'u için dava açılmış veya halen yargılaması devam etmektedir. 3 dosya için ise davanın reddi kararı verilmiş veya dava kesin hükümle sonuçlanmıştır. Bu verilerden, idari yaptırım kararı verilen dosyaların neredeyse yarısı hakkında dava açılması, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili mevzuatı etkin biçimde uygulamak istediğinin bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

Tebliğ'in 6. maddesi üzerinden verilen idari yaptırım para cezalarının fıkralara göre değerlendirilmesi durumunda ise, son 10 yılda 6. madde üzerinden verilen idari para cezalarının 35'inin doğrudan 1. fıkraya dayalı verildiği, 21'inin ise 4. fıkra ile ilgili olduğu görülmektedir. Para cezası kararlarının 3'ünün ise, genel olarak 6. maddeye dayandırıldığı ve fakat herhangi bir fıkranın özel olarak belirtilmediği anlaşılmaktadır. Son 2 yılda verilen idari para cezaları yönünden ise, 3 kişi için m. 6/1'e dayalı idari para cezası verildiği, 21 kişi için ise m. 6/4'e dayalı ceza verildiği görülmektedir. Dolayısıyla toplam veri yönünden bakıldığında, m. 6/4'ün uygulamasının son iki yılda olduğu göze çarpmaktadır¹²¹.



2014 Mart - 2024 Ocak tarihleri aralığında VI-104.1 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 6 uyarınca yapılan işlemlere ilişkin toplam 59 kayıt üzerinden hazırlanmıştır.

¹²¹ <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri> (Erişim Tarihi: 01.07.2025).

Para cezalarına ek olarak; Kurul'un uyguladığı işlem yasağı kararları da bulunmaktadır. Buna göre, Kurul, kişi veya kurumlar tarafından sosyal medya hesapları üzerinden yapılan aldatıcı paylaşımlar yoluyla bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu yönünden *makul şüphenin* varlığına dayanarak, ilgili kişi veya tüzel kişi hakkında 6 ay süreyle geçici işlem yasağı kararları vermektedir¹²².

09.01.2022 - 14.03.2024 tarihleri arasında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan bültenlere göre, Sermaye Piyasası Kurulu'nca 44 yatırımcı için SerPK m. 107/2 uyarınca suç duyurusunda bulunulmuş, 174 yatırımcı için ise m. 107/2'ye dayalı makul şüphenin olduğundan bahisle Tebliğ'in 6/1. maddesine atıfla 6 ay geçici işlem yasağı getirilmiştir. Doğrudan Türk Ceza Kanunu'nun dolandırıcılık maddesinin uygulanması gereken eylemler yönünden ise 15 kişi hakkında Türk Ceza Kanunu'nun dolandırıcılık suçunu düzenleyen hükümlerinin (m.157 vd.) uygulanması için suç duyurusunda bulunulmuştur¹²³.

Belirtmek gerekir ki, Kurul'un doğrudan m.107/2'nin uygulanması amacıyla Cumhuriyet Başsavcılığı'na suç ihbarında bulunduğu eylemler, sonradan fark ettiği geçmiş tarihli eylemler de olabilmektedir. Örneğin, Kurul, 31.01.2024'te yayınladığı bir bültende, 31.08.2021 - 29.11.2021 tarihleri arasında gerçekleştirilen işlemlerde ve sosyal medya paylaşımlarında sorumluluğu bulunan toplam 34 yatırımcı hakkında suç duyurusunda bulunduğunu duyurmuştur¹²⁴. Bu durumlar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun piyasayı etkin bir biçimde denetlediği ve piyasada var olması gereken güven duygusunu zedeleyecek ihlalleri yakından takip ettiğini gösterir niteliktedir.

2025 yılında ise, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 08.01.2025-03.07.2025 tarihleri arasında yayımlamış olduğu 38 bültende yer alan idari para cezası yaptırım ilanları incelendiğinde; SerPK m. 107/1 ve (VI-104.1) Tebliğ'in 6/1. maddesi uyarınca 109 yatırımcıya idari para cezası ve 6 ay ile 2 yıl arasında değişen işlem yasağı yaptırımının uygulandığı görülmektedir. Bu yaptırımlar arasında doğrudan m. 107/2'ye yönelik olan iki yatırımcıya yönelik 6 ay işlem yasağı getirildiği gözlenmektedir. Bunlara ek olarak, sosyal medya paylaşımlarında "al-tut" tavsiyesi biçiminde yapılan tavsiyesi vermek biçiminde piyasa bozucu eylemde bulunanlar bakımından ise, Tebliğ'in 6/4.

¹²² İlgili SPK Bültenleri: 2023/51-28/08/2023; 2023/72-16/11/2023; 2023/7-27/11/2023.

¹²³ Bkz.: <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri> (Erişim Tarihi:18.03.2024).

¹²⁴ SPK Bülteni, 2024/7, 31.01.2024.

maddesi atfıyla toplamda 8 yatırımcıya idari para cezası verildiği görülmüştür¹²⁵.

Düzenleme	Yatırımcı Sayısı
Tebliğ m. 6/1	114
SerPK m. 107 ve Tebliğ m. 6/1	109
SerPK m. 107/2	2
Tebliğ m. 6/4	8

Söz konusu tablo, 08.01.2025 - 03.07.2025 tarihleri arasında yayımlanmış olduğu 38 bülten ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun <https://idariyaptirimlar.spk.gov.tr/> adresinde yayımladığı idari yaptırım kararları incelenerek oluşturulmuştur.

ÖNERİLER VE SONUÇ

Sermaye piyasası, güven üzerine inşa edilmesi gereken ve doğru bilgi üzerinden işlemlerin yapıldığı bir pazarı ifade etmektedir. Tedirgin edici en küçük hareket dahi yatırımcıları hisseler konusunda yanıltabilmekte ve buna bağlı olarak yapılan işlemler ciddi ekonomik sonuçlar doğurabilmektedir. Özellikle yabancı yatırımcıya yönelik bilgi kirliliğini önlemek ve ekonomik yönden oluşacak ağır sonuçların önüne geçmek adına mevzuatın belirli, açık, net ve şeffaf olması, hassasiyetle uygulanması zarureti bulunmakta ve bu vesileyle sermaye piyasasının etkisinin sadece ulusal değil, uluslararası düzeyde de bulunması nedeniyle yatırımcıların korunmasının önem arz ettiği bilinciyle hareket edilmesi gerekmektedir.

Önemli bir diğer husus ise, yatırımcıların suçla bağlantılı olarak bilgilendirilmesi ve manipülasyona konu hareketlerin içeriği ve bu hareketlerin sonucunda oluşacak yaptırımlarla ilgili aydınlatılmalarıdır. Bu aydınlatma, ulusal ve uluslararası yatırımcılar bakımından büyük önem arz etmektedir. Yabancı yatırımcılar bakımından önemi ise, bilgi temelli manipülasyonun suçunun içeriğinin karşılaştırmalı hukukta farklı olmasından kaynaklıdır. Dolayısıyla Türk sermaye piyasası üzerinden yatırım yapacak yabancı yatırımcı, suç oluşturan hareketleri ve sonuçlarını bilmelidir¹²⁶.

¹²⁵ Bültenler ve idari yaptırımlar için bkz.: <https://idariyaptirimlar.spk.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 07.07.2025).

¹²⁶ Önemle belirtmek gerekir ki, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından söz konusu eylemi işleyen yabancı kişi ve tüzel kişilere yönelik de idari yaptırım kararları bulunmaktadır.

Verilen tablo ve istatistiklerde görüldüğü üzere Kurul, Kanun'daki ilgili maddeyi ve tebliğ ile getirilen piyasa bozucu eylemler nedeniyle verilmesini öngördüğü idari yaptırım kararlarını ciddiyle uygulamakta, makul şüphenin ötesine geçen durumlarda m. 107/2 uyarınca durumu ihbar etmektedir. Kurul'un son iki yılda verdiği idari yaptırımların ve yaptığı suç ihbarlarının artışı dikkate alındığında, uygulamadaki bu hassasiyetin özellikle yatırımcılara bildirilmesi ve konuyla ilgili aydınlatılmaları da büyük önem taşıdığı ortadadır.

Bilgi manipülasyonu ve bilgi manipülasyonu kapsamında ele alınan piyasa bozucu eylemlerin büyük bölümünün sosyal medya aracılığıyla işlendiği görülmektedir. Bu açıdan sosyal medya hesaplarının düzenli kontrolünün sağlanması ve yatırımcıyı yanlış yönlendirecek veya hisselerin değerini değiştirebilecek yanlış bilgilerin yayılmasının engellenmesi büyük önem arz etmektedir. Ancak bu noktada, her düşünce açıklamasının söz konusu suç kapsamında olmadığını ve sosyal medya üzerinden yapılan her paylaşımın suçla bağlantılı görülerek kaldırılması veya kısıtlanması gerektiği sonucu da çıkartılmamalıdır. Bilgi manipülasyonu suçu için oluşacak makul şüphe bakımından ve uygulamaya yönelik durumu tespit edecek kriterler üzerinde durularak esaslar belirlenmeli ve konuya hassasiyetle yaklaşılmalıdır.

Sermaye Piyasası Kurul'u tarafından verilen kararlar değerlendirildiğinde piyasanın güvenli işleyişine büyük önem atfedildiği ve müdahale oluşturabilecek nitelikteki hareketlerin titizlikle incelendiği ve Tebliğ m. 6 bakımından hassasiyetle olaylara yaklaşıldığı ve madde uygulamasının niceliksel olarak yüksek olduğu görülmektedir. Nitekim, son on yıllık süreç içinde Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'ne ilişkin kaydın yaklaşık %10'unun m. 6'ya ilişkin olması ve bu eylemlere idari yaptırım uygulanmasının yanında yaklaşık yarısı hakkında dava açılmış olması önemlidir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun, piyasayı yakından takibi, güven duygusunu sağlaması ve işleyişin selameti bakımından değerlidir. Öte yandan Kurul tarafından, kişi veya kurumların sosyal medya hesapları üzerinden yaptıkları aldatıcı paylaşımlar yoluyla bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu bakımından makul şüphenin varlığına dayanarak 6 ay süreyle geçici işlem yasağı kararı veriyor olması da önemlidir.

Bu kararlardan en bilineni, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ABD merkezli yatırım bankası olan JP Morgan'a Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'ne aykırılığa dayanarak verdiği para cezasıdır. Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Borsası'nda yapılan incelemelerde, JP Morgan Securities PLC'ye, 32 milyon 795 bin 908 lira idari para cezası uygulandığını duyurmuştur. Bkz.: <https://spk.gov.tr/data/645574218f95db2f8865b585/26-2023.pdf> (Erişim Tarihi: 01. 09. 2025).

Yatırımcının sağlıklı ve güvenli bilgiye yatırım yapması, yalnızca sermaye piyasasında yapılan işlemlerin mevzuata uygun yapılması veya ihlallerin bu mevzuata dayalı idari yaptırımlarla karşılık bulması değil, tüm bunlarla birlikte yerli ve yabancı yatırımcının piyasada işlem yapma faaliyetini teşvik eden bir ekonomik istikrarın ve hukuk güvenliğinin sağlanması gerekmektedir¹²⁷. Bu açıdan, bilgiye dayalı piyasa manipülasyonu gibi tüm piyasa bozucu eylemleri, aynı zamanda 2020 Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları kapsamında değerlendirmek gerekmektedir. 2030 Sürdürülebilir Kalkınma Gündemi'nin 17 Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA) arasında yer alan 8 numaralı amaçta, İnsana Yakışır İş ve Ekonomik Büyüme hedeflenmektedir. Bu hedefte, *"8.10. Herkesin bankacılık, sigorta ve finansal hizmetlere erişiminin teşvik edilmesi ve artırılması için yurt içi finansal kurumların kapasitelerinin güçlendirilmesi"* de yer almaktadır. Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarına uygun bir ekonomik büyüme ve bunun sonucunda bireylerin bir yatırımcı olarak finansal hizmetlere erişiminin teşvik edilmesi, sermaye piyasası araçlarının güvenilirliği ile yakından ilgilidir. Bunun bir sonucu olarak, 16 numaralı amaç kapsamında, *"16.6. Her düzeyde etkili, hesap verebilir ve şeffaf kurumlar kurulması"* ve *"16.10. Ulusal mevzuata ve uluslararası anlaşmalara uygun olarak bilgiye kamu erişiminin sağlanması ve temel özgürlüklerin korunması"* da önem taşımaktadır¹²⁸. Sermaye piyasasına ilişkin her türlü doğru bilginin yatırımcıyla paylaşılması, piyasa araçlarının değerini etkileyebilecek her türlü bilginin kamunun aydınlatma yükümlülüğü kapsamında kamuyla paylaşılması gerekmektedir. Çalışmamızın başında ifade ettiğimiz üzere, sermaye piyasasında yatırım, temelinde bilgi ve güvene dayanmaktadır. Bu durum yatırımcıların yatırımlarını yapmalarının teminatıdır. Çünkü yatırım, işleyişinden şüphe duyulmayan ve hukuka dayanan piyasalarda gerçekleşir. Bu nedenle sermaye piyasası kurlarının ve işleyişi bozucu, hakları ihlal edici, güven sarsıcı hareketlerin hassasiyetle takip edilmesi ve yaptırıma bağlanmasından çekinilmemesi kadar kurumlara olan güvenin sağlanması ve hukuk güvenliği ilkesinin tüm kurumlar yönünden önemli olduğunun vurgulanması gerekmektedir.

Önerilmesi gereken bir başka husus ise, konuyla ilgili yapılan ampirik çalışmaların artması artmasına yöneliktir. Yapılan ampirik çalışmalarda,

¹²⁷ "Ülkelerin kalkınmasında etkin, verimli, şeffaf ve güvenilir biçimde işleyen bir sermaye piyasası sistemine sahip olmakla ulaşılabileceği kuşkusuzdur. Bu itibarla ülkelerin kalkınmasında etkin, verimli, şeffaf ve güvenilir biçimde işleyen bir sermaye piyasası sisteminin önemi tartışmasızdır." 19. CD. 25.10.2016, E. 2016/22271, K. 2016/21824; **Özdemir**, s. 90.

¹²⁸ Bkz.: <https://turkiye.un.org/tr/sdgs> (Erişim Tarihi: 09.07.2025).

internet forumlarında yanıltıcı mesajların paylaşılmasının hisse senetleri üzerinde etkili olabileceği ortaya konmuştur¹²⁹. Özellikle belirli hisselerin satın alınmasını tavsiye eden *spam* e-postalar aracılığıyla, söz konusu hisselerin e-posta gönderimi öncesi ve sonrası performanslarının incelendiği araştırmalar¹³⁰, bu tür spam içeriklerin piyasa üzerinde anlamlı etkiler yaratabildiğini göstermektedir. Sosyal medya hesaplarının sermaye piyasaları ve piyasa dinamikleri üzerindeki etkisini inceleyen güncel çalışmalarda ise, dijital medyanın manipülasyona konu olabilecek fiilleri, geleneksel haber yayma yöntemlerine kıyasla daha etkili bir biçimde yayabildiği ve bu durumun yatırımcı kararlarını doğrudan etkileyebildiği vurgulanmaktadır¹³¹.

Bununla birlikte, yapay zekâ teknolojilerinin de dâhil olduğu yeni nesil dijital içeriklerin (örneğin, yapay zekâ ile üretilmiş videolar ve diğer benzer materyallerin) sermaye piyasası araçları üzerindeki etkisi henüz yeterince araştırılmamıştır. Bu bağlamda, yapay zekâ destekli içeriklerin piyasa manipülasyonu ve bilgi bazlı dolandırıcılık faaliyetlerinde nasıl kullanılabileceğine ilişkin çalışmalar yapılması önem arz etmektedir. Zira bilgi temelli piyasa dolandırıcılığı, tarihsel süreçte geleneksel yöntemlerden çıkarak; önce internet, ardından spam e-postalar, sosyal medya ve son olarak yapay zekâ teknolojileriyle daha karmaşık ve etkili bir hâl almıştır. Bu dönüşümün anlaşılması, piyasaların güvenliği açısından kritik öneme sahiptir.

¹²⁹ Antweiller, Werner/Frank, Murray Z.: “Is That All That Just Noise? The Information Content of Internet Stock Message Boards”, *Journal of Finance* 59, 2004, s. 1259-1294; Wysocki, 1998; aktaran: Özcan, s. 28-29.

¹³⁰ Frieder, Laura/Zittrain, Jonathan: “Spam Works: Evidence from Stock Tout and Corresponding Market Activity”, Berkman Center Research, Sayı: 2006-11, 2006; araştırmanın ayrıntılı olarak incelendiği bkz.: Özcan, s. 27.

¹³¹ Söz konusu araştırmalar için bkz.: Arcuri, Maria Cristina/Gandolfi, Gino/Russo, Ivan: “Does Fake News Impact Stock Returns? Evidence From US and EU Stock Markets”, *Journal of Economic and Business*, 125-126, 2023, s. 1-21; Sevinç, Deniz/Coşkun, Metin: “The Impact of Social Media and Internet Forums Posts on the Stock Market Dynamics: A Sentiment Analysis Using a Lexical Approach in Borsa Istanbul”, *Applied Economics*, April 2025, s. 1-13.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel**, Burak: Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Baskı, Adalet Yay., Ankara 2025.
- Akın**, Yeliz Neslihan: “Ekonomik Bir Suç Olarak Piyasa Dolandırıcılığı Suçunun Değerlendirilmesi”, Maliye Çalışmaları Dergisi, 63, 2020, s. 19-55.
- Allen**, Franklin/**Gale**, Douglas: “Stock-Price Manipulation”, The Review of Financial Studies 5 (3), 1992, s. 503-529.
- Antweiller**, Werner/**Frank**, Murray Z.: “Is That All That Just Noise? The Information Content of Internet Stock Message Boards”, Journal of Finance 59, 2004, s. 1259-1294.
- Arcuri**, Maria Cristina/**Gandolfi**, Gino/**Russo**, Ivan: “Does Fake News Impact Stock Returns? Evidence From US and EU Stock Markets”, Journal of Economic and Business, 125-126, 2023, s. 1-21.
- Aşkın**, Uğur: “Sermaye Piyasasında Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 24(2), 2018, s. 682-710.
- Ata**, Özlem: Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, Onİki Levha Yay., İstanbul 2020.
- Bayındır**, Sinan: Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Beta Yayıncılık, İstanbul 2011.
- Baysal**, İbrahim Onur: Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kamu Hukuku Ana Bilim Dalı (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara 2011.
- Borisov**, Vladislav: “Market Abuse” Concept Under UK Law”, Athens Journal of Law (2) 2, 2016, s. 105-114.
- Chitimira**, Howard: “Overview of the Enforcement of the Market Abuse Prohibition in the United Kingdom”, Mediterranean Journal of Social Sciences (5) 20, 2014, s. 272-283.
- Çetin**, Nusret/**Töremiş**, Hatice Ebru/**Cantimur**, Zeynep: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistemik Analizi, Yetkin Yayıncılık, Ankara 2014.
- Çetin**, Soner Hamza: “Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, 13th International Conference on Eurasian Economies, 2021, s. 387-396.

- Dizdar**, Emre: “Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu (6362 Sayılı Kanun m. 107)”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi 159, 2022, s. 229-266.
- Duman**, Buminhan: Sermaye Piyasası Kanunu’nda Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu, Adalet Yay., Ankara 2020. (Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu)
- Duman**, Haluk: “Sermaye Piyasasının Etkinliği Açısından Kamunun Aydınlatılması Sürecinde, Şirket Çevresinin İhtiyaç Duyduğu Bilginin Özellikleri: İMKB’de Bir Uygulama”, Muhasebe ve Finans Dergisi, 2011, s. 95-132. (İMKB’de Bir Uygulama)
- Durston**, Gregory J. & **McKeon**, Ailsa: The Little Book of Market Manipulation: An Essential Guide to the Law, Waterside Press, 2020.
- Dursun**, Selman: Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII Levha Yayıncılık, İstanbul 2010. (Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar)
- Dursun**, Selman: “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunun Suç ve Kabahat Düzenlemelerindeki Yenilikler”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), Onİki Levha Yay., İstanbul 2019, s. 325-325. (Yenilikler)
- Frieder**, Laura/**Zittrain**, Jonathan: “Spam Works: Evidence from Stock Tout and Corresponding Market Activity”, Berkman Center Research, Sayı: 2006-11, 2006.
- Erdem**, Dilek Özge: “Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Piyasa Dolandırıcılığı Suçları”, Adalet Dergisi 65 (2), 2020, s. 335-363.
- Evik**, Ali Hakan: “Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 23(1), 2024, s. 3-63. (Bilgi Bazlı)
- Evik**, Ali Hakan: Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2004. (Manipülasyon)
- Geçer**, Ahmet Emrah: “Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 21 (2), 2017, s. 271-270.
- Gökçen**, Ahmet/**İste**, Onur: “Sermaye Piyasası Kanunu m. 107/2’de Düzenlenen Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçundaki Menfaat Unsuru (Netice) Üzerine Bir İnceleme”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C: 29, S: 1, Haziran 2023, s. 1-15.

- Gündoğdu**, Aysel: “Türk Sermaye Piyasasında Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Düzenlemelerinin İrdelenmesi”, Maliye Finans Yazıları 108, 2017, s. 9-26.
- Kaplan**, Mahmut/**Beyoğlu**, Cem Ümit: “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, Dr. Dr. h.c. Silvia Tellenbach’a Armağan, Ankara, Seçkin Yay., 2018, s. 249-313.
- Karacan**, Ali İhsan: Sermaye Piyasası Hukuku Yazıları, Cilt: I, Legal Yayıncılık, İstanbul 2017.
- Kaval**, Cihangir: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Piyasa Dolandırıcılığı ve Bilgi Suistimali Suçları, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2015.
- Kütük**, Halil İbrahim: “Sermaye Piyasasında Manipülasyon, Cezai ve Hukuki Sonuçları”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Isparta 2010.
- Manavgat**, Çağlar: Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırmaları Enstitüsü, Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı, 2008.
- Memiş**, Tekin/**Turan**, Gökçen (2022). Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Baskı, Seçkin Yayınevi, Ankara 2022.
- Onural**, Mübeccel İlayda: Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu, Antalya Bilim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Antalya 2024.
- Orhan**, Uğur: “Manipülasyon (Piyasa Dolandırıcılığı) Suçu”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 23/2, 2021, s. 1635-1673.
- Okuyucu Ergün**, Güneş: “Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçu Kapsamında “Yalan- Yanlış veya Yanıltıcı” Olma Koşulu Mahiyeti”, Hacettepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 11(1), 2021, s. 106-117.
- Özcan**, Rasim: “Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon Stratejileri”, IMKB Dergisi 13 (49), 2012, s. 19-41.
- Özdemir**, Gizem Dursun: 6322 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçları, Seçkin Yayınevi, Ankara 2022.
- Özen**, Mustafa: Ceza Muhakemesi Hukuku Dersleri, Adalet Yay., 7. Baskı, Ankara 2023.

- Paşaoğlu Köroğlu**, Duygu: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 107. Maddesi Çerçevesinde Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, İstanbul Medipol Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2019.
- Petcu**, Bianca: “Fake News and Financial Markets: A 21st Century Twist on Market Manipulation”, American University Business Law Review 7(2), 2018, s. 297-325.
- Sakin**, Sinan: “Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu” (The Crime of Manipulation in Capital Market), International Journal of Legal Progress, Vol: 2/2, 2016, s. 31-77.
- Schönwälder**, Yannick: Grund und Grenzen einer Strafrechtlichen Regulierung der Marktmanipulation (*in German*), Duncker & Humblot, Berlin 2011.
- Sevinç**, Deniz/**Coşkun**, Metin: “The Impact of Social Media and Internet Forums Posts on the Stock Market Dynamics: A Sentiment Analysis Using a Lexical Approach in Borsa İstanbul”, Applied Economics, April 2025, s. 1-13.
- Şensoy**, Deniz: Manipülasyon: “Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar”, Ankara Barosu Dergisi 3, 2013, s. 371-399.
- Topuz**, Veyssel: “Sermaye Piyasası Suçlarında Yazılı Başvuru Şartı ve Görevli ve Yetkili Mahkeme”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 10 (1), 2019, s. 159-172.
- Wysocki**, Peter D: “Talk on the Web, The Determinants of Postings on Stock Message Boards”, University of Michigan Business School Working Paper S. 98025, 1998.
- Yalçın**, Can: “Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, Çankaya Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 5/(1-3), 2020, s. 3483-3525.
- Yüce**, Aydın Alber: “Sermaye Piyasasında Manipülasyon”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, 98, 2012, s. 363-388.
- Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB, 1997.

Mevzuat

- 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, R.G. 30.07.1981, S: 17416.
- 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, R.G. 30/12/2012, S: 28513.
- 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu, R.G. 17.06.2003, S: 25141.

6637 sayılı Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, R.G.: 07.04.2015, S: 29319.

V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği, R.G. 21.01.2014 tarihli, S: 28889.

V.102.1 No.lu Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği, R.G. 21.01.2014, S: 28889.

VI- 104.1 Sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği, R.G. 21.01.2014, S: 28889.

Market Abuse Directive

Avrupa Birliği Piyasa Bozucu Eylemler Düzenlemesi'nin (EU MAR)

Birleşik Krallık Piyasa Bozucu Eylemler Düzenlemesi'ni (UK MAR)

Çevrimiçi Kaynaklar

<https://sozluk.gov.tr/>

<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook>.

<https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2017/basin-aciklamasi>.

<https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>

<https://idariyaptirimlar.spk.gov.tr/>

<https://spk.gov.tr/data/645574218f95db2f8865b585/26-2023.pdf>.

<https://turkiye.un.org/tr/sdgs>

<https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@otherif/documents/ifdocs/eice42g-21.pdf>

<https://spk.gov.tr/ihrac-verileri/bakiyeli-pay-senedi-yatirimci-sayisi-ve-yerliabanci-oranlari>

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+İlgili+İstatistikler/Uluslararası+Yatırım+Pozisyonu/>

<https://www.nisanyansozluk.com/kelime/manip%C3%BClasyon>

<https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/Sermaye%20Piyasas%C4%B1%20Ara%C3%A7lar%C4%B1.pdf>