

KİTAP İNCELEMESİ

Zarife ŞENOCAK*

TURANBOY, A.: "İnsider Muameleleri" (Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı), Ankara 1990, sh. XXVI + 256.

Halka açık anonim şirketlerde, şirketteki pozisyonu ve görevi sonucu, bir menkul kıymetin ileride teşekkül edecek kur değeri ile ilgili bilgilere sahip olan kimselerin, bu bilgileri kamuya açıklamadan önce, borsa içi veya borsa dışı muamelelerde kullanarak kendileri veya başkaları için menfaat sağlamaları "insider muamele" olarak ifade olunmaktadır. Bir sermaye piyasasında işlerin sağlıklı bir şekilde gelişmesi ise, bu gibi avantajların kullanılmasının en açık ve kesin şekilde yasaklanmasıyla mümkündür. Aksi takdirde, tasarruf sahipleri, daha başlangıçta eşitliğin bulunmadığı bir ortamda yatırımlara girişmekte tereddüt ederler, isteksiz davranırlar. Bunun neticesinde de, ekonomik hayatta çok büyük rolü olan sermaye piyasasında, istenilen gelişmeler meydana gelmez. Halbuki, sermaye piyasası, tasarrufların yatırımlara aktarılmasını sağlayan bir ortamdır. Sermaye piyasasının temel aracı ise, halka açık anonim şirketlerdir.

Dr. Turanboy, 1990 yılında yayımlanan "İnsider Muameleleri (Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı)" isimli eserinde, menkul kıymetler piyasasının iyi işleyebilmesi için çözülmesi gerekli olan bu problemi ele almıştır. Problem kısaca şu şekilde belirtilebilir: Amerika, İngiltere ve diğer Avrupa ülkelerinde halka açık anonim şirketler büyük gelişmeler göstermiştir. Şüphesiz, menkul kıymetlere olan arz ve taleplerin karşılaştığı ortam olan borsaların bu ülkelerde büyümesi de konu açısından önem taşımaktadır. Bunun yanısıra, borsa dışı piyasadaki (over the counter market) firma sayısı da giderek fazlalaşmakta, A.B.D. ve İngiltere'de borsaya kote edilemeyecek büyüklükteki firmaların borsa dışında yaptıkları muamelelerde artış görülmektedir.

Bu gelişmeler, şirket idarecileri ve hisse senedi sahipleri arasında bir kopukluğu da beraberinde getirmiştir. Öyle ki, idarecilerin, yetkili ve uzman

(*) A.Ü. Hukuk Fakültesi Medeni Hukuk Anabilim Dalı Araştırma Görevlisi

şahıslardan seçilmesi sonucunda, sermaye sahibi hissedarlar, idareden git-gide uzaklaşmıştır. Bunun neticesinde hisse senedi sahiplerinin idareciler karşısında korunması yolları aranmaya başlanmış ve bunu sağlayacak bazı prensipler kabul edilmiştir.

Bu prensiplerin en önemlilerinden biri, "kamuyu aydınlatma prensibi" dir. Giderek büyüyen şirketlerde hissedarların sayısının artması, bilgi alma hakkını bilgi verme yükümlülüğüne dönüştürmüştür. Kamuyu aydınlatma prensibinin özellikle bilgi verme fonksiyonunun insider muamelelerinin düzenlenmesinde büyük rolü vardır; çünkü, bilgi verme yükümlülüğünün umuma karşı yerine getirilmesiyle, şirkette görev alan idarecilerin, murakıpların, memurların şirket hakkındaki bilgileri edinmede başka şahıslara oranla daha avantajlı durumda olmaları engellenecek, böylece bil-gide eşitlik sağlanmış olacaktır. Aksi takdirde bu kimselerin menkul kıymetlerin fiyatını etkileyebilecek bilgilere vakıf olarak, bu bilgilerden habersiz şahıslarla muamelelere girişmeleri, daima karşı tarafın zararına olacaktır.

Zamanla prensibin sadece birinci el piyasada uygulanmasının kâfi olmadığı, bu suretle insider muamelelerine mâni olunamayacağı anlaşılmıştır. Çünkü, insider muamelelerinin ikinci el piyasalarda, birinci el sermaye piyasalarından daha fazla ortaya çıktığı görülmüştür. Bu sebeple, özellikle A.B.D.'nde "sürekli kamuyu aydınlatma prensibi"nin uygulanmasına başlanmış; menkul kıymetlerin sadece halka arzında değil, ikinci el sermaye piyasalarında da etkili olması sağlanmıştır. Görüldüğü üzere, kamuyu aydınlatma prensibinin başlangıçtaki mâna ve amacının değişmesi, insider muamelelerine mâni olmaya yönelik bir düşüncenin ürünüdür.

Eserde, ana problem, menkul kıymetlere yatırımda bulunacak kimselerin eşit şansa sahip bir şekilde yatırımda bulunmalarının sağlanması olarak tesbit olunmuştur. Menkul kıymetler piyasasına yatırımda bulunmak isteyenlerin amacı, yaptıkları muameleler dolayısıyla kazanç sağlamaktır. Yararlı bilgi ise, menkul kıymetlerin gelecekteki fiyatları ile ilişkili olan malûmattır. Çünkü, menkul kıymetlerin gelecekteki fiyatları konusunda bilgi sahibi olma, bilgi sahibi olana avantaj sağlayacak, yatırımcılar bu bilgiyi esas alarak yatırım yapacaklardır. Menkul kıymetlere yatırımda bulunacak kimseler, şahsî kabiliyetleri dışında, aynı çizgiden başlamak isterler. Menkul kıymetler piyasasında yapılan yatırımların artması, şahısların eşit şans içinde başladıklarına ilişkin inanç ve itimatlarına bağlıdır. Eğer bu itimat zedelenirse, menkul kıymetlerin talebinde bir düşme görülecektir.

Menkul kıymetlerin değerinde meydana gelmesi muhtemel olan fiyat iniş ve çıkışlarını önceden öğrenebilmek konusunda eşitliğin bozulduğu hallerde, bir kısım şahıslar kendileri veya üçüncü şahıslar için haksız men-

faatler temin edebileceklerdir. Bu şahıslar, özellikle şirketteki pozisyonu ve görevi sebebiyle, menkul kıymetin ilerideki kur değerini etkileyebilecek ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiye sahip olan kimselerdir. Bu şahıslar özellikle şirket idarecileri veya murakıpları olabilecekleri gibi, şirketin memurları, diğer çalışanları da olabilir. Bunun yanı sıra bu kimselerin aile fertleri, şirketteki büyük hissedarlar, şirketin herhangi bir sebeple irtibat kurduğu şirket dışındaki kimseler (avukatlar, muhasebeciler, aracılar v.b.), görevleri gereği şirkete ait gizli bilgilere sahip olan diğer şahıs ve kurumlar (vergi idareleri, borsada çalışanlar, bankalar, mahkemelerde çalışanlar) da olabilirler. Bütün bu kimseler eserde "insider" olarak tarif edilmişlerdir.

"Insider" terimiyle İngilizce'de yukarıda anlatılan şahıslar kastedilmektedir (Fransızca "initiés", Almanca "Insider").

Yakın zamanlara kadar, pek çok ülkede düzenlemeden yoksun olan bu konu, günümüzde Dünya ülkelerinin büyük bir kısmında düzenlenmesi yapılmış veya yapılmakta olan bir konu haline gelmiştir.

Eserin birinci bölümünde, insider muamelelerine ilişkin genel bilgiler başlığı altında, insider muamelelerinin düzenlenmesinin tarihçesi, terminolojisi ve bu muamelelerin kanunla düzenlenmesinin leh ve aleyhindeki görüşler anlatılmıştır. Bu bölümde özellikle meselenin ilk farkına varıldığı ve 1933/1934 yıllarından itibaren kanunî düzenlenmesinin yapıldığı A.B.D.'ndeki gelişmeler ve İngiltere'de ki bu konudaki tarihteki gelişim üzerinde durulmuştur. Bu bölümde özellikle İngiltere ve A.B.D.'ndeki yatırımcıların menkul kıymetler piyasasına itimatlarını sarsan, yatırımların düşüş göstermesine yol açan ve mahkemelere intikal eden insider muamelelerinden hareketle, her iki ülkedeki yasal gelişmeler ayrıntılarıyla anlatılmıştır. Söz konusu bölümde "Terminoloji" başlığı altında Türk Hukuku'nda da niçin "insider" teriminin kullanılması gerektiğine değinilmiştir. Üzerinde durulan son husus ise, "insider muamelelerinin" serbest bırakılmasının lehinde ve aleyhinde ileri sürülen görüşler olup, bu görüşler iktisadî ve sosyal dayanakları ile incelenmiştir.

İkinci bölümde, insider muamelelerinin tanımı ve unsurları anlatılmıştır. İlk olarak, Anglo-Sakson ülkelerinde kanunî düzenlemesi yapılan insider muamelelerinin tanımı ve unsurlarının neler olduğu, özellikle A.B.D.'nde son zamanlarda büyük yankılar yaratan dâva konusu olayların da incelenmesi suretiyle ortaya konulmuştur. Bu dâvaların başlıcaları, Securities and Exchange Commission v. Texas Gulf Sulphur Co., Diamond v. Oreamuno, Shapiro v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner Smith Inc., Kordon v. National Gypsum Co., Chiarella v. United States, Dirks v. Securities and Exchange

Commission gibi dâvalardır. Eserde, hangi bilgilerin yaratacağı sonucun menkul kıymetin fiyatına etkili olacağı belirtilerek, edinilen bilginin güvenilir, açıklanmamış ve yararlanma imkânına sahip malûmat olduğu vs... hususları etraflıca anlatılmıştır. Bu bölümde aynı zamanda insider bilgisine sahip olan şahısların haiz olmaları gereken nitelikler izah edilerek, şirkete yakın olan insider'ler, şirkete uzak olan insider'ler ayrımı yapılmış ve bunların mesuliyetleri konusunda bilgi verilmiştir. Bunun yanısıra, insider muameleleri konusunda düzenlemelerini yapmış, A.B.D., İngiltere, Fransa, Kanada gibi ülkelerin mevzuatları ile birlikte, halen kanunî düzenleme hazırlığı içinde bulunan Batı Almanya ve İsviçre hukuklarındaki projelerde aynı konuların ne şekilde ele alındığı hususu üzerinde de durulmuştur.

Eserin üçüncü bölümünde, "insider muameleleri dolayısıyla ortaya çıkabilecek menfaat çatışmaları ve bunların halline ilişkin düzenlemeler" başlığı altında, yatırımcıların eşit şansa sahip olmaları problemi ile değişik ülkelerdeki insider muamelelerin önlenmesi konusundaki müeyyidelere yer verilmiştir. Burada öncelikle A.B.D'ndeki kanunî düzenlemeler olan Securities Exchange Act'in 16 (b) maddesi, 10 (b) (5) kuralı ve The Insider Trading Sactions Act of 1984'ün 21 (d) (2) maddesi incelenmiştir. Bilâhare, İngiltere'deki 1985 tarihli Company Securities (Insider Dealing Act) ve Fransa'daki 70-1208 sayılı ve 23 Aralık 1970 tarihli Kanun'un hükümleri değerlendirilmiştir. Son olarak bu hususta henüz kanunî bir düzenlemesi olmayan İsviçre doktrinindeki görüşler ele alınmıştır.

"Türk Hukukunda Insider Muameleleri" başlığını taşıyan *dördüncü bölümde*; Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Bankalar Kanunu gibi kanunlar da dikkate alınarak, hangi şahısların "insider" sayılabileceği araştırılmıştır. Bu bölümün ağırlık taşıyan kısmı, insider muamelelerine uygulanabilecek hükümlerin Türk Hukuk Mevzuatında mevcut olup olmadığının incelenmesi ile ilgilidir. Türk mevzuatında henüz insider muameleleriyle ilgili özel hükümler bulunmadığından, konunun genel olarak insider muamelelerine uygulanabilecek hükümlerin tespiti açısından ele alındığı görülmektedir. Burada özellikle Türk Borçlar Kanunu, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Mevzuatı, Bankalar Kanunu ve Ceza Kanunu'nda insider muamelelerine uygulanabilecek hükümler tetkik edilmiştir. Borçlar Kanunu bakımından, temel hatasına (BK. 24), hileye (BK. 28), gabine (BK. 21) ve satıcının ayıba karşı tekeffül borcuna (BK. 294) dair hükümler; Ticaret Kanunu bakımından, şirket idare meclisi üyeleri ve murakıpların ihtimam borcuna (TTK. 320), sır saklama yükümlülüğüne (TTK. 358), hissedarların bilgi alma hakkına (TTK. 362-363) ilişkin hü-

küm'ler; Sermaye Piyasası Kanunu bakımından, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 25'inci ve 35'inci maddesi; Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik'in 32'inci maddesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri IV., Sayı I No'lu Tebliği; Bankalar Kanunu bakımından, sır saklama yükümlülüğüne (Bank. K. 83), sermaye hissesinin belli bir oranı aşması sonucunu doğuran hisse senedi devri ile ilgili sınırlamaya (Bank. K. 5/3), hisse senetlerinin nâma yazılı olmasına (Bank. K. 5/1) ilişkin hükümler; Ceza Kanunu bakımından sır saklama mükellefiyetlerini düzenleyen hükümler (TCK. 198, 229, 364) üzerinde etraflıca durulmuştur.

Eserde, bütün bu hükümlerin insider muamelelerini düzenlemek ve müeyyidelendirebilmek bakımından kâfi olmayacağı, sebepleriyle ayrıntılı olarak anlatılmıştır.

Eserin son bölümü, "Insider Muamelelerini Düzenleme İhtiyacı ve Buna İlişkin Teklifler" başlığını taşımaktadır. Bu bölümün ilk paragrafında, Avrupa Topluluğu Hukuku'nda insider muameleleriyle ilgili milletlerarası çözüm yollarının gerekliliği, çözüm yolları ve doktrindeki teklifler anlatılmıştır.

Sermaye piyasalarının birçok ülkede giderek artan bir önem kazanmakta olması, borsa sayısının ve borsalarda muamele gören menkul kıymetlerin miktarının her geçen gün artması, yatırımcıların sadece kendi ülkelerinde değil, yabancı ülkelerde de yatırımda bulunmaları, milletlerarası bir sermaye piyasasının oluşturulmasını zorunlu kılmaktadır. Milletlerarası sermaye piyasalarının bu şekilde gelişmesi, bu sermaye piyasalarına yatırımda bulunan şahısların korunması ve piyasaların emniyet ve dürüstlük kurallarına uygun olarak çalışması mecburiyetini daha ciddi bir şekilde sürdürmeyi gerektirmektedir. Özellikle bu hususta, piyasaların kararlılık, emniyet ve dürüstlük kurallarına uygun olarak çalışmasını engelleyen insider'lerin yaptıkları muameleleri önleyici hükümler getirilmesi ve tüm yatırımcıların bu tehlikeden korunması meselelerine ağırlık verildiği görülmektedir. Çünkü, sermaye piyasalarının millî sınırları aşan bir gelişme göstererek süratle milletlerarası hale gelmesini, önceleri sadece millî borsalarda faaliyet gösteren bir çok şirketin, buna paralel olarak, gelişmesi takip etmiş; bunun neticesinde, insider muamelelere ilişkin problemler hızlı bir şekilde birçok ülkede sözkonusu olmaya başlamıştır.

Bu sebeple, Avrupa Topluluğu Hukuku'nda da çözüm yolları arama çalışmaları başlamıştır. Yapılan bu çalışmalar sonucu, elde edilen verilere göre gerekli görülen tavsiyeler "Code of Conduct"te toplanmıştır. Bu-

güne kadar insider muameleleri hakkında Avrupa Topluluğu'na üye devletlerden sadece, İngiltere, Fransa'da kanunî düzenlemeler (Batı Almanya'da sadece bir yönerge yayınlanmıştır) yapılmıştır. Avrupa Topluluğu'nun bu hususta verdiği direktifler, tüm üye devletlerin, kanunî düzenlemelerinin birbirleriyle aynı olması mecburiyetini ihtiva etmemekte; yatırımcıların korunmasında asgari standartların kabulünü sağlama amacını taşımaktadır. Avrupa Topluluğu'nun insider muameleleriyle ilgili direktifi esas itibariyle Fransa ve Batı Almanya'daki düzenlemelerin bir terkididir. Özellikle Alman hukuk doktrininde, sermaye piyasalarının milletlerarası hale gelmiş bulunmasına ve Avrupa Topluluğu'na giderek daha fazla ülkenin üye olduğuna dikkat çekilerek, konunun üye devletler için yeknesak (uniform) bir kanunla düzenlenmesi teklif edilmiş ve bu konuda iki tasarı hazırlanmıştır.

Sözkonusu bölümün ikinci paragrafında ise, Türk Hukuku'nda insider muamelelerine müdahale ve düzenleme getirme mecburiyeti üzerinde durulmuştur. Bu paragrafta konu, şahısların ve sermaye piyasasının korunması yönünden ele alınmış; şahısların korunması yönünden, özellikle, tarafların sahip oldukları bilgileri eşit kılmak açısından, bütün yatırımcıları bilgide eşit seviyeye getirmede "sürekli kamuyu aydınlatma" prensibinin her durumda önemini koruduğu ifade edilmiştir; sermaye piyasasının korunması yönünden ise, insider muameleleri, bu piyasaların iktisadî hayat içerisinde gerekli fonksiyonlarını yerine getirmesini engellemektedir. Sermaye piyasalarında yatırımda bulunacaklar için gerekli tedbirlerin alınması ve bu suretle sözkonusu şahısların korunmalarının sağlanması, neticede tasarrufların bu piyasaya akmasını sağlayacak, dolayısıyla sermaye piyasalarının fonksiyonlarını gereği gibi ifa etmesi mümkün olacaktır. Özetle, yatırımcıların korunduğu sermaye piyasalarında, şahıslar, tasarruflarını bu piyasaya aktarmakta hiç bir sakınca görmeyecekler ve menkul kıymetlere yatıracaklardır.

Tezin son kısmında ise, insider muameleleri bakımından öngörülebilecek çözüm konusu ele alınmıştır. Türk Hukuku'nda insider muamelelerini doğrudan doğruya düzenleyen özel bir kanun, tüzük, yönetmelik vs. bulunmadığı gibi, daha önce de belirtildiği üzere, insider muamelelerine uygulanabilecek bir hüküm de mevcut değildir. Oysa ki, sermaye piyasalarının giderek gelişmesi ve millî sınırları aşarak milletlerarası hale gelmeleri karşısında, insider muamelelerinin ülkemiz açısından da düzenlenmesi ihtiyacı herhangi bir açıklamayı gerektirmeyecek şekilde ortadadır. Bu ihtiyaç, Sermaye Piyasası Kanunu'na "sürekli kamuyu aydınlatma prensibi"nin gereklerini sağlamaya yönelik hükümler konmak suretiyle giderilebilir. Yapılacak bu düzenlemeye ilişkin olarak kitapta şu teklif ileri sürülmektedir:

“İnsider olabilecek şahıslar Kanun’da tahdidî olarak sayılmamalı, şirketteki pozisyon ve mevkileri veya herhangi bir şekilde şirketle olan ilişkileri gereği şirket gizli bilgisine sahip olabilecek şahıslar insider olarak kabul edilmelidir. Insider’lar yanında, onların bilgi verdikleri şahıslar da insider’lar gibi sorumlu tutulmalıdır. Bu sorumluluk insider’ların hissedarlara ve şirketin menkul kıymetlerine yatırımında bulunacak şahıslara yöneltecekleri bütün hile ve aldatma tesiri gösterecek her türlü muamele ve hareket tarzları için sözkonusu olmalıdır.”

“İnsider’larla hukukî muamelede buldukları şahıslar arasında “bilgide eşitlik”in sağlanabilmesi için, insider’lara şirket sırrı niteliğinde olmayan hususları karşı tarafa açıklama yükümlülüğü getirilmelidir; ancak, bu bilgi şirket sırrı niteliğindeyse, insider, bu bilgiyi ne kendisinin ne de bir üçüncü şahsın menfaatine kullanabilmelidir.”

“Ayrıca, Sermaye Piyasası Kanunu’na konulacak hükümlerle, bu hükümlerin ihlâli halinde insider’in yaptığı muameleler sonucu elde ettiği kazancın şirkete iadesi ve tazminat müeyyidelerinin yanı sıra, para cezası müeyyidesi de getirilmelidir.”

Yazar, bu çalışmasıyla, Türk sermaye piyasası yönünden fevkalâde büyük bir önem taşıyan, ancak bugüne kadar pek de farkına varılmayan bir konuyu, büyük bir dikkat ve titizlikle incelemiş, doktrine olduğu kadar, kanun koyucuya da ışık tutan bir eser meydana getirmiş bulunmaktadır.