



BORSA İSTANBUL A.Ş. PİYASALARINDA UYGULANACAK GÖZETİM TEDBİRLERİ YÖNERGESİ'NİN İŞLEM BAZLI PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU BAKIMINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

(Assessment of the "Directive on Oversight Measures to be taken in the Borsa İstanbul A.Ş. Markets" in Terms of the Transaction-Based Market Manipulation Fraud)

Arş. Gör. M. Murat AKTAŞ¹

ÖZ

Bu çalışmanın amacı ve kapsamı, Borsa İstanbul A.Ş. tarafından çıkarılan "Borsa İstanbul A.Ş. Piyasalarında Uygulanacak Gözetim Tedbirleri Yönergesi" düzenlemesinin, işlem bazlı sermaye piyasası dolandırıcılığı suçu bakımından değerlendirilmesidir. İşlem bazlı sermaye piyasası dolandırıcılığı suçu, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) m. 107(1)'de düzenlenmiştir. Yönerge'nin kapsamı, Borsa bünyesindeki piyasaları, pazarları, platformları ve sistemleri; Borsada işlem gören yatırım araçlarını; Borsada "işlem yapma yetkisi verilenler" ile bunların temsilcilerini; Borsada faaliyet gösteren sermaye piyasası kurumlarını; ihraççıları ve fon kurucularını; yatırımcıları ve Borsa düzenlemelerine tabi diğer kuruluşlardır. Bu çalışmada ilgisi ölçüsünde değinilecek diğer sermaye piyasası düzenlemeleri şunlardır: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 104 ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği ile düzenlenen "piyasa bozucu eylemler"; SerPK m. 101 ve "V-101.1 Bilgi Suistimali Ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği" ile düzenlenen, sermaye piyasası araçlarına yönelik genel tedbirler niteliğindeki, "bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı incelemelerinde uygulanacak tedbirler" dir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası Hukuku, Borsa, Piyasa Dolandırıcılığı Suçu

ABSTRACT

The purpose and the scope of this article is to make an assessment for the Borsa İstanbul A.Ş.'s regulation called as "Directive on Oversight Measures To be Taken in the Borsa İstanbul A.Ş. Markets" in terms of the transaction-based market manipulation fraud. Transaction-based market manipulation fraud is stated under the sec. 107(1) of the Capital Market Law (Law) numbered 6362. Borsa İstanbul A.Ş.'s aforesaid regulation on oversight measures, shall only be applied to the trade markets within the scope of the Borsa İstanbul

1 T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı Ankara Üniversitesi İİBF Öğretim Elemanı. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk (Ticaret Hukuku) Doktor adayı. mehmetmurat2003@yahoo.com, ORCID ID: 0000-0002-5438-1414

A.Ş. This paper also covers related capital markets regulations : “Market abuse” which is stated under the Capital Market Law art. 104 and the Capital Markets Board’s regulation of “Market Abuse Communiqué” numbered “VI-1.104.1” ; “Measures to be applied in the investigations of insider trading and manipulation” stated under the art. 101 of the Law and Capital Markets Board’s “Communiqué on Measures to be Applied in the Investigations of Insider Trading and Manipulation” numbered “V-101.1”.

Keywords: Capital Markets Law, Exchange, Manipulation Fraud

GİRİŞ

Borsa İstanbul A.Ş. Denetim ve Gözetim kurulu tarafından hazırlanan ve Yönetim Kurulu tarafından 14.03.2019 tarihinde onaylanan, “9.YÖN.01” yönerge kodunu haiz “Borsa İstanbul A.Ş. Piyasalarında Uygulanacak Gözetim Tedbirleri Yönergesi”² , 6362 sayılı SerPK m. 107(1)’de düzenlenen işlem bazlı sermaye piyasası dolandırıcılığı suçu ve SerPK m. 104 ile düzenlenen piyasa bozucu eylemleri önlemeye ve tedbir almaya yönelik bir düzenlemedir. Yönerge düzenlemesinin değerlendirilmesi öncesinde, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı ve piyasa bozucu eylemlere yönelik açıklama yapılması yerinde olacaktır.

I. İŞLEM BAZLI PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU

A. Genel olarak Piyasa Dolandırıcılığı Suçu

Piyasa dolandırıcılığı veya mülga düzenlemelerdeki ifadesi ile manipülasyon suçu tanımlanırken genel olarak³, dört temel unsurun varlığından bahsedilebilecektir⁴⁵: Piyasadaki diğer yatırımcılara⁶ yönelik

2 Çalışmamızda, “Borsa İstanbul A.Ş. Piyasalarında Uygulanacak Gözetim Tedbirleri Yönergesi” kısaca “Yönerge” olarak anılacaktır. Yönerge’nin dayanağını, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 70 ile Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği m. 25, 36 ve 44 oluşturmaktadır.

3 Çalışmamızın bu kısmında, SerPK veya diğer ülke Kanunlarındaki düzenlemelerden bağlı olmaksızın “genel” olarak, piyasa dolandırıcılığı ve ona bağlı olarak piyasa dolandırıcılığı suçu için bir temel kavramsal çerçeveye ele alınmaktadır.

4 SPK tarafından belirli tanımlamalar ışığında piyasa dolandırıcılığı, insanları kandırarak bir menkul kıymeti almaya veya satmaya sevk etmeye veya menkul kıymetin fiyatın yapay bir seviyede tutmaya yönelik davranışlar olarak ifade edilmektedir. SPK’ya göre menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde karşı karşıya gelerek fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak engellenmesi şeklinde yapılan tanımlara göre manipülatif eylemler genel olarak şunlardır: (1) arz ve talebin serbest bir şekilde etkileşimini engelleyerek fiyat mekanizmalarına müdahalede bulunmak, (2) insanları kandırarak bir menkul kıymette işlem yapmaya sevk etmek, (3) menkul kıymet fiyatını yapay bir seviyede tutmak, maksadıyla tasarlanan eylemler manipülatif olarak kabul edilmektedir, (Sermaye Piyasası Kurulu, *Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, Kullanılan Yöntem Örnekleri Manipülatif İşlem Kalıbı Örnekleri Korunma Yolları*, Ankara, Aralık 2003, s. 2).

5 MANAVGAT, Ç. , *Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları*, Ankara, 2008, s. 8; SAKIN, S. , *Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, International Journal of Legal Process*, Cilt 2 , Sayı 1 (2016), s. 31-77, s. 39-40.; CHAMBERS, N. , *Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB’deki Örnekleri, Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S. 24 (2004), s. 62-72; ŞENSOY, D., *Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, Ankara Barosu Dergisi*, S. 2013/3, s. 378.

6 Yönerge bakımından “Yatırımcı” terimi, Borsa bünyesindeki piyasalarda, pazarlarda,



manipülatif (yanıltma amaçlı) aktif veya ihmali fiil/davranış; piyasa dolandırıcılığı yapma kastı; bir sermaye piyasası aracı⁷ için piyasa dolandırıcılığı yapanın ve/veya onunla beraber hareket edenlerin menfaatine/yararına olabilecek şekilde oluşturulan yapay (doğal ortamda oluşmayan) fiyat. Piyasa dolandırıcılığı suçunun düzenlenmesi, ABD'deki menkul kıymetler yasalarının da temelinde yer alan ana düşüncedir⁸.

Buradaki menfaatin niteliği, malvarlığı eksilmesinin önlenmesi veya doğrudan malvarlığı artışı sağlanması şeklinde olabilecektir. Piyasa dolandırıcılığı suçu ile menfaatin fiilen elde edilmiş olması, her zaman suçun varlığı bakımından aranan bir unsur olmayabilecektir. Bazı hallerde, suça esas alınan davranış veya fiilin bu sonucu doğurabilecek nitelikte olması da suçun oluşması bakımından yeterli görülebilecektir.

Belirttiğimiz temel unsurlar ışığında genel olarak piyasa dolandırıcılığı suçu, bir sermaye piyasası aracına ilişkin serbest piyasadaki doğal fiyat oluşumuna, kasıtlı hukuka aykırı fiil ve eylemler ile etki edilerek, yapay fiyat oluşturulmasıdır. Piyasa dolandırıcılığına yönelik eylemleri gerçekleştiren kişi, kendisinin veya bir başkasının menfaatine olacak/olabilecek şekilde yapay fiyat oluşturma düşüncesi (kastı) ile hareket etmelidir. Sermaye piyasası aracının, piyasa şartlarında oluşacak doğal fiyatına yapılan hukuka aykırı etki, doğrudan ve/veya dolaylı nitelikte olabilecektir. Piyasa dolandırıcılığı oluşturabilecek fiil ve davranışlar, bilgi-haber yayma, kamuya açıklanması gerekli bilgileri gizleme, alım ve/veya satım yapmak, başkalarının alım/satımının yapılmasına neden olmak veya bunlara benzer⁹ nitelikteki fiil ve davranışlardır.

Kanımızca, günümüz teknolojik gelişmeleri göz önünde alındığında, piyasa dolandırıcılığı suçunun belirli işlem kalıpları ile sınırlanarak tanımlanması, bu suç düzenlemesini etkisiz kılabilecektir. Piyasa

platformlarda ve sistemlerde emir veren veya işlem yapan gerçek veya tüzel kişileri ifade etmektedir.

7 Türk hukukunda sermaye piyasası aracı kavramı ile ilgili olarak bkz. ADIGÜZEL, B. , 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı, **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, C. 3, S. 1, s. 1-8.

8 ABD'de 1929 Borsa krizi sonrasında çıkarılan Securities Exchange Act of 1934 §§ 9 ve 10(b), genel olarak piyasa dolandırıcılığını (*market manipulation*) yasaklamakta idi. Ayrıntılı bilgi için bkz. MERRITT, B. F./ LAWRENCE, R. G. / RAUTERBERG, G. V. , **The New Stock Market Law, Economics, And Policy**, New York 2019, s. 200 vd. ; GOLDWASSER, V. , **Stock Market Manipulation and Short Selling**, Melbourne, 2009, s. 77 vd.

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



dolandırıcılığı suçu, suç ve cezanın kanuniliği ilkesini zedelemeyecek düzeyde esnek ifadelerle tanımlanmalıdır. Kanunen piyasa dolandırıcılığı suçu, bu suçu oluşturabilecek fiil ve davranışların kapsamını sınırlayan bir şekilde tanımlanmamalı ve kanunen sadece suçun temel unsurlarının belirlenmesi yöntemi izlenmelidir. Piyasa dolandırıcılığı suçunun kanuni tanımındaki bu esneklik, suçun etkin cezalandırmasına olanak verecektir. Ancak, suçun kanuni tanımında etkin cezalandırma imkânına yönelik bu esneklik, sınırsız olmamalı ve kanuni tanımda objektif olarak suç oluşturmayacak fiil ve davranışlar açıkça düzenlenmelidir¹⁰.

Piyasa dolandırıcılığı içeriği itibariyle, bilgi bazlı ve işlem bazlı olmak üzere iki ana kategoriye ayrılmaktadır. Mülga 2499 sayılı SerPK döneminde piyasa dolandırıcılığı suçu, SerPK m. 47/I.A-2 (işlem bazlı manipülasyon) ve 47/I.A-3 (bilgi bazlı manipülasyon) olarak düzenlenmiş idi¹¹. 2499 sayılı SerPK m. 47/I.A son bendine göre piyasa dolandırıcılığı fiilleri, SerPK m. 47/I.A'nun her bir alt bent kapsamına giren fiillerden olmaları nedeniyle, iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılmaktaydı.

6362 sayılı SerPK bakımından piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkin ana düzenleme, SerPK m. 107 ile yapılmıştır. Piyasa dolandırıcılığı suçu, SerPK m. 107'de "piyasa dolandırıcılığı" olarak ifade edilmiş ve mülga SerPK'dan farklı olarak diğer sermaye piyasası suçlarından ayrı olarak bağımsız bir Kanun maddesinde düzenlenmiştir.

SerPK m. 107(1)'de işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı, SerPK m. 107(2)'de ise bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığına ilişkin düzenleme yapılmıştır. SerPK m. 107(3)'te ayrıca işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçuna özel etkin pişmanlık düzenlemesi de yapılmıştır. Piyasa dolandırıcılığı suçunun her iki türü ile ilişkili diğer SerPK hükümleri olarak SerPK m. 101, 102, 104, 108, 114 belirtilebilecektir.

6362 sayılı Kanun bakımından SerPK'da düzenlenen suçlara dair hükümler, öngörülen cezanın diğer Kanunlardaki hükümlerdeki cezai hükümlere göre ağır veya hafif olup olmadığına bakılmaksızın her halükarda, özel norm olarak öncelikle uygulanacaktır¹².

10 GOLDWASSER, s. 101.

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

12 Mülga SerPK m. 47'deki "Diğer kanunlara göre daha ağır cezayı gerektiren bir suç oluşturmadığı takdirde" ifadesi nedeniyle SerPK'daki suç ve cezalar, cezanın ağırlığına nispeten tali, ikincil norm niteliğindedir. SerPK'daki cezai hükümlerin her halde özel hüküm olarak öncelikli uygulanmaması nedeniyle, SerPK'da suç olarak tanımlanan fiiller,



Piyasa dolandırıcılığı suçu ile ilişkili olarak değerlendirilebilecek Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Tebliğleri ise şunlardır: Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği (V-101.1)¹³; Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği (V-102.1)¹⁴ ve Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (VI-104.1)¹⁵.

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

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığını düzenleyen SerPK m. 107(1) şu şekildedir: “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar¹⁶, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar¹⁷. Ancak, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen *menfaatten*¹⁸ az olamaz”¹⁹.

TCK veya bir diğer kanunda daha ağır cezayı gerektiren bir suç oluşturması halinde, öncelikle ve sadece o daha ağır cezayı gerektiren hüküm ile cezalandırılmaktaydı.

13 21.01.2014 tarih ve 28889 sayılı RG’de yayımlanmıştır.

14 V-102.1 sayılı “Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği” (Bildirim Yükümlülüğü Tebliği).

15 21.01.2014 tarihli ve 28889 sayılı RG’de yayımlanan VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği.

16 İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı için örnek olarak, bkz. T.C. Yargıtay 7. Ceza Dairesi E. 1998/9278 K. 1998/10013 T. 2.12.1998 kararına (<http://www.kazanci.com>) konu olan olay verilebilecektir.

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

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

19 2499 sayılı SerPK m. 47/LA-2 şu şekildedir : “Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla *alım ve satımını yapan* gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler”. Buradaki, “alım ve satım yapma” şeklindeki ifade nedeniyle sadece işlem emri verilmesi, suç bakımından teşebbüs olarak nitelendirilmekteydi, (<http://www.selmandursun.com/?p=118>). Mülga 2499 sayılı SerPK döneminde, mülga İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği m. 24’ten hareket ile sermaye piyasalarındaki bu yapay fiyat hareketleri başlıca üç şekilde gerçekleştirilebileceği ifade edilmiştir: Yükselen bir piyasa olduğu veya bir piyasanın yükseleceği izlenimi oluşturularak fiyatların yükseleceği bir ortam hazırlamak; fiyatların düşüşe geçmesi için bazı işlemleri gerçekleştirerek düşük fiyattan hisse senetlerini toplamak; hisse senedinin gerçek değerine ulaşmasını sağlayıcı işlemlerle fiyatı belirli bir düzeyde tutmak, (YÜCE, A. A. , Sermaye Piyasasında Manipülasyon, **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, S. 2012, s. 369).



SerPK m. 107(1) bakımından işlem bazlı/dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi unsuru, “sermaye piyasası araçlarının alım ve satımını yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek” şeklindeki seçimlik fiillerdir.

SerPK m. 107(1)'de belirtilen fiillerin işlemlerin madde kapsamında suç oluşturabilmesi için SerPK m. 107(1)'de belirtilen suçun manevi unsuru ise “sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla²⁰” yapılmasıdır (kast unsuru/manevi unsur).

SerPK m. 107(1) ile piyasa dolandırıcılığı fiili bir “tehlike suçu” düzenlenmiş ve piyasa dolandırıcılığı sonucu bir menfaatin gerçekleşmesi şart koşulmamıştır. Burada, işlemin büyük veya küçük olması değil, piyasa dolandırıcılığı veya bir diğer ifadeyle yapay piyasa sonucunu doğurmaya elverişli olup olmaması önem arz etmektedir²¹. Bir diğer ifadeyle işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun neticesi sermaye piyasası araçlarının fiyatının etkilenmesi tehlikesidir. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı bakımından haksızlık, failin işlemi yaparken güttüğü amaç ile oluşturulmaktadır²². Suçtan menfaat sağlanması halinde ise bu husus adli para cezası hesaplamalarında esas alınacak bir unsur olacaktır. Kaldı ki, hiçbir menfaat sağlanmasa dahi işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu, hem hapis hem asgari beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılabilir. Sonuç olarak, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı bakımından suçun varlığının kabulü bakımından, suça esas fiilin kasten ve bu amacı gerçekleştirmeye ‘elverişli’ nitelikteki bir fiil ile yapılması gerekli ve yeterlidir²³.

C. İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığına Benzer Nitelikteki Piyasa Bozucu Eylemler

Piyasa bozucu eylemler, ilk defa Kanunen SerPK m. 104 hükmüyle tanımlanan, makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan, borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikte olan ve bir suç oluşturmayan eylemlerdir, (SerPK m. 104; 21.01.2014 tarihli ve 28889 sayılı RG'de yayımlanan VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 3 (1)(i)).

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

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

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

23 T.C. Yargıtay 19. Ceza Dairesi, E. 2016/46 K. 2016/13857 T. 24.3.2016; T.C. Yargıtay 19. Ceza Dairesi, 2019/8372 E. 2019/6880 K. (<https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/pf/sorgula.xhtml>).



Kanımızca, piyasa bozucu eylem kavramı, SPK'nın bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı suçlarına nitelik olarak benzer hukuka aykırı işlemleri, kabahat olarak²⁴ idari para cezası ile cezalandırabilmesi için ihdas edilen bir kavramdır. Buna göre, piyasa bozucu eylemler için SPK tarafından yirmi bin Türk Lirasından beş yüz bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. Piyasa bozucu eylemlere ilişkin hüküm ve Tebliğ, hukuka aykırı işlemlerin cezasız bırakılmaması bakımından SPK'ya kolaylık sağlayacak niteliktedir.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu oluşturabilecek fiil veya işlemlere örnek olarak, "piyasa bozucu eylemler" ile ilgili VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 5'te belirtilen işlemler ve V-102.1 sayılı Bildirim Yükümlülüğü Tebliği EK/2-B'de belirtilen işlem kalıpları verilebilecektir. Piyasa dolandırıcılığı oluşturan eylemler nitelik itibariyle piyasayı bozmaktadır. Bu anlamıyla piyasa bozucu eylem kavramı bir üst kavram olarak kullanılabilir. Bununla birlikte teknik anlamıyla piyasa bozucu eylemler, piyasa dolandırıldığı olarak cezai yaptırıma konu edilemeyecek eylemlerdir. Daha geniş bir ifadeyle piyasa bozucu eylemler, bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı suçlarını oluşturmamakla birlikte bunlara benzer şekilde piyasanın işleyişini bozan eylemlerdir.

Piyasa bozucu eylemler, Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 4-7 ile 4 kategoriye ayrılarak düzenlenmiştir. Çalışmamız ile ilişkili olabilecek kategoriler, Tebliğ m. 5 ile düzenlenen "emir ve işlemlere ilişkin piyasa bozucu eylemler" ve Tebliğ m. 7 ile düzenlenen "diğer piyasa bozucu eylemler" olarak belirtilebilecektir. Tebliğ m. 8'de ise "piyasa bozucu eylem sayılmayan haller" düzenlenmiştir. Buna göre SerPK m. 108'de yer alan bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller, "basın özgürlüğü" kapsamındaki faaliyetler ile SerPK m. 104 kapsamına girmeyen eylem ve işlemler piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilmez. Bu düzenlemeden hareketle de piyasa bozucu eylemler ile SerPK m. 106 ve 107'de düzenlenen suçların nitelik olarak aynı olduğu sonucuna ulaşılabilecektir. Tebliğ m. 8'den yapılacak bir diğer çıkarım ise "basın özgürlüğü"²⁵ kapsamındaki

24 Piyasa bozucu eylemlerin kabahat niteliği ile ilgili olarak bkz. YENİDÜNYA, A. C. / ERKAN, M./ Mustafa /ASAT, R. (Ed.), **İpek Yolu Canlanıyor Türk-Çin Hukuk Zirvesi**, Adalet Yayınevi, Ankara (2013) içinde YENİDÜNYA, A. C. , Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler, s. 94.

Suç-kabahat ayrımı ile ilgili genel açıklamalar için bkz. MAHMUTOĞLU, F. S. , Suç - Kabahat Ayrımı – İdari Ceza Hukukunun Temelleri, T.C. İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Tarafından Düzenlenen İdari Ceza Hukuku Sempozyumu, İstanbul, 2009, s. 27 vd.

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



faaliyetlerin aynı zamanda manipülasyon suçu da oluşturmayabilecek olmasıdır. Bununla birlikte, “basın özgürlüğü”nün sınırlarının kesin olmadığı ve bu özgürlüğün kötüye kullanılarak basın (yazılı, görsel, sosyal medya) “yasal manipülasyon” aracı olarak kullanılabilme ihtimali de göz ardı edilmemelidir.

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

Tebliğ m. 5’e göre tek başına ya da “birlikte hareket eden kişiler”²⁶ tarafından borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda gerçekleştirilen, sermaye piyasası araçlarının fiyatları, fiyat değişimleri, işlem hacimleri, işlem miktarları, işlem oranları, emir miktarları, emir oranları, emir iptal miktarları, emir iptal oranları veya emir gerçekleşme oranları gibi sermaye piyasalarının işleyişi veya sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının belirlenmesiyle ilgili veriler dikkate alındığında *önemli veya etkili* kabul edilebilecek nitelikte;

a) Alım veya satım yapılması, hesap hareketi gerçekleştirilmesi, emir verilmesi, emir iptali veya emir değiştirilmesi,

b) Farklı fiyat kademelerine emir iletilmesi,

c) Bir dakikadan daha az zaman dilimlerinde piyasadaki en iyi alım fiyatına eşit veya piyasadaki en iyi alım fiyatından daha düşük fiyatlı satım emri ya da piyasadaki en iyi satım fiyatına eşit veya piyasadaki en iyi satım fiyatından daha yüksek fiyatlı alım emri iletmek şeklinde yön değiştiren emirler verilmesi,

ç) Kendinden kendine²⁷ veya karşılıklı işlemler²⁸ gerçekleştirilmesi²⁹,

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

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

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

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



- d) Açılış veya kapanış fiyatlarını etkilemeye yönelik işlemler yapılması,
- e) Gün sonu veya vade sonu uzlaşma fiyatlarını etkilemeye yönelik işlemler gerçekleştirilmesi,
- f) Fiyat yükseltici, fiyat düşürücü veya fiyatı sabit tutmaya yönelik işlemler yapılması,
- g) Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında bir sicile bağlı tüm hesaplar için ya da piyasa bazında belirlenen pozisyon limitlerinin geçilmesi,
- ğ) Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında, ilgili dayanak varlık piyasasında gerçekleştirilen işlemlerle aynı yönlü işlemler gerçekleştirilmesi
- ve benzeri işlemler yapılması suretiyle borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozan ya da sermaye piyasası araçlarının fiyatları, fiyat değişimleri, arz ve talepleri hakkında yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandıran veya adil ve dürüst işlem yapılmasını, piyasanın rekabetçi bir ortamda işleyişini ya da fiyatın doğru ve dürüst bir şekilde oluşmasını zorlaştıran ya da engelleyen fiil ve davranışlar” piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir.

Tekrar ifade edecek olursak, burada işlem bazlı piyasa bozucu eylemler bakımından örnek olarak (sınırlayıcı değildir) belirtilen fiiller, aynı zamanda SerPK m. 107(1)'deki işlem bazlı manipülasyon suçunun da maddi unsurunu teşkil edebilecek fiillerdir. Burada, piyasa bozucu eylem ve piyasa dolandırıcılığı suçu ayırımı bakımından kasıt unsurunun varlığı/ tespiti ayırıcı bir unsur olarak kullanılabilir.

II. YÖNERGE

A. Genel Olarak

Borsa İstanbul Anonim Şirketi (Borsa)³⁰ sermaye piyasası araçlarını konu alan piyasa bozucu eylem ve piyasa dolandırıcılığı fiillerini

30 6362 sayılı SerPK m. 3'te “Borsa”, anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve SPK'ca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, SerPK'ya uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerleri olarak tanımlanmıştır.

Borsa İstanbul Anonim Şirketi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Altın Borsası yerine gelmek üzere, 6362 sayılı SerPK m. 67'deki faaliyetleri gerçekleştirmek üzere SerPK m. 138 ile kurulmuştur. SerPK m. 65-73 ile borsalara ilişkin düzenleme yapılmıştır. SerPK m. 65 (11) gereğince Borsa aleyhine açılacak davalar adli yargının görev alanındadır.

SPK'nın Borsa ile ilgili ana Tebliğleri şunlardır: Borsalar ve Piyasa İşleticilerin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik, (19.07.2013 tarih ve 28712 sayılı RG); Borsa İstanbul Kotasyon Yönetmeliği, (17.12.2016 tarihli ve 29565 sayılı RG); Borsa İstanbul A.Ş. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar İle İlgili Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği, (19.10.2014 tarihli ve 29150 sayılı RG); Borsa İstanbul A.Ş.

kapsayan bir üst kavram anlamıyla piyasa bozucu eylemlerin önlenmesi bakımından uzun yıllardır çeşitli düzenlemeler yürürlüğe alınmıştır³¹. Bu düzenlemelerin tarihi gelişimi şu şekildedir: 2011-2015 seneleri arasında “İMKB Otomatik Seans Durdurma Sistemi”; 395 sayılı Genelge ile 2012 yılı Haziran ayı itibariyle yürürlüğe giren “Yatırımcı Bazında Tedbir Sistemi”³²; 2015 yılında, BISTECH³³ teknolojik dönüşüm programı kapsamında küresel standartlarda bir gözetim altyapısı olan SMARTS Sistemi kullanımı; 2017 yılı Eylül ayında “Volatilite Bazlı Tedbir Sistemi”nin (VBTS) devreye alınması.

Borsa'nun gözetim faaliyetlerinin etkinliğinin artırılması amacıyla ve İstanbul Finans Merkezi (İFM) vizyonu beraberinde, “piyasa bozucu” ya da “piyasa dolandırıcılığı” şüphesi içeren emir ve işlemler ile makul bir sebeple açıklanamayan olağan dışı fiyat ve miktar hareketlerini proaktif (önleyici) yöntemle tespit etmek ve piyasalarımıza güveni pekiştirmek amacıyla son olarak çalışmamızda ele aldığımız “Gözetim Tedbirleri Yönergesi” (Yönerge) hazırlanmış ve bir “Tedbir Yönetim Sistemi” geliştirilmiştir. “Gözetim Tedbirleri Yönergesi” gereğince geliştirilen “Tedbir Yönetim Sistemi”, 23.07.2019 tarihinde hem yatırımcı hem de yatırım aracı³⁴ bazında uygulanabilecek şekilde yürürlüğe girmiştir.

Sistemin yürürlüğe gireceği tarih itibarıyla 395 sayılı Genelge³⁵ kapsamında uygulanmakta olan Yatırımcı Bazında Tedbir Sistemi (YBTS) yürürlükten kalkmakla birlikte, VBTS'nin uygulanmasına ise devam edilecektir.

Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Esaslar Yönetmeliği, (19.10.2014 tarihi ve 29150 sayılı RG); İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezi Takas Yönetmeliği; Yatırımcı Tazmin Merkezi Yönetmeliği, (27.02.2015 tarihi ve 29280 sayılı RG).

- 31 Bkz. <https://www.borsaistanbul.com/duyurular/2019/07/19/borsa-istanbul-a-s-piyasalarinda-uygulanacak-gozetim-tedbirleri-yonergesi-ve-tedbir-yonetim-sistemi-nin-devreye-alinmasi>.
- 32 BİST Teftiş ve Gözetim Kurulu 395 sayılı Genelge metni için bkz. <https://www.borsaistanbul.com/data/Genelge/gn2012395.pdf>.
- 33 Borsa İstanbul A.Ş. ile NASDAQ arasında 20.01.2014 tarihinde imzalanan stratejik işbirliği anlaşması kapsamında, gerçekleştirilen çalışmalar sonucunda Borsa İstanbul bünyesinde yer alan tüm piyasalar, 30.11.2015 tarihi itibarıyla “BISTECH” olarak adlandırılan tek bir işlem platformu üzerinden hizmet vermektedir.
- 34 “Yatırım aracı” kavramı, sermaye piyasası araçlarını ve SPK tarafından uygun görülen diğer sözleşmeleri, belgeleri ve kıymetleri ifade etmektedir. “Sermaye piyasası araçları” SerPK m. 3'te “menkul kıymetler” ve “türev araçlar” ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere SPK'ca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmıştır.
- 35 Genelgenin kapsamı, m. 2'de “Borsa yatırım fonları ve varantlar hariç olmak üzere BİST Pay Piyasası ve Gelişen İşletmeler Piyasası'ndaki emirlere ve işlemlere uygulanır” şeklinde düzenlenmiştir.



395 sayılı Genelge düzenlemesine kısaca değinecek olursak, Genelge m. 4 ile “Borsa işlemlerinin açık, düzenli ve dürüst şekilde gerçekleşmesine aykırı mahiyetteki fiiller”, mülga 2499 sayılı SerPK m. 47/f.I (A)(2)’da yer alan “manipülasyon” ve mülga BİST yönetmeliği m. 24 (yapay fiyat ve piyasa fiilleri) saklı olmak üzere, “kendinden kendine işlemler” ve Parçalanmış aktif emirlerle gerçekleştirilen işlemler” kategorilerinde düzenlenmiştir.

Genelge m. 5’te ise sırasıyla “uygulanacak tedbirler” şu şekilde düzenlenmiştir: Yatırımcının bilgilendirilmesi; yatırımcının kimlik veya unvan bilgilerinin ilan edilmesi; yatırımcıya “brüt takas” uygulaması getirilmesi; yatırımcıya önceden “depo şartı” uygulanması; yatırımcı emirlerinin geçici süreyle kabul edilmemesi (bovkot).

B. Yönergenin Amaç ve Kapsamı

Yönerge’nin amacı, Borsa işlemlerinin güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil, dürüst ve rekabetçi bir şekilde gerçekleşmesinin sağlanmasına, usulsüz, hileli eylemler ile ihlallerin önlenmesine ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na (SerPK) aykırı olacak şekilde Borsa’da işlem gerçekleştirilmesinin engellenmesine yönelik tedbirleri düzenlemektir. Yönerge genel olarak, üst kavram anlamında piyaza bozucu eylemleri önleyici tedbirleri içermektedir.

Yönergem.5’te yer alan, genel müdür tarafından Yönerge kapsamındaki tedbirlerin uygulanmasına ilişkin “ihlallerin engellenmesini, yatırım araçlarının serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini, piyasalarda adil işlem ilkeleri geliştirilmesini, makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan, piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki eylemlerin ve işlemlerin önlenmesini, Borsa işlemlerinin güvenilir, dürüst ve rekabetçi bir şekilde gerçekleşmesini ve sağlıklı fiyat teşekkül etmesini teminen her türlü önleyici tedbiri alabilir” ifadeleri de Yönerge’nin amacını ortaya koyan niteliktedir.

Yönerge’nin başta SerPK m. 107(1) ile düzenlenen işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı yönelik eylem ve işlemler olmak üzere ayrıca emir ve işlemlere ilişkin piyasa bozucu eylemleri (PBE Tebliği Tebliğ m. 5) önlemeyi ve caydırmayı hedef aldığı söylenebilecektir.

Yönerge ile SPK’nın V-101.1, aynı amaca yani sermaye piyasasında genel anlamıyla piyasa bozucu eylemlerin önlenmesi amacına yönelik düzenlemelerdir. V-101.1 sayılı Tebliğ kapsamı bakımından Yönerge’nin düzenleme alanını da içine almaktadır. İki düzenlemedeki tedbirler de kişi ve sermaye piyasası aracı bazlı olarak iki farklı kategoridedir. Bununla



birlikte, tedbirlerin bir kısmı ortak olmakla birlikte bazı farklılıklar da bulunmaktadır. Bir diğer temel farklılık ise Tebliğ kapsamında tedbire SPK karar verirken Yönerge kapsamında tedbir kararı Borsa yönetimi tarafından alınacaktır.

Yönerge'nin kapsamı ise Borsa bünyesindeki piyasaları, pazarları, platformları ve sistemleri; Borsada işlem gören yatırım araçlarını; Borsada "işlem yapma yetkisi verilenler"³⁶ ile bunların temsilcilerini³⁷; Borsa'da faaliyet gösteren sermaye piyasası kurumlarını; ihraççıları ve fon kurucularını; yatırımcıları ve Borsa düzenlemelerine tabi diğer kurum ve kuruluşlar şeklinde düzenlenmiştir, (Yönerge m. 1-2).

C. Benzer Bir Düzenleme Olarak Bilgi Suistimali Ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirlere İlişkin Tebliğ

SerPK m. 101 ve "Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği (V-101.1)" ile sermaye piyasası araçları ile ilgili olarak, SerPK m. 106 (bilgi suistimali) ve 107'deki (piyasa dolandırıcılığı) suçların işlendiğine dair "makul şüphe"³⁸ olması veya bu suçlara ilişkin fiillerin işlendiğinin tespit edilmesi halinde uygulanacak tedbirler düzenlenmiştir. V-101.1 sayılı Tebliğ, Yönerge'nin kapsama alanını da içine alan daha genel düzenleme niteliindedir.

SerPK m. 101 ve V-101.1 Tebliği ile belirtilen suçları işlediği yönünde en azından "makul şüphe" olan gerçek veya tüzel kişiler ile tüzel kişilerin yetkilileri ile ilgili sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak kişi ve/veya sermaye piyasası aracı bazlı olmak üzere farklı tedbirler alınabilecektir.

SerPK m. 101'e göre genel olarak alınabilecek tedbirler şunlardır: Borsalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapılmasının yasaklanması; takas yöntemlerinin değiştirilmesi, kredili alım, açığa satış, ödünç

36 Yönerge bakımından "işlem yapma yetkisi verilenler", 19.07.2013 tarihli ve 28712 sayılı RG'de yayımlanan Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik m. 24(1) çerçevesinde Borsa'ya üye olarak veya üçüncü fıkrası çerçevesinde Borsa'ya üye olmadan işlem yapma yetkisi verilenlerdir.

37 "Temsilci" ifadesi, işlem yapma yetkisi verilenleri, Borsa veya takas ve saklama işlemlerinde temsil edebilen ve temsil ettiği kişi veya kuruluş adına kendisine elden tebligat yapılabilen kişileri kapsamaktadır.

38 V-101.1 sayılı Tebliğ m. 4'e göre "Makul şüphe", sermaye piyasalarında; işlem gerçekleştiren kişilerin veya onlarla birlikte hareket edenlerin işlem kalıpları ve hesaplarında gerçekleştirilen transferler, sermaye piyasası araçlarının geçmiş dönem fiyat miktar analizleri, fiili dolaşım oranları, sermaye piyasası araçları ile ilgili haber ve açıklamalar, ihbar veya şikâyetler ile bunları destekleyen emareler dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda SerPK m. 106 ve m. 107'de sayılan fiillerin işlendiğine dair oluşan şüphedir. Kanımızca, bu tanımlama sadece değerlendirmeye dayanak olan ölçütleri vermesi nedeniyle yeterince somut olmayıp, yetersizdir.



alma ve verme işlemlerine ilişkin sınırlamalar getirilmesi; teminat yükümlülüğü getirilmesi veya yükümlülüğün değiştirilmesi; farklı pazar veya piyasalarda işlem görmesi veya farklı işlem esaslarının belirlenmesi; piyasa verilerinin dağıtım kapsamının sınırlanması; işlem veya pozisyon limiti getirilmesi. SerPK m. 101'de sayılan tedbirler sınırlayıcı olmayıp, SPK piyasanın etkin ve sağlıklı işleyişini teminen gerekli her türlü tedbiri almaya ve bu tedbirlerin uygulanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkilidir.

V-101.1 sayılı Tebliğ ile SerPK m. 101'de sayılan bu kişi ve sermaye piyasası aracı bazı tedbirler "işlem yapma yasağı" ve "diğer tedbirler" olmak üzere iki ayrı kategoride somutlaştırılmıştır. İşlem yapma yasağı, 6 ay ile 2 yıl arasında süresi olan "geçici işlem yapma yasağı" (Tebliğ m. 6) ve 5 yıl süreli "sürekli işlem yapma yasağı" (Tebliğ m. 7) olarak iki farklı şekilde uygulanabilmektedir. İşlem yapma yasağı tedbiri kapsamında kalan sermaye piyasası araçları Tebliğ m. 9'da, kapsam dışındaki araçlar ise Tebliğ m. 10 ile düzenlenmiştir.

Tebliğ kapsamındaki ikinci kategoride yer alan SPK tarafından alınabilecek "diğer tedbirler" ise gene kişi ve sermaye piyasası aracı bazı olmak üzere Tebliğ m. 18 ile şu şekilde düzenlenmiştir: "brüt takas" uygulaması; kredili alım, açığa satış, ödünç alma ve verme işlemlerine ilişkin sınırlamalar getirilmesi; işlem veya pozisyon limiti getirilmesi; teminat yükümlülüğü getirilmesi veya mevcut yükümlülüklerinin değiştirilmesi; "depo şartı" getirilmesi.

Tebliğ m. 18'de sermaye piyasası aracına özgü tedbirler ise şu şekildedir: Sermaye piyasası araçlarının işlem sıralarının geçici olarak durdurulmasına karar verilmesi; piyasa verilerinin dağıtım kapsamının sınırlanması; sermaye piyasası araçlarının farklı pazar veya piyasalarda işlem görmesi veya bunlar için farklı işlem esaslarının belirlenmesi.

Tebliğ m. 18 kapsamında alınabilecek bir diğer tedbir ise yatırımcı, yatırım kuruluşu ve/veya sermaye piyasası aracı bazında emir iletim kanallarının (telefonla emir zorunluluğu gibi) kısıtlanmasıdır.

Tebliğ m. 18'de sayılan bu tedbirler sınırlı sayı prensibi ile düzenlenmemiştir. SPK tarafından Tebliğ m. 18 kapsamında alınabilecek tedbirler KAP'ta ilan edilir. Tebliğ m. 18 kapsamında belirtilen tedbirlerin alınması, SerPK'ya aykırılık nedeniyle inceleme yapılmasına engel olmaz.

D. Yönerge Kapsamındaki Tedbirler

Yönerge ile belirlenen tedbirleri uygulama yetkisi, münhasıran Borsa yönetim kurulunun yetkisinde olan tedbirler dışında Borsa genel müdürlüğü tarafından takdir edilecektir, (Yönerge m. 5).

“Borsa Denetim ve Gözetim Kurulu” tarafından yürütülen denetim ve gözetim faaliyetleri sırasında, Yönerge m. 6 kapsamında belirtilen haller³⁹ yanında bunlara benzer diğer hallerden *birinin tespiti* ve bu tespit edilen fiiller ile Borsa işlemlerinin güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil, dürüst ve rekabetçi bir şekilde gerçekleşmesinin ve sağlıklı fiyat ve piyasa teşekkül etmesinin engellendiğine veya ihlallere sebebiyet verildiğine dair “güçlü emareler” oluşması durumunda “önleyici tedbirler” alınabilecektir. Burada dikkati çeken husus, Yönerge m. 6’da sayılan hallerin sınırlı sayı prensibi ile düzenlenmemiş olması ve V-101.1 sayılı Tebliğde yer alan “makul şüphe” ifadesi yerine gene kapsamı belirsiz “güçlü emareler” ifadesinin kullanılmış olmasıdır. Bu tedbirlerin esnek ifadelerle ve somut ölçütler olmaksızın uygulanabilecek olması, uygulamada haklı olarak, endişe yaratmıştır⁴⁰.

39 Yönerge m. 6 kapsamında belirtilen haller şunlardır: “a) Yüksek miktar ve oranlarda alım ve/veya satım işlemi yapılması suretiyle piyasada hâkimiyet kurulması, b) Bir veya birden fazla fiyat kademesine yüksek miktarlarda alım ve/veya satım emri girilmesi suretiyle arz veya talep üzerinde kontrol sağlanması ve/veya fiyatın istenilen şekilde yönlendirilmesi, c) Girilen alım ve/veya satım emirlerinin kısa zaman aralıklarıyla değiştirilmesi ve/veya iptal edilmesi suretiyle diğer yatırımcılar nezdinde yanıltıcı izlenim uyandırılması, ç) Kısa zaman aralıklarıyla ekonomik veya makul bir gerekçeyle örtüşmeyecek ters yönlü emirler iletilmesi, d) Kısa zaman aralıklarıyla iletilen ters yönlü emirlerin eşleştirilmesi suretiyle aktif bir piyasa olduğu izlenimi oluşturulması ve/veya işlem hacminin yapay olarak artırılması, e) Kendinden kendine veya karşılıklı işlemler gerçekleştirilmesi, f) Tek seferde iletilebilecek miktardaki alım veya satım emirlerinin parçalı olarak girilmesi suretiyle piyasada geniş bir katılım olduğu veya sürekli işlem gerçekleştiği izlenimi yaratılması, g) Süreklilik arz edecek şekilde girilen aktif emirlerle cari işlem fiyatının yükseltilmesi, düşürülmesi veya sabit tutulmaya çalışılması, ğ) Açığa satış işlemleri gerçekleştirilmesi suretiyle sağlıklı piyasa oluşumunun engellenmesi, h) Açılış ve/veya kapanış fiyatını etkilemeye yönelik emir iletilmesi, değiştirilmesi, iptal edilmesi ve/veya işlem gerçekleştirilmesi, ı) Gün sonu veya vade sonu uzlaşma fiyatlarını etkilemeye yönelik emir girilmesi, işlem yapılması , i) Vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında bir sicile bağlı tüm hesaplar için ya da piyasa bazında belirlenen pozisyon limitlerinin geçilmesi, j) Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında, ilgili dayanak varlık piyasasında gerçekleştirilen işlemlerle aynı yönlü işlemler gerçekleştirilmesi, k) Algoritmik emir iletim sistemlerinin ve özelde yüksek frekanslı işlem kullanıcılarının emir iletmelerinden, değiştirmelerinden, iptallerinden ve/veya işlemlerinden kaynaklı piyasa bozucu durumların ortaya çıkması.

(2) Birbirlerinin emir ve/veya işlemlerini destekler ve/veya tamamlar tarzda emir ilettiği, değiştirdiği, iptal ettiği ve/veya işlem gerçekleştirdiği görülen ya da herhangi bir suretle aralarında ilişki olduğu anlaşılan yatırımcılar hakkında birlikte hareket kapsamında birinci fıkra uyarınca tedbir alınması mümkündür.

(3) Arz ve/veya fiili dolaşımın daralması nedeniyle piyasada yüksek volatilité görülmesi veya arz talep dengesizliklerinin sağlıklı fiyat oluşumunu engellemesi durumunda da önleyici tedbirler alınabilir.

(4) Yukarıda sayılan hallerden bağımsız olarak bir yatırım aracı için sağlıklı bir piyasa oluşmasını önleyecek şekilde olağandışı fiyat ve/veya miktar hareketinin gerçekleşmesi, anormal piyasa hareketlerinin oluşması veya diğer maddi unsurların ortaya çıkması durumunda önleyici tedbirler alınabilir.”.

40 <https://www.bloomberght.com/yorum/ceren-dilekci/2229048-araci-kurumlarda-yonerge-endisesi> .



1. Tedbir Türleri

Yönerge m. 7(1)'de, Yönerge kapsamında uygulanabilecek tedbir türleri, “yatırımcılar” ve “yatırım araçları” için olmak üzere iki ayrı kategoride düzenlenmiştir. Buna göre, Yönerge m. 6'da sayılan hallerde durumun niteliğine göre m. 7'de sayılan tedbirlerin bir veya bir kaçının uygulanmasına karar verilebilecektir. Burada Yönerge kapsamında yatırımcı ve yatırım aracı özelinde alınabilecek tedbirler Yönerge m. 7(1)'de sayılanlarla sınırlı olmayıp, piyasanın etkin ve sağlıklı işlemlerini teminen gerekli görülmesi durumunda “önleyici mahiyetteki” başka tedbirlerin de alınması mümkündür.

Borsa, Yönerge m. 7(1)'de sayılan tedbirlerin otomatik olarak uygulanmasına yönelik sistemler geliştirebilecek ve bu sistemler uyarınca otomatik olarak alınacak tedbirlerden belirli şartları sağlayanların uygulanmamasına, “Denetim ve Gözetim Kurulu” karar verebilecektir, (Yönerge m. 7(3)).

2. Yatırımcılar Bakımından

Yatırımcı özelinde uygulanabilecek olan ve kişisel olarak nitelendirilebilecek tedbirler şu şekildedir: Yatırımcının emir iletim kanallarının 6 aya kadar bir süre için kısıtlanması; yatırımcının açığa satış ve kredili işlemlerinin 6 aya kadar bir süre için kısıtlanması; yatırımcının takas yükümlülüklerine 6 aya kadar bir süre için “brüt takas”⁴¹ zorunluluğu

41 “Brüt takas”, aynı gün içinde, bir yatırımcı tarafından veya bir yatırım aracında gerçekleştirilen tüm alış ve satış işlemlerine ilişkin takas yükümlülüklerinin netleştirmeye tabi tutulmaksızın takas gününde ayrı ayrı yerine getirilmesi şeklinde uygulanan sermaye piyasası tedbiridir, (V-101.1 sayılı Tebliğ m. 4; Yönerge m. 4).

Brüt takas uygulaması, netleştirilmenin kaldırılması olarak da ifade edilebilmektedir. Buna göre, söz konusu hisse senetlerinde alım yapmak isteyen yatırımcıların takas tarihinde hesaplarında alımlarını karşılayacak tutarda nakit, satım yapmak isteyen yatırımcıların takas tarihinde hesaplarında satımlarını karşılayacak miktarda menkul kıymet bulundurması gerekmektedir. Örneğin, yatırım hesabımda cari nakit 1000 TL nakit bulunmakta ise brüt takas uygulanan sermaye piyasası aracından 1000 TL'nin üzerinde, yani kaldıraçlı ve kredili alım işlemi yapılamayacaktır. Aynı şekilde o an için yatırım hesabımda brüt takas uygulanan sermaye piyasası aracı mevcut değilse o aracı gün içinde açığa satmak da mümkün olmayacaktır. Bir diğer ifadeyle, yatırım hesabınızda fiilen ne kadar nakit ve yatırım aracı varsa o kadar işlem yapılabilir ve uygulamada yatırım hesabı varlığının beş katına kadar uygulanan kaldıraçlı alım işlemleri ve açığa satış işlemleri yapılamayacaktır. Bu uygulama yatırımcıyı koruma amaçlı olup hesabında para olmayan veya satmak istediği hisse senedi olmayan birinin hisselerde manipülatif işlemler yapamaması amaçlanmaktadır. Brüt takas öncesi yüksek volatiliteli fiyat hareketlerinde devre kesici tedbiri ile tek fiyat alımı tedbiri uygulanır. Yüksek volatilitenin süreklilik arz etmesi halinde ise brüt takas uygulanabilmektedir.

İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) tarafından aracı kurumların, gün boyunca gerçekleştirilen işlemlerinde, pay ve toplam TL olarak netleştirme yapılmaktadır. Bu çerçevede, aynı tarihte bir payda hem satış hem de alış işlemi yapan aracı kuruluş, satış toplamı alış toplamına mahsup edilerek çıkan net bakiyeye göre söz konusu pay üzerinden

getirilmesi; yatırımcının ilettiği alım satım emirlerine 6 aya kadar bir süre için “depo şartı”⁴² getirilmesi; vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında aynı dayanak varlığa bağlı tüm sözleşmeler için bir yatırımcının tüm hesaplarında alınabilecek aynı yönlü pozisyonların sayısının veya bunlara karşılık gelebilecek azami dayanak varlık sayısının 6 aya kadar bir süre için sınırlandırılması; yatırımcıya vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında 6 aya kadar bir süre için işlem limiti getirilmesi ve/veya yatırımcının teminat oranlarının artırılması. Bu tedbirler genel olarak işleme bazlı piyasa dolandırıcılığı yaptığı yönünde şüphe bulunan bir yatırımcının kendi hesaplarından işlem yapma imkânını sınırlayarak onu borsa işlemleri anlamında hareketsiz veya hacimsiz işlem yapma konumunda tutmayı hedefleyen tedbirlerdir.

Uygulamada spekülâtör ve manipülâtörlerin borsa işlemlerinde, kendi adına açılı hesaplar yerine “saman hesaplar” kullandığı bilinen bir gerçektir. Bu durum göz önüne alındığında, söz konusu tedbirlerin o yatırım hesaplarının sahipleri ve orada bulunan yatırım aracı ve nakit tutarı ile sınırlı etkiyi haiz olacağı açıktır. O halde, bu tedbirler uygulanırken, IP tespiti gibi teknik olanaklar kullanılarak, doğrudan veya dolaylı olarak piyasa bozucu işlem yürütülen hesapları, asıl yönlendiren kişilerin tespit edilerek tedbir uygulanması (IP tespiti gibi yöntemlerle) yerinde olacaktır. Vekâleten yönetilen ve vekâlet verilen yatırım hesapları ile ilgili tedbir uygulanmasına ilişkin düzenleme ise Yönerge m. 8(3) ile yapılmıştır.

takasa borçlandırılmakta veya alacaklandırılmaktadır. Diğer yandan, tüm paylardaki alış veya satışlarının bedelleri ise genel olarak netleştirilmekte ve aracı kuruluşun alış tutarları fazla ise aracı kuruluş takasa nakit borçlu, satış tutarları fazla ise takastan nakit alacaklı olmaktadır. Netleştirme uygulaması sayesinde bir payda gün içerisinde alım satım gerçekleştiren bir yatırımcı sadece gerçekleştirdiği alım veya satım sonucundaki net fark miktarı kadar teslim yükümlülüğüne tabi olmaktadır.

Takasbank tarafından netleştirme uygulaması kaldırılan paylarda brüt takas uygulaması yapılmakta, aracı kurum ve yatırımcı bazındaki takas alacakları Takasbank tarafından takas süresinden sonra dağıtılmaktadır. Brüt takas uygulaması kapsamına alınan paylarda alım yapmak isteyen yatırımcıların takas tarihinde hesaplarında alımlarını karşılayacak tutarda nakit, satım yapmak isteyen yatırımcıların takas tarihinde hesaplarında satımlarını karşılayacak miktarda menkul kıymet bulundurması gerekmektedir.

- 42 Yönerge bakımından “Depo şartı”, piyasa, pazar, platform, sistem, yatırım aracı veya yatırımcı bazında, iletilen alım satım emirleri için emir konusu nakit tutarın ve/veya yatırım araçlarının bir kısmının veya tamamının Borsaya, işlem yapma yetkisi verilene, bir bankaya veya takas ve saklama kuruluşuna, emir Borsaya iletilmeden önce “depo edilmiş olması” şartı şeklinde uygulanan sermaye piyasası tedbiridir, (Yönerge m. 4).

V-101.1 sayılı Tebliğ bakımından “Depo şartı”, bir sermaye piyasası aracına ilişkin alım veya satım emri verildiğinde, emir konusu işleme ilişkin nakit veya sermaye piyasası aracının, yatırımcının emri verdiği yatırım kuruluşu nezdindeki hesaplarında bulunuyor olması veya emrin verildiği anda yatırım kuruluşuna peşinen tevdi edilmesi ve takas yükümlülüğü yerine getirilinceye kadar söz konusu nakit ya da sermaye piyasası aracının bu hesaplarda tutulması zorunluluğudur, (V-101.1 sayılı Tebliğ m. 4).



3. Yatırım Araçları Bakımından

Yönerge kapsamındaki ikinci kategori tedbirler “yatırım araçları” özelinde uygulanacak tedbirlerdir: Yatırım araçları özelinde uygulanabilecek bu tedbirler şunlardır: Yatırım aracında emir iletim kanallarının 3 aya kadar bir süre için kısıtlanması (sadece telefon ile emir girilmesi gibi); yatırım aracında açılış, gün ortası tek fiyat, kapanış ve tüm tek fiyat bölümlerinde emir toplama süresi boyunca fiyat, miktar ve diğer bilgilerin yayınının 3 aya kadar bir süre için kısıtlanması; yatırım aracında gerçekleştirilecek “açığa satış” (*short sale*)⁴³ işlemlerinde 3 aya kadar bir süre için “yukarı adım kuralı” (*uptick rule*)⁴⁴ getirilmesi; yatırım aracında açığa satış ve kredili işlemlerin 3 aya kadar bir süre için kısıtlanması; yatırım aracında 3 aya kadar bir süre için “brüt takas” zorunluluğu getirilmesi; yatırım aracında 3 aya kadar bir süre için “depo şartı” getirilmesi; yatırım aracının “işlem yöntemi”nin 6 aya kadar bir süre için değiştirilmesi; yatırım aracının “işlem sırası”nın, “BİAŞ Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği”⁴⁵ m. 25’te belirtilen süreye kadar “geçici olarak durdurulması”; Vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında (VİOP) aynı dayanak varlığa bağlı tüm sözleşmeler için piyasadaki açık pozisyon (short pozisyon) toplamının karşılık gelebileceği azami “dayanak varlık” sayısının 6 aya kadar bir süre için sınırlandırılması; Vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında 6 aya kadar bir süre için “dayanak varlık” bazında *teminat oranlarının* artırılmasıdır. Yatırım aracı bazında uygulanabilecek Yönerge tedbirlerine bakıldığında, piyasa bozucu eylemlere konu olan yatırım aracının ve onunla ilişkili vadeli işlemlerin hacminin sınırlanması, emir verilmesi yöntemlerinin sınırlanarak, hem işlem hacminin sınırlanmasının hem de işlem güvenliğinin sağlanmasının hedeflenmiş olduğu belirtilebilecektir.

43 Açığa satış, o an elinizde bulunmayan bir sermaye piyasası aracının açığa satış kurlarınca izin verilen kademelerden satışını gerçekleştirilmesidir. Açığa satış işlemi o sermaye piyasası aracının değerinin ileride düşeceği beklentisi ile yapılır ve daha sonra satış yapılan miktarda alım yapılarak oluşan alım satım farkından ticari kar elde edilir.

44 Yukarı adım kuralı, açığa satış işleminin, açığa satışa konu olacak yatırım aracının en son gerçekleşen işlem fiyatından daha yüksek bir fiyat üzerinden veya en son gerçekleşen fiyatın bir önceki fiyattan daha yüksek olması hâlinde en son gerçekleşen fiyat düzeyinden yapılmasını ifade etmektedir.

Yukarı adım kuralı ABD hukuku kaynaklı olup, Securities and Exchange Commission -SEC tarafından Securities Exchange Act of 1934 kapsamında çıkarılan “Rule 10(a)(1)” ile düzenlenmiştir. Bu kurala göre yatırımcılar bir sermaye piyasası aracının ancak son işlem gördüğü fiyatın daha üst bir fiyatı üzerinden açığa satılabilmektedir. Şu an açığa satışlarla ilgili olarak uygulanan “The alternative uptick rule (Rule 201)” ile ilgili olarak bkz. <https://www.sec.gov/news/press/2010/2010-26.htm> .

45 Çalışmamızda “Yönetmelik” olarak anılmaktadır.

E. Tedbirlerin Uygulanması

Yönerge m. 7'de sayılan tedbirlerin, tespit edilen hususlara ve somut olayın mahiyetine göre, piyasa, pazar, platform, sistem, yatırım aracı, ihraççı⁴⁶, fon kurucusu⁴⁷, "işlem yapma yetkisi verilenler" ile bunların temsilcileri ya da yatırımcılar bazında uygulanması mümkündür, (Yönerge m. 8(1)).

Yönerge'de yer almayan ya da açıklık bulunmayan konularda ortaya çıkabilecek tereddütlere ilişkin olarak ilgili mevzuat hükümlerinde kendisine tanınan yetkiler çerçevesinde karar vermeye ve bu kararları uygulamaya "Genel Müdür" yetkilidir, (Yönerge m. 14).

Bir yatırımcının bütün piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemlerdeki işlemleri için tedbir uygulanabileceği gibi, sadece bir piyasadaki veya sadece bir yatırım aracındaki işlemlerine de tedbir uygulanabilecektir, (Yönerge m. 8(2)). Kanımızca, tedbir kapsamının sınırlarının bu kadar belirsiz olması, uygulamada tedbirin ölçülülüğü bakımından tartışma konusu yapılabilecek, yerinde olmayan bir düzenleme olmuştur.

Uygulamada manipülatörler tarafından sıkça kullanılan bir yöntem de doğrudan veya dolaylı olarak vekâlet hesap kullanımınıdır. Yönerge m. 7 kapsamında "yatırımcı bazında uygulanan tedbirler", yatırımcının "vekâlet verdiği diğer hesapları" için de geçerlidir. Gerekli görülmesi durumunda tedbirlerin kapsamına yatırımcının "vekil sıfatıyla emir ilettiği ve/veya işlem gerçekleştirdiği diğer yatırımcılara ait hesaplar da" alınabilecektir, (Yönerge m. 8(3)).

"Müşterek hesap" sahiplerinden biri hakkında tedbir uygulanması durumunda, diğer hesap sahipleri de söz konusu müşterek hesap bazında tedbir uygulamasına tabi olurlar. Ancak diğer ortakların kendi adlarına açılmış hesapları, aksi belirtilmedikçe tedbir kapsamında değildir (Yönetmelik m. 8(4)). Kanımızca, müşterek hesap sahiplerinin de tedbir uygulanan kişi ile birlikte sorumlu görülerek tedbir kapsamına alınması, hukuken kusursuz bir kişinin tedbir kapsamına alınmasına neden olabilecek olmakla birlikte teknik anlamda zorunluluktur.

Yönerge kapsamında uygulanan tedbirlere, BİST web sitesinden⁴⁸ ulaşılabilmektedir. Bu verilere bakıldığında yatırımcı bazında on beş

46 Yönerge anlamında "ihraççı", sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Sermaye Piyasası Kuruluna başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişiler ile borsa yatırım fonlarını, konut finansmanı fonlarını, varlık finansmanı fonlarını ve ipotek finansmanı kuruluşlarıdır.

47 Yönerge anlamında "Fon kurucusu", Borsa yatırım fonu kurucusu portföy yönetim şirketlerini, konut finansmanı fonu ve varlık finansmanı fonunun kurucularıdır.

48 <https://www.borsaistanbul.com/uyezel/erd> .



farklı kişiye, Yönerge kapsamındaki farklı türdeki tedbirlerin (Açığa satış ve kredili işlem yasağı; brüt takas; internetten emir yasağı) uygulanmış olduğu görülmektedir. Yönerge kapsamında yatırım aracı bazında ise 8 farklı pay senedi için brüt takas ve açığa satış ve kredili işlem yasağı tedbirlerinin uygulanmıştır.

F. Tedbirlerin Duyurulması ve Sona Ermesi

“Tedbirlerin Duyurulması ve Sona Ermesi”, Yönerge m. 9 vd. ile düzenlenmiştir. Aşağıda bu düzenlemelere ilişkin ayrıntılı açıklama yapılmıştır.

1. İhtiyarı Bir Yöntem Olarak Tedbir Öncesi Uyarı Yapılması

Tedbir uygulanmadan önce ilgililer, tedbire konu emir ve işlemlerinin devamı halinde, haklarında tedbir uygulanacağı hususunda bir defaya mahsus olmak üzere “Denetim ve Gözetim Kurulu” tarafından ilgili yatırım kuruluşu aracılığıyla uyarılabilir. Bu durumda yatırım kuruluşu uyarıyı ivedilikle yapmak ve ilgili belgenin/kaydın bir örneğini saklamakla yükümlüdür (Yönerge m. 9). Tedbir uygulanmadan önce uyarı yapılması yöntemi ihtiyarı olup, uyarı yapılmaksızın da doğrudan tedbir uygulanabilecektir.

2. Tedbirlerin Duyurulması

Borsa tarafından alınan tedbirler dışı duyuru ile ilan edilir ve SerPK m. 3'te tanımlanan Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlanır. Tedbir duyurusu ve KAP açıklamasında ilgisine göre, tedbir kapsamına giren “Piyasa, pazar, platform ve sistem bilgileri”, “Yatırım aracı, ihraççı, fon kurucusu, işlem yapma yetkisi verilenler ve yatırımcıların kimlik veya unvan bilgileri ile Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi-MKK sicil numarası bilgileri” ve “Tedbirin başlama tarihi ve uygulanma süresine” yer alacaktır. Alınan tedbirler ilgisine göre İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.-Takasbank, MKK ve gerekli görülen diğer kurumlara da ayrıca bildirilir, (Yönerge m. 10).

3. Tedbirlerin Sona Ermesi

Tedbirler önceden tedbire ilişkin duyuruda belirlenen sürenin tamamlanmasını müteakip, başka bir işleme gerek kalmaksızın kendiliğinden kalkabileceği gibi süresinden önce alınan bir başka karar ile de kaldırabilir veya o tedbir için düzenlemelerde öngörülen en uzun süreye kadar uzatılabilecektir, (Yönerge m. 11). Tedbiri uzatma ve süresi bitmeden kaldırma kararı da Yönerge m. 10 kapsamında ilan edilir.



4. Yükümlülükler

Borsa bünyesindeki piyasalarda, pazarlarda, platformlarda ve sistemlerde faaliyet gösteren sermaye piyasası kurumları ile işlem yapma yetkisi verilenler ve bunların temsilcileri, tedbirlerin “etkin bir şekilde uygulanması için gerekli önlemleri” almakla yükümlüdürler, (Yönerge m. 12).

“İşlem yapma yetkisi verilenler”, depo şartı getirilen yatırımcılar ya da yatırım araçları için alım veya satım emirlerini Borsaya iletmeden önce; alım emirleri için, emrin teklif edilen fiyat üzerinden parasal karşılığının ilgili müşteri hesaplarında, satım emirleri için ise emir konusu yatırım aracı miktarının tamamının MKK nezdindeki ilgili alt hesaplarda bulunmasını sağlamakla yükümlüdür. “İşlem yapma yetkisi verilenler”, işbu Yönerge hakkında, kendilerince uygun görülecek yöntem ve araçlar vasıtasıyla müşterilerinin bilgilendirilmesini sağlamakla yükümlüdürler. Verilen emirler geçerliliğini sürdürdüğü müddetçe depo edilen nakit ya da yatırım araçlarının söz konusu hesaplarda tutulması zorunludur. İletilen emirlerin işleme dönüşmesi halinde de, alım emirlerinde gerçekleşen alım işlemi tutarına tekabül eden “nakit”, satım emirlerinde ise satılan miktar kadar yatırım aracı takas yükümlülüğü yerine getirilene kadar ilgili hesaplarda tutulmaya devam edilir. Depo edilen nakit ve yatırım aracı, takas işlemleri tamamlanana kadar müşteri tarafından iletilen yeni bir emrin karşılığında depo edilmesi gereken nakit ya da yatırım aracı olarak değerlendirilemez. Benzer şekilde, takas gününde yatırımcının hesabına geçecek olan nakit veya yatırım araçları da depo şartı kapsamında dikkate alınmaz.

“Brüt takas” uygulaması kapsamına alınmış olan yatırım araçları ile gerçek ve tüzel kişilere ait takas işlemleri, Takasbank tarafından belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde yerine getirilir, (Yönerge m. 12(4)).

5. Gözetim İncelemesi ve Disiplin Soruşturması

Yönerge kapsamında tedbir alınmış olması gözetim incelemesi veya denetim yapılmasına, bu kapsamda ilave tedbir alınmasına veya disiplin hükümleri uygulanmasına engel teşkil etmez(Yönerge m. 13(1)). Yönerge kapsamında alınan tedbirlerle aykırı davranan işlem yapma yetkisi verilenlere ve/veya temsilcilerine Borsa mevzuatı kapsamında ayrıca disiplin yaptırımını uygulanabilir.

SONUÇ

Sağlıklı gelişen bir sermaye piyasası ve güvenilir bir Borsa yatırım ortamının tesisi bakımından, SerPK m. 107(1) ile düzenlenen işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu ve SerPK m. 104'te düzenlenen piyasa bozucu eylemlerin, önleyici tedbir, ceza ve yaptırımlara konu edilerek bu konuda caydırıcılık sağlanması önemli bir etkidir. Çalışmamızda ele alındığı üzere, başta işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu olmak üzere, genel olarak piyasa bozucu eylemler kavramı dahilindeki bütün fiilleri önlemek ve yaptırım konusu yapmak üzere birbiri ile ilişkili ve aynı alanda düzenleme getiren çok sayıda SPK Tebliği ve Borsa İstanbul AŞ. düzenlemesi yapılmış olması, kanımızca yatırımcıların bu düzenlemelere uygunluğu sağlanması ve hangi işlem ve fiillerin yaptırım konusu olabileceğini öngörülebilmesi bakımından belirsizliğe neden olmaktadır. Aynı konunun birden fazla kurum tarafından düzenleme kapsamına alınması da tek başına belirsizlik oluşturabilecek niteliktedir. Bu düzenlemelerdeki tedbirlere ilişkin kullanılan, içeriği tam olarak belirli olmayan bazı kavramlar da, yatırımcılar üzerinde, bu tedbirlerin ne zaman ve ne şekilde uygulanacağı konusunda belirsizliğe neden olmaktadır. Tedbirler düzenlenirken, kapsamı belirsiz kavramlar kullanılmamalı ve tedbirlerin uygulanmasında etkinlik ve esneklik, içeriği somut olarak belirli kavramlarla yapılan tanımlamalar beraberinde sağlanmalıdır.

Çalışmamız özelinde, Yönerge'de yer alan gözetim tedbirlerinin, tedbirleri tetikleyen öğeler bakımından daha fazla somutlaştırılarak tanımlanması, manipülatörler tarafından bu tedbirlere karşı ön tedbir alınmasına da neden olabilecektir. Bunun aksi yönde ise Yönerge kapsamındaki tedbirlerin, kapsamı tam belirlenemeyen kavramlarla tanımlanmasına devam edilmesi ise piyasadaki işlem hacmini, volatilitiyi azaltarak yatırımcı ilgisini sınırlayabilecektir. Bu noktada, Borsa yönetimince Yönerge'deki tedbirlerin gereğince uygulanması, etkin ve güvenilir bir Borsa yatırım ortamı ortaya koyarak, özellikle küçük yatırımcıları koruyucu etki ortaya çıkaracaktır. Böylece Borsa özelinde, sermaye piyasasının, küçük yatırımcıların tasarruflarının ülke ekonomisine ve kalkınmaya katkısının sağlanması şeklindeki, temel amacını gerçekleştirmek kolaylaşacaktır.

Manipülatörler, sadece bireysel ve birlikte hareket edenlerden ibaret değildir. Borsada robotik yüksek hacimli işlemler gerçekleştiren algoritmalar da çoğu zaman işlem bazlı manipülasyonun, önceden programlanan robotik uygulayıcıları olmaktadır. Yönerge kapsamındaki tedbirlerin özellikle bu algoritmaları hedef alması, görece sığ bir piyasa olan Borsa İstanbul'un daha sağlıklı işlemesi bakımından zaruridir.



KISALTMALAR

art.	: article
C.	: Cilt
E.	: Esas
m.	: madde
K.	: Karar
RG	: Resmi Gazete
S.	: Sayı
s.	: sayfa
SEC	: U.S. Securities and Exchange Commission
SA.	: Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933)
SEA.	: Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Securities Exchange Act of 1934)
sec.	: section
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCK	: Türk Ceza Kanunu
vd.	: ve devamı
Vol.	: volume



KAYNAKLAR

ADIGÜZEL, B. , 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı, **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, C. 3, S. 1, s. 1-8.

CHAMBERS, N. , Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB'deki Örnekleri, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S. 24 (2004), s. 62-72.

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

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

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

MERRITT, B. F./ LAWRENCE, R. G. / RAUTERBERG, G. V. , **The New Stock Market Law, Economics, And Policy**, New York 2019.

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

ŞENSOY, D., Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yapıtlar, **Ankara Barosu Dergisi**, S. 2013/3, s. 369 vd.

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

YENİDÜNYA, A. C. / ERKAN, M./ Mustafa /ASAT, R. (Ed.), **İpek Yolu Canlanıyor Türk-Çin Hukuk Zirvesi**, Ankara, 2013.

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

<https://www.bloomberght.com/yorum/ceren-dilekci/2229048-araci-kurumlarda-yonerge-endisesihttps://www.borsaistanbul.com/duyurular/2019/07/19/borsa-istanbul-a-s-piyasalarinda-uygulanacak-gozetim-tedbirleri-yonergesi-ve-tedbir-yonetim-sistemi-nin-devreye-alinmasi> .

<https://www.borsaistanbul.com/uyezel/erd> .

<https://www.borsaistanbul.com/data/Genelge/gn2012395.pdf> .

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

<http://www.kazanci.com>

<https://www.sec.gov/news/press/2010/2010-26.htm>