

T.C.
KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
KAMU HUKUKU ANABİLİM DALI

6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA DÜZENLENEN PİYASA
DOLANDIRICILIĞI (MANİPÜLASYON) SUÇU

DOKTORA TEZİ

Hazırlayan
Buminhan DUMAN

Danışman
Prof. Dr. Mustafa ÖZEN

Şubat-2020
KIRIKKALE

T.C.
KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
KAMU HUKUKU ANABİLİM DALI

**6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA DÜZENLENEN PİYASA
DOLANDIRICILIĞI (MANİPÜLASYON) SUÇU**

DOKTORA TEZİ

Hazırlayan

Buminhan DUMAN

Danışman

Prof. Dr. Mustafa ÖZEN

Şubat-2020

KIRIKKALE

KABUL-ONAY

Prof. Dr. Mustafa Özen danışmanlığında Buminhan Duman tarafından hazırlanan “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu” adlı bu çalışma, jürimiz tarafından Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Hukuku Anabilim dalında doktora tezi olarak kabul edilmiştir.

04/02/2020

Prof. Dr. Doğan Soyaslan (Başkan)

Prof. Dr. Mehmet Emin Bilge

Prof. Dr. Ramazan Çağlayan

Prof. Dr. Mustafa Özen (Danışman)

Dr. Öğr. Üyesi Hakan Kaşka

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

.../.../2020

Doç. Dr. AbdussamedYeşildağ

Enstitü Müdürü

KİŞİSEL KABUL

Doktora tezi olarak sunduğum, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve faydalandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak faydalanılmış olduğunu beyan ederim.

04/02/2020

Buminhan Duman

ÖN SÖZ

Yatırımcıların sahip oldukları fon fazlasını değerlendirmek amacıyla başvurdukları yatırım araçlarından biri, borsanın başı çektiği sermaye piyasalarında işlem gören hisse senetleri gibi sermaye piyasası araçlarıdır. Yatırımcılar fonlarını değerlendirirken, fona ihtiyacı olan şirketler ve devlet, sermaye piyasası sayesinde yatırımlarına kaynak temin edebilmektedir. Bu yatırımlar, aynı zamanda istihdam sağlayıcı yatırımlar olabilmektedir. Bu nedenle sermaye piyasası, hem refahın tabana yayılması hem de yatırımların artması sayesinde ülke ekonomisine de büyük katkı sağlar. Bu bağlamda, sermaye piyasasına yatırımları daha çok çekmek ve piyasanın derinliğini artırmak için piyasaya duyulan güvenin ve piyasanın istikrarının korunması büyük önem arz eder. Çalışma konumuzu oluşturan piyasa dolandırıcılığı suçu bu güveni sarsıcı bir özellik taşır.

Çalışma sürecinde karşımıza çıkan en büyük zorluk, SPK'nın 2012 yılında değişmiş olmasıdır. Öğretideki temel çalışmaların büyük kısmı, 1981 yılında yürürlüğe giren 2499 sayılı SPK döneminde yayınlanmış eserlerdir. 6362 sayılı SPK'nın yürürlüğe girdiği 2012 yılından sonra yayınlanmış eserler sınırlı sayıda kalmıştır. Ayrıca mülga SPK ile yürürlükteki SPK arasında, piyasa dolandırıcılığı suçunun düzenlenmesi ile ilgili olarak nispeten önemli farklılıkların bulunduğu da söylenebilir. Bunun yanında, sermaye piyasası hukuku alanına yabancı oluşumuz ve alanın genel olarak teknik meseleler içermesi de karşımıza başka bir zorluk olarak çıkmıştır.

Çalışmamızın amacı sermaye piyasasında işlenen piyasa dolandırıcılığı suçu ile ilgili derinlemesine inceleme yapmak ve karşılaşılan sorunlar ile ilgili çözüm önerileri sunmaktır. Bu şekilde, ülke ekonomisine de dolaylı olarak zarar verici özellik taşıyan söz konusu suç hakkında literatüre katkı sunmayı da hedeflemekteyiz.

Öncelikle; çalışma konusunun belirlenmesinde, çalışmanın hazırlanmasında ve genel olarak üzerimde büyük emeği olan; tez danışmanım, kürsümüzün değerli hocası Sayın Prof. Dr. Mustafa Özen'e sonsuz teşekkürlerimi arz ederim. Akademik yaşamla ilgili tavsiyeleri ve destekleri için Sayın Prof. Dr. Doğan Soyaslan'a;

Çalışma konusu ile ilgili olarak bilgi ve desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen, üzerimde büyük emeği olan değerli hocam Prof. Dr. Ramazan ağlayan'a; kıymetli vakit ve ilgilerini esirgemeyen Sayın Prof. Dr. Mehmet Emin Bilge ve çalışmamda, özellikle imlâ düzeltmeleri hususunda önemli katkısı olan Sayın Dr. Öğr. Üyesi Hakan Kaşka'ya teşekkürü bir borç bilirim. Konunun teknik bir konu olması nedeniyle karşılaştığım sorunlarla ilgili olarak sorduğum soruları hiçbir zaman cevapsız bırakmayan ve kaynak temini hususunda yardımcı olan Sermaye Piyasası Kurulu alışanları Sayın Mahmut Okur ve Sayın Mehmet zer'e teşekkürü bir borç bilirim.

Son olarak, gerek doktora hayatımın genelindeki gerekse de bu tezin çalışma sürecindeki büyük stresi benimle paylaşan sevgili eşim Eşe Türkekul Duman'a ve hayatımıza bu tezin hazırlanması sürecinde dâhil olan sevgili kızım Ayşegül Duman'a tüm kalbimle teşekkürü ederim.

ÖZET

Duman, Buminhan, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, Doktora Tezi, Kırıkkale, 2020.

Bu çalışma, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda (SPK) düzenlenen piyasa dolandırıcılığı suçunu derinlemesine incelemeyi amaçlamıştır. Bu amaçla, yazılı Türkçe kaynaklar detaylı bir şekilde taranmış ve çalışmamız ile ilgili olanlar kullanılmıştır. Bunun yanında yazılı yabancı kaynaklardan da mümkün olduğunca istifade edilmiştir.

Çalışmamız, özellikle menkul kıymetler borsaları gibi sermaye piyasalarında işlenen suçlar arasında yer alan, 2499 sayılı mülga SPK’deki adı ile “manipülasyon”, 6362 sayılı SPK’deki adıyla “piyasa dolandırıcılığı” suçunu kapsar. Bu suç, işleme dayalı ve bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı olmak üzere ikili bir ayrımla ele alınmaktadır. Yürürlükteki SPK’da da bu ikili ayrımla düzenlenmiştir. Biz de çalışmamızda piyasa dolandırıcılığının iki türünü de detaylı olarak inceledik. Öncesinde, Türk sermaye piyasasının işleyişine ve kurumlarına değindik. Son bölümde ise suçun özel görünüş şekillerini, muhakemesini ve benzer suçlarla ilişkisini detaylı bir şekilde inceledik.

Çalışmamız sonucunda ulaştığımız en genel ve öz sonuç, sermaye piyasalarının bir ülkenin ekonomisi için taşıdığı önem ile piyasa dolandırıcılığı suçu başta olmak üzere sermaye piyasası suçlarının oluşturduğu güvensizlik ortamının sermaye piyasalarına ve dolaylı olarak ülke ekonomisine verebileceği zararlar karşısında bu suçlarla etkin mücadelenin öneminin büyüklüğü olmuştur. Bu kapsamda, tasarruflarını sermaye piyasalarında değerlendirmek isteyen yatırımcıların güveninin korunmasının önemi de anlaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye piyasası, manipülasyon, piyasa dolandırıcılığı, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı.

ABSTRACT

Duman, Buminhan, “The Offense of Market Fraud Regulated in 6362 Numbered Capital Market Law”, PhD Dissertation, Kırıkkale, 2020.

This study aims to examine deeply the offense of market fraud which is regulated in 6362 numbered Capital Market Law (CML). To achieve this aim, written Turkish sources were searched widely and those related to our study were used. In addition, written foreign sources were utilized as much as possible.

Our study involves the offense which is formerly named “manipulation” in 2499 numbered Capital Market Law, newly named “market fraud” in 6362 numbered Capital Market Law and is one of the offenses committed in capital markets. This offense is handled with a dual distinction: Transaction-based and knowledge-based market fraud and regulated with this distinction in valid CML. We examine these two kinds of market fraud in our study in detail. But, first of all, we touch upon the mechanism and institutions of Turkish capital market. At the final episode, we examine in detail the special forms, the trial and the relation with similar offenses of this offense.

The most general and essential conclusion we came through at the end of our study is the importance of capital markets for a country’s entire economy and the importance of struggle effectively against capital market offenses and the distrust atmosphere because of the potential harms to capital market and country’s entire economy. In this scope, the importance of maintain the trust of traders who want to trade with their savings have been understood.

Keywords: Capital market, manipulation, market fraud, transaction-based market fraud, knowledge-based market fraud.

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AFA	: American Finance Association
age.	: Adı geçen eser
agm.	: Adı geçen makale
A.Ş.	: Anonim Şirketi
AÜHFD	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
AÜSBF	: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi
BİST	: Borsa İstanbul
C.	: Cilt
CMK	: Ceza Muhakemesi Kanunu
DEÜHFD	: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
ESİAD	: Ege Sanayici ve İşadamları Derneği
E.T.	: Erişim Tarihi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu

Kurul : Sermaye Piyasası Kurulu

md. : Madde

MKK : Merkezî Kayıt Kuruluşu

RG : Resmî Gazete

S. : Sayı

s. : Sayfa

SBE : Sosyal Bilimler Enstitüsü

SEC : US Securities and Exchange Comission (Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu)

SPK : Sermaye Piyasası Kanunu

SPKr : Sermaye Piyasası Kurulu

TAAD : Türkiye Adalet Akademisi Dergisi

TBB : Türkiye Barolar Birliği

TCK : Türk Ceza Kanunu

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TFM : Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi

TSPB : Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

TTK : Türk Ticaret Kanunu

Y. : Yıl

İÇİNDEKİLER

ÖN SÖZ	i
ÖZET	iii
ABSTRACT.....	iv
KISALTMALAR	v
İÇİNDEKİLER	vii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI

I. GENEL OLARAK.....	3
A. Tanımı	3
B. Unsurları.....	7
1. Fon Arz Edenler	7
2. Fon Talep Edenler	7
3. Sermaye Piyasası Araçları.....	9
a. Paylar	12
b. Pay Benzeri Diğer Kıymetler.....	13
c. Depo Sertifikaları.....	14
d. Borçlanma Araçları.....	15
e. Türev Araçlar	16
f. Yatırım Sözleşmeleri	18
4. Sermaye Piyasası Kurumları	19
a. Yatırım Kuruluşları.....	20
1) Aracı Kurumlar	21

2) Bankalar	25
b. Kolektif Yatırım Kuruluşları	27
c. Bağımsız Denetim, Değerleme ve Derecelendirme Kuruluşları ..	30
d. Portföy Yönetim Şirketleri.....	32
e. İpotek Finansmanı Kuruluşları	34
f. Konut ve Varlık Finansmanı Fonları	35
g. Varlık Kiralama Şirketleri	35
h. Merkezî Takas Kuruluşları	35
i. Merkezî Saklama Kuruluşları	37
j. Veri Depolama Kuruluşları.....	38
C. Sermaye Piyasası Faaliyetleri	39
D. Sermaye Piyasasının Amacı ve Önemi	41
E. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK).....	44
1. Genel Olarak.....	44
2. Kurul'un İdari Yapısı	47
a. Kamu Tüzel Kişiliği.....	47
b. Bağımsız İdari Otorite Niteliği	48
c. Özerkliği	52
3. Kurul'un Teşkilat Yapısı	54
a. Başkan ve Üyeler	54
b. İkinci Başkan ve Başkan Vekili.....	58
c. Başkan Yardımcıları	59
d. Kurul Personeli	60
e. Hizmet Birimleri	60
f. Kurul Karar Organı.....	61
4. Kurul'un Görev ve Yetkileri	62

F. Kamunun Aydınlatılması İlkesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP).....	65
1. Kamunun Aydınlatılması İlkesi.....	65
2. Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP).....	71
3. Bir Kamuyu Aydınlatma Belgesi Olarak İzahname.....	72

İKİNCİ BÖLÜM

PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU

I. GENEL OLARAK.....	75
II. PİYASA DOLANDIRICILIĞI (MANİPÜLASYON) KAVRAMI	77
A. Tarihçesi.....	77
B. Tanımı	82
1. Türk Hukukunda.....	82
2. Mukayeseli Hukukta.....	84
a. Yıkama Satış	85
b. Baskı Oluşturma	85
c. Havuz İşlemleri.....	86
C. Türleri.....	88
D. Manipülasyonun Spekülasyondan Farkı	91
III. KANUNİ DÜZENLEMELER.....	94
IV. KORUNAN HUKUKİ DEĞER.....	100
V. SUÇUN MADDİ KONUSU	103
A. Genel Olarak	103
B. Zarar Suçu-Tehlike Suçu Ayrımı	106
a. İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Açısından.....	107
b. Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Açısından	109
VI. SUÇUN UNSURLARI	109

A. İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Açısından	110
1. Maddi Unsurlar.....	110
a. Fail	110
b. Mağdur.....	113
c. Hareket.....	116
1) Alım veya Satım Yapmak	117
2) Emir Vermek	119
3) Emir İptal Etmek	121
4) Emir Değiştirmek	122
5) Hesap Hareketleri Gerçekleştirmek	123
6) Uygulamada Sıkça Karşılaşılan İşleme Dayalı Manipülasyon (Piyasa Dolandırıcılığı) Yöntemleri.....	124
7) Hareketlerin Elverişliliği.....	127
8) Hareketlerin Niteliği.....	128
9) Kurul Tarafından Belirlenen Manipülasyon Ölçütleri ve Manipülatif İşlem Kalıpları.....	130
d. Netice	134
e. Nedensellik Bağı.....	135
2. Manevi Unsur	136
a. Kast	136
b. Taksir	140
3. Hukuka Aykırılık Unsuru.....	140
a. Genel Olarak	140
b. Avrupa Birliği Hukukunda	141
1) Kabul Edilmiş Piyasa Kurallarına Uygunluk	141
2) Fiyat İstikrarı İşlemleri.....	142
3) Hisse Senedi Geri Alma Programları	142
c. Türk Sermaye Piyasası Hukukunda.....	142

1) Para Politikası ve Finansal İstikrar İşlemleri	143
2) Geri Alım Programları	145
3) Fiyat İstikrarı İşlemleri.....	145
B. Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Açısından	146
1. Maddi Unsurlar.....	146
a. Fail	146
b. Mağdur.....	147
c. Hareket.....	148
1) Bilgi Vermek.....	149
2) Söylenti Çıkarmak.....	153
3) Haber Vermek	154
4) Yorum Yapmak.....	154
5) Rapor Hazırlamak	155
6) Menfaat Temin Şartının Değerlendirilmesi	160
d. Netice	166
e. Nedensellik Bağı.....	168
2. Manevi Unsur	169
a. Kast	169
b. Taksir	171
3. Hukuka Aykırılık Unsuru.....	171

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PIYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇUNUN ÖZEL GÖRÜNÜŞ ŞEKİLLERİ, MUHAKEMESİ, BENZER SUÇLARLA İLİŞKİSİ

I. SUÇUN ÖZEL GÖRÜNÜŞ ŞEKİLLERİ	174
A. Teşebbüs.....	174
B. İçtima.....	176

1. Zincirleme Suç	177
2. Fikrî İçtima	178
C. İştirak.....	179
1. Müşterek Faillik	180
2. Dolaylı Faillik.....	182
3. Şeriklik	182
a. Azmettirme	183
b. Yardım Etme.....	183
II. PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇUNUN BENZER SUÇLARLA İLİŞKİSİ 185	
A. Bilgi Suistimali (İçeriden Öğrenenlerin Ticareti) Suçu Açısından	185
B. Güveni Kötüye Kullanma (Örtülü Kazanç Aktarımı) ve Sahtecilik Suçu Açısından	189
C. Fiyatları Etkileme Suçu Açısından	194
III. YAPTIRIM	196
A. Cezai Yaptırım	196
B. İdari Yaptırım.....	199
IV. ETKİN PİŞMANLIK.....	201
A. Soruşturma Evresinden Önce	208
B. Soruşturma Evresinde.....	210
C. Kovuşturma Evresinde	211
D. Lehe Kanun Değerlendirmesi.....	212
V. MUHAKEME	213
A. Muhakeme Koşulu	213
1. Genel Olarak.....	213
2. Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Açısından.....	214
B. Görevli ve Yetkili Mahkeme.....	224
C. Deliller.....	226

SONUÇ	228
KAYNAKÇA	231



GİRİŞ

Ellerinde ihtiyaç fazlası fon bulunan kişiler, tek başına ülke ekonomisi için anlamlı bir katkısı olmayan tasarruflarını tüzel kişiler tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırarak hem kendileri kazanç sağlama imkânına sahip olurlar hem de fon ihtiyacı olan kesimlere fon sağlamış olurlar. Böylece ihtiyaç duyduğu fona kavuşan büyük şirketler ve devlet, bu fonları ülke ekonomisine katkısı olabilecek ve istihdam sağlayıcı yatırımlara dönüştürebilirler.

Genel olarak Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenen suçların korumayı amaçladığı hukuki değer piyasanın etkinliği ve güvenilirliğidir. Zira ellerindeki fonları uygun bir şekilde değerlendirmek isteyen tasarruf sahipleri, sermaye piyasalarının normal riskleri yanında yanlış yönlendirilmek veya bilgi eksikliği gibi nedenlerle oluşabilecek sorunlarla karşılaşmak istemezler. Başka bir deyişle yatırımcılar, sermaye piyasasında fiyatların gerçek arz ve talep şartları içerisinde oluştuğuna güvenmek ister. Aksi takdirde yatırımcılar piyasalardan uzaklaşma eğilimi gösterirler. Bu durum da sermaye piyasalarının derinliğini azaltır. Sonuç itibarıyla sadece piyasalar zarar görmeye kalmaz, ülke ekonomisi de bu durumdan olumsuz etkilenir. Bu nedenle sermaye piyasası sisteminin iyi işlemesi, etkinliği, verimliliği ve yatırımcılara güven vermesi ülke ekonomisi için çok önemlidir. Sermaye piyasasının iyi işlemesi ve güven vermesi içinse sermaye piyasası araçlarının değerlerinin yanıltıcı dış müdahaleler olmadan, piyasanın kendi serbest arz ve talep koşullarında oluşması gerekir. Tüm bu nedenlerle, kanun koyucu sermaye piyasalarının etkinliğini ve güvenilirliğini korumak amacıyla birtakım suçlar ihdas etmiştir. Piyasa dolandırıcılığı suçu da bunlardan biridir.

Sermaye piyasalarına hâkim olan kuralları düzenleyen 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK), 2012 yılında yürürlüğe girmiştir. Bundan önce yürürlükte olan kanun ise 1981 yılında yürürlüğe giren 2499 sayılı SPK idi. Görüldüğü üzere Türkiye'de sermaye piyasalarına ilişkin genel bir kanun düzenlemesi, ancak liberal ekonomik gelişmelerin hız kazandığı yıllara tekabül etmiştir. Bu açıdan biraz geç kaldığı ifade edilebilir.

Genel olarak sermaye piyasası suçları ve bu suçlarla ilgili diğer hükümler, 6362 sayılı SPK'nın 106-116. maddeleri arasında düzenlenmiştir. Bu suçlardan biri olan piyasa dolandırıcılığı suçu, SPK'nın 107. maddesinde, işleme dayalı ve bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı olmak üzere ikili bir ayırımla düzenlenmiştir.

Çalışmamızda; piyasa dolandırıcılığı suunun daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla birinci bölümde sermaye piyasasının işleyişine detaylı bir şekilde değinilecek, ardından ikinci bölümde piyasa dolandırıcılığı suunun yapısı ve unsurları incelenecektir. Bu inceleme işleme dayalı ve bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçları açasından ikili bir ayırımla yapılacaktır. Son olarak üçüncü bölümde ise piyasa dolandırıcılığı suunun özel görünüş şekilleri, benzer suçlarla ilişkisi, uygulanacak yaptırımlar ve muhakeme kuralları detaylı bir şekilde incelenecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI

I. GENEL OLARAK

A. Tanımı

Sermaye kelimesi sözlükte, “Bir ticaret işinin kurulması, yürütülmesi için gereken anapara ve paraya çevrilebilir malların tamamı” olarak tanımlanır¹. Sermaye kavramı, ekonomi biliminde üretim faktörlerinden biri olarak kabul edilir. Bunun yanında sermaye kavramı, hukuk düzeni bağlamında sahip olunan her türlü varlık, servet olarak da tanımlanabilir².

Piyasa kavramı ise sözlükte, “Satıcıların mal satmak için bir araya geldiği yer, pazar.” olarak tanımlanır³. Piyasa kelimesinin kökeni, İtalyanca “piazza” kelimesidir ve iktisadi terminolojide “teşkilatlanmış pazar” anlamında kullanılmaktadır. Bu da alıcı ve satıcıların karşılaştığı ve bir düzen içinde teşkilatlandıkları yeri ifade etmektedir⁴. Sermaye piyasası ifadesinin kökeni ise İngilizce “capital market” ifadesine dayanır⁵.

Sermaye piyasası, genel kabul gören tanımıyla, orta ve uzun vadeli fon arz edenler ile fon talep edenlerin aracı kurumlar vasıtası ile bulunduğu piyasa olarak tanımlanmaktadır⁶. Sermaye piyasası; ürünlerin fiyatının alıcı ve satıcının serbestçe anlaşmasıyla belirlenmesi, arz ve talebe devlet müdahalesinin olmaması gerektiğini savunan serbest piyasa sisteminin bir ürünüdür. Serbest piyasa sistemi ise liberalizmin öncüsü sayılan, devletin ekonomiye müdahalesinin ancak sınırlı

¹ TDK Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr E.T. 14/03/2017.

² Burak ADIGÜZEL, *Sermaye Piyasası Hukuku*, Adalet Yayınevi, Ankara 2017, s. 1.

³ TDK Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 08/03/2017.

⁴ Oğuz Kürşat ÜNAL, *Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı*, Asil Yayınları, 1. Baskı, Ankara 2005, s. 1.

⁵ Mustafa Birol ÇAPANOĞLU, *Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları*, Beta Yayınları, İstanbul 1993, s. 3.

⁶ Aysel GÜNDOĞDU, *Sermaye Piyasası Hukuku: Kavram Uygulama Yapı*, Seçkin Yayınları, 2. Baskı, Ankara 2015, s. 21.

durumlarda “görünmez el” derecesinde olması gerektiğini savunan Adam Smith’e dayanmaktadır⁷. Sermaye piyasasının detaylı incelemesine geçmeden önce piyasa kavramına kısaca değinmekte fayda vardır.

Piyasalar genellikle reel piyasalar ve mali piyasalar olmak üzere ikiye ayrılarak incelenmektedir. Anılan ayrıma göre, reel piyasalar, mal ve hizmetler ile bunları üretmek için kullanılan üretim imkânlarının el değiştirdiği piyasalardır. Mali piyasalar ise finansal kaynakların el değiştirdiği piyasalardır⁸. Mali piyasalar da para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılır. Söz konusu ayrım, fon kaynaklarının vadesine dayanmaktadır. En fazla bir yıla kadar süreli olan kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar para piyasası, bir yıldan fazla süreli olmak üzere orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar ise sermaye piyasası olarak adlandırılmaktadır⁹. Geçici olarak ortaya çıkan kısa süreli nakit ihtiyacının giderilmesi için kısa süreli fon talebi; sabit sermaye yatırımları¹⁰ ve işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak için ise uzun süreli fon talebi, başvuru kaynakları arasında yer alır. Kısa süreli fon talebinde vade kısa olduğundan risk ve borçlanma maliyeti düşüktür. Buna karşılık, uzun süreli fon talebinde vade uzun veya bazı durumlarda sonsuz olduğundan risk ve maliyet yüksek olmaktadır¹¹. Bu nedenle uzun vadeli fon talebi ile arzının karşılaştığı sermaye piyasalarında yatırımcının güvenini korumak daha fazla önem taşımaktadır.

Mali piyasalar genel çatısı altında yer alan para piyasalarının ve sermaye piyasalarının ayrıştığı noktalardan biri de alım satımda kullanılan araçlardır. Para

⁷ ADIGÜZEL, age., s. 1.

⁸ Ethem SANCAK, *Sermaye Piyasası Sözlüğü*, Scala Yayıncılık, İstanbul, 2014, s. 102. Mali piyasalar, para ve sermaye piyasalarının birleştiği, idari ve hukuki kurallardan meydana gelen yapı olarak da tanımlanmaktadır. Mehmet CİVAN, *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara 2007, s. 4.

⁹ Selahattin TUNCER, *Türkiye’de Sermaye Piyasası: Teori Uygulama*, İstanbul 1985, s. 4-5. Bir görüşe göre, para piyasaları ile sermaye piyasalarının ayrım ölçütü fon aktarım yöntemidir. Fon fazlası olan kesimlerden fon ihtiyacı olan kesimlere fon aktarımı dolaylı yollardan yapıyorsa para piyasasından, doğrudan yollarla yapıyorsa sermaye piyasasından bahsedilir. Cemal KÜÇÜKSÖZEN, *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 131, Ankara 1999, s. 6. Para piyasasını kısa ve orta vadeli, sermaye piyasasını uzun vadeli fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar olarak tanımlayan görüşler de bulunmaktadır. Zühtü AYTAÇ, *Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 1988, s.1.

¹⁰ Sabit sermaye yatırımları; ticari malların üretimi ve nakliyesi için kullanılan fabrika binaları, makine teçhizatı, ticari taşıma teçhizatı, demirbaşlar, pazarlama araçları vb. kalemlere yapılan yatırımları ifade eder. ÜNAL, s. 1.

¹¹ Serpil CANBAŞ/Hatice DOĞUKANLI; *Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar Sermaye Piyasası Analizleri*, Beta Yayınevi, 3. Baskı, İstanbul 2001, s. 8.

piyasalarında nakit, döviz, altın ve kambiyo senetleri araç olarak kullanılırken; sermaye piyasalarında menkul kıymetler ve menkul kıymetlere benzeyen diğer sermaye piyasası araçları kullanılır¹².

Sermaye piyasası sisteminin birtakım temel unsurları bulunmaktadır. İleride daha detaylı olarak değineceğimiz bu unsurlar; fon arz edenler, fon talep edenler, aracı kurumlar ve piyasa mekanizmasıdır. Daha geniş bir ifadeyle sermaye piyasası, elinde fon fazlası bulunanların ellerindeki fonları, fon ihtiyacı duyanlara doğrudan finansman yoluyla aktarmasına imkân veren piyasalardır. Söz konusu finansman aktarımı ise ihraççıların, yani fon talep edenlerin çıkardığı sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar, yani fon arz edenler tarafından satın alınması yoluyla gerçekleşmektedir¹³. Sermaye piyasasının en önemli unsurlarından biri de kamuyu aydınlatma ilkesidir. Çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde göreceğimiz gibi kamuyu aydınlatma, özellikle halka açık şirketler için önemli bir yükümlülüktür¹⁴.

Sermaye piyasası, birinci el piyasa (primary market) ve ikinci el piyasa (secondary market) olarak ikiye ayrılır. Birinci el piyasalar, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden şirketler ile alıcıların karşılaştığı piyasalardır. Başka bir ifadeyle birinci el piyasalar, sermaye piyasası araçlarının ihracı sırasındaki alım satım işlemlerinin gerçekleştiği piyasalardır. Fon talep edenlerin (ihraççıların) piyasadan fon temini, dolayısıyla sermaye piyasasının en temel işlevi olan fon aktarımı birinci el piyasalarda gerçekleşir. İkinci el piyasalar ise daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı piyasalardır. Daha önce ihraç edilmiş ve birinci el piyasada el değiştirmiş olan sermaye piyasası araçlarının ikinci el piyasada alınıp satılmasının fon elde etme açısından ihraççıya bir katkısı yoktur. İhraççı, fon

¹² ÜNAL, s. 2.

¹³ Tekin MEMİŞ/Gökçen TURAN; *Sermaye Piyasası Hukuku*, Seçkin Yayınları, 2. Baskı, Ankara 2016, s. 153.

¹⁴ Turhan KORKMAZ/Ali CEYLAN, *Sermaye Piyasası Temel Konular*, Ekin Yayınları, Bursa 2017, s. 48.

ihtiyacını birinci el piyasada karşılamıştır¹⁵. İkinci el piyasa işlemlerine borsada gerçekleşen pay devirleri örnek verilebilir¹⁶.

İkinci el piyasada alım satımlar, aracılardan kendi aralarında veya aracılardan müşteriler arasında yapılır. İkinci el piyasada, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları ilk defa ihraç edilmiş değildir. İlk ihraç birinci el piyasada yapılır. İlk ihraçtan sonraki ikinci ve bunu takip eden alım satımlar ikinci el piyasada yapılır. Bu noktada önemle belirtmek gerekir ki, aracı kurumların halka arz etmek amacıyla ihraççı şirketten menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarını satın almaları ve bunları halka arz etmeleri ikinci el piyasa işlemi değil, birinci el piyasa işlemidir. Çünkü bu işlem, ilk ihraç işleminin bir parçasıdır¹⁷.

Sermaye piyasasında, her hisse senedinin bir piyasası vardır. Bir hisse senedinin alıcı ve satıcıları, yaptıkları alım satım işlemleri ile o hisse senedinin fiyatını oluştururlar. Piyasaya giriş çıkışlarda herhangi bir kısıtlama yoktur, yerli yabancı herkes girebilir. Sermaye piyasaları açısından en önemli husus, tam rekabet şartlarının sağlanmasıdır. Örneğin, borsadaki bir şirketin tüm hisse senetleri birbirinin aynıdır; bu açıdan tam rekabet piyasasının homojenlik şartı yerine gelmiş olur. Diğer yandan sermaye piyasasında tüm yatırımcılar eşit bilgiye sahip olmalıdır. Ancak bu şekilde, piyasada oluşan fiyatın etkin olduğu kabul edilebilir. İşte bu nedenle, ileride göreceğimiz üzere sermaye piyasası üzerinde kamu denetimi (Sermaye Piyasası Kurulu- SPK) vardır ve piyasadaki şirketlere kamuyu aydınlatma, mali tablolarını belli şartlarda açıklama gibi yükümlülükler yüklenmiştir¹⁸.

¹⁵ Ancak birinci el piyasanın işlevini yerine getirebilmesi için ikinci el piyasanın düzgün işlemesi gerekir. Sermaye piyasası araçları ikinci el piyasada kolayca ve verimli bir şekilde el değiştirebilirse, ihraççı şirketler yeni ihraç işlemleri için birinci el piyasaya daha hızlı şekilde geri döneceklerdir. Böylece daha fazla fon aktarımı söz konusu olacaktır. KÜÇÜKSÖZEN, s. 8.

¹⁶ TUNCER, s. 12; MEMİŞ/TURAN, s. 24.

¹⁷ ÜNAL, s. 5-6.

¹⁸ Faruk BOSTANCI/Eyüp KADIOĞLU, "Sermaye Piyasası Suçları (Manipülasyon ve İçeriden Öğrenenlerin Ticareti)", *Standard Dergisi*, Y. 48, S. 564, Mayıs 2009, 98-112, s. 99.

B. Unsurları

1. Fon Arz Edenler

Fon arz edenler, elinde ihtiyacından fazla fon bulunan, piyasaya orta ve uzun vadeli fon sunan her türlü tasarrufçular grubu olarak tanımlanabilir. Bunlara “yatırımcılar” da denir. Fon arz edenler, yerli veya yabancı kişiler ya da emeklilik fonları veya sigorta şirketleri gibi özel sektör kuruluşları olabilir. Türkiye gibi karma ekonomik modeli benimsemiş ülkelerde, devlet ve diğer kamu kuruluşları da şirketlere iştirak ederek veya şirketlerin paylarını satın alarak yatırımcı olabilmektedir¹⁹.

Sermaye piyasaları açısından yatırım, gelecekte gerçekleşecek bir menfaat beklentisi ile sermaye piyasası araçlarına para yatırılması suretiyle menkul kıymet edinilmesi olarak tanımlanabilir. Gelecekte gerçekleşebilecek menfaatler; yatırımdan beklenen her türlü faiz, gelir, kâr, imtiyaz hakkı, kazanç ve fayda beklenebilecek durumları ifade eder. Sermaye piyasası araçlarının kendine has özellikleri nedeniyle bu tür menfaatler, yatırımcılar dışındaki üçüncü şahısların veya ihraççıların çabaları ile gerçekleşmektedir. Bu şekilde yatırım yapan gerçek ve tüzel kişiler, fon arz edenler sınıfında yer alır²⁰.

2. Fon Talep Edenler

Piyasadan fon talebi, sermaye piyasası araçlarının ihracı ve bunların yatırımcılara sunulması suretiyle gerçekleştirilir. İhraç kavramı, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPK)²¹ *Kısaltmalar ve Tanımlar* başlıklı 3. maddesinin (ğ) bendinde şu şekilde tanımlanmıştır: “*Sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı.*” Bu tanımda öne

¹⁹ Melikşah YASİN, *Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri*, Seçkin Yayınları, Ankara 2002, s. 37.

²⁰ ÜNAL, s. 234.

²¹ Resmi Gazete Tarih: 30/12/2012, Sayı: 28513.

çıkan iki kavram, piyasa araçlarının çıkarılması ve satılmasıdır. Bu işlemlere genel olarak “ihraç”, bu işlemleri yapanlara ise “ihraççı” denir²².

İhraç kelimesi sözlükte, “*çıkarma, dışarıya atma, yurtdışına mal satma*” şeklinde tanımlanmaktadır²³. Sermaye piyasası açısından ise ihraç, sermaye piyasası araçlarının özellikle anonim ortaklıklar tarafından çıkarılması, halka arz edilerek veya edilmeksizin satılmasını ifade eder. İhraç, sermaye piyasasının en temel unsurudur; zira sermaye piyasasında temel amaçlardan biri, şirketlerin sermaye piyasası araçlarını piyasaya sürerek kaynak elde etmelerinin sağlanmasıdır²⁴.

İhraççı kavramı, en genel anlamıyla, piyasadan fon temin etmek amacıyla sermaye piyasası araçlarını ihraç edenleri ifade eder²⁵. SPK’nın 3. maddesinin (ş) bendine göre ihraççı, “*Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını*” ifade eder. İhraççının kanundaki tanımında dikkat çeken ilk husus, ihraççının sadece sermaye piyasasını ihraç edenlerle sınırlı olmadığı, bunun yanında bu araçları ihraç etmek üzere Kurul’a başvuruda bulunanları da kapsadığıdır. Başka bir ifadeyle, ihraççı sıfatını kazanabilmek için sermaye piyasası araçlarının ihracı amacıyla Kurul’a başvurulması Kanun tarafından yeterli görülmektedir.

Yürürlükteki SPK, ihraççının tanımını yaparken genel bir çerçeve çizerek “*tüzel kişiler*” ifadesini kullanmıştır. Buna karşılık, Mülga SPK’da ihraççılar sayma yöntemi ile gösterilmişti. Mülga SPK’ya göre, ihraççılar; anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dâhil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerdi. Netice olarak, yürürlükteki SPK’ya göre sermaye piyasasında ihraççı olabilmek için –SPK’ya tabi yatırım fonları dışında- tüzel kişi olmak gereklidir. Tüzel kişiliğin özel hukuktan veya kamu hukukundan kaynaklanmış

²² Emine BARUT ÖZGER, *Sermaye Piyasası Kanununda Manipülasyon Suçu*, Adalet Yayınları, Ankara 2017, s. 5.

²³ TDK Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 18/05/2018.

²⁴ MEMİŞ/TURAN, s. 49.

²⁵ İbrahim Onur BAYSAL, *Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2011, s. 18.

olmasının önemi yoktur. Dolayısıyla, devlet veya belediyeler de sermaye piyasasında ihraççı olabileceklerdir.

İhraççıların piyasadan fon talep etmelerinin ana gerekçesi, yatırım veya işletme sermayesi ihtiyaçlarının tamamının kendileri tarafından karşılanamıyor oluşu ve gelirleri ile giderleri arasındaki zamansal uyumsuzluktur. Özellikle devletin gelirleri ile giderleri arasındaki zamansal uyumsuzluğun giderilmesi yöntemlerinden biri menkul kıymet ihracıdır. Diğer bir gerekçe de yatırımlardır. Özellikle uzun vadeli yatırımlar için sermaye ihtiyacını karşılamanın en uygun yollarından biri, başkalarının sahip olduğu kaynaklara başvurmaktır. Aynı durum şirketler için de geçerlidir²⁶.

Tanımda geçen diğer bir kavram ise “halka arz”dır. SPK’nın 3. maddesinin (f) bendine göre halka arz, “*Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı*”nı ifade eder. Kanuni tanımda geçen “genel çağrı” ifadesi, çok sayıda ve belirsiz kişilere sermaye piyasası araçlarını satın almaları için duyuru yapılması anlamına gelir. Bu duyuru çeşitli şekillerde yapılabilir. Yazılı ve görsel medyada reklamlar, el ilanları, ilan panoları, posta ve internet gibi araçlar duyuruda kullanılabilir²⁷.

3. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasasında ihraç işleminin konusunu sermaye piyasası araçları oluşturur. İhraç işlemi yoluyla piyasada fon aktarımının aracı olan sermaye piyasası araçları, bu amaçla kullanılan mali araçların tümüne verilen genel bir isimdir²⁸. Sermaye piyasası araçları, tasarruf sahiplerinin tasarrufları karşılığında elde ettikleri hakkı kıymetli evrak niteliği ile bünyelerinde barındırırlar. Bu araçların mülkiyetleri

²⁶ Selim SOYDEMİR/Abdullah AKYÜZ, *Sermaye Piyasası ve Borsa*, Scala Yayıncılık, 2. Baskı, Kasım 2016, s. 31- 32.

²⁷ Oğuz Kürşat ÜNAL, *Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar*, Nobel Yayınları, Ankara 1999, s. 23.

²⁸ Mehpare ÇAPTUĞ, “Sermaye Piyasası Araçları ve Sermaye Piyasası Araçlarının İhracı”, in *İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası*, Editör: Meltem KUTLU GÜRSEL, Seçkin Yayınları, Ankara 2016, s. 239.

temsil ettikleri hakkın sahibi olan tasarruf edende bulunur ve bu araçlar tedavül imkânına sahiptirler²⁹.

“Sermaye piyasası aracı” kavramı ilk kez, 1992 yılında çıkarılan 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik neticesinde mülga SPK’da kendine yer bulmuştur. En temel sermaye piyasası aracı, menkul kıymetlerdir³⁰. Menkul kıymetler dışında başka sermaye piyasası araçları da bulunmaktadır³¹.

Menkul kıymetler, yürürlükteki SPK’nın 3. maddesinin (o) bendinde sayılmıştır. Buna göre menkul kıymetler;

“1) Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını,

2) Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını” ifade eder.

Kanun, aynı hükmünde; menkul kıymet olmasına karşın para, çek, poliçe ve bonoyu sermaye piyasası araçları kapsamının dışında tutmuştur. Ayrıca SPK’nın “Kapsam” başlıklı 2. maddesine göre, halka açık olmayan anonim ortaklıkların çıkardığı halka arz edilmemiş paylar da Kanun’un kapsamı dışında tutulmuştur. Bu paylara örnek olarak, bir halka açık olmayan anonim ortaklığın sermayesini artırmak suretiyle, halka arz etmeksizin mevcut hissedarlarına sattığı yeni paylar gösterilebilir. Bu paylar, SPK hükümlerine tabi olmayacaktır. Ancak, aynı halka açık olmayan anonim ortaklık tarafından halka arz edilmeksizin bir veya birkaç kişiye satmak

²⁹Ali PASLI, “Türk Hukukunda Menkul Kıymet Kavramı”, *Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan*, Vedat Kitapçılık, C. 2, İstanbul 2007, s. 1521.

³⁰Öyle ki, adı “Borsa İstanbul (BİST)” olarak değişmeden önce İstanbul borsasının adı “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)” idi.

³¹Mülga 2499 sayılı SPK da aynı şekilde menkul kıymetler-diğer sermaye piyasası araçları ayrımını kabul etmişti. MEMİŞ/TURAN, s. 55. Ancak şunu da önemle belirtmek gerekir, sermaye piyasası aracı kavramı, mülga SPK’ya 1992 tarihli 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonucu girmiştir. Öncesinde Kanunda “menkul kıymet” ve “mali değerleri temsil eden ve ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren evrak” şeklinde bir ayrım yapılmaktaydı.

amacıyla tahvil çıkarılırsa bu işlem Kanun'un kapsamı içerisinde kabul edilecektir. Çünkü burada bir pay değil, borçlanma aracı olarak tahvil söz konusudur³².

Yürürlükteki SPK, menkul kıymetin tanımını yapmamış, nelerin menkul kıymet olduğunu saymakla yetinmiştir. Mülga SPK ise menkul kıymeti tanımlamıştı. Mülga SPK'nın 3. maddesinde menkul kıymet, "*Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak*" şeklinde tanımlanmıştı. Öğretinin de benimsediği bu tanımın günümüzde hâlen geçerliliğini sürdürdüğü kabul edilmektedir³³.

Menkul kıymetler, gerek devlet tarafından gerekse de şirketler tarafından ihraç edilmiş olsun, tek tek değil seri hâlinde çıkarılırlar ve yatırımcılara satılmak üzere arz olunurlar. Bu şekilde çıkarılan menkul kıymet, hisse senedi gibi ortaklık hakkı sağlayan bir nitelikte ise bunları satın alan yatırımcılar ihraççı şirkette pay sahibi olarak payın esas sözleşme çerçevesinde ortağa sağladığı tüm haklardan yararlanırlar. İhraç edilen menkul kıymet, tahvil veya benzeri alacaklılık hakkı sağlayan bir menkul kıymet ise bunları satın alan yatırımcılar vadesi geldiğinde anaparalarını faiziyle beraber talep etme hakkına sahip olurlar³⁴.

SPK'nın 3. maddesinin (ş) bendinde yer alan tanıma göre diğer sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler dışında, türev araçlar³⁵ ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından bu kapsamda olduğu

³² Veliye YANLI, "Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, C. 32, S. 3, 5-35, s. 9-10.

³³ MEMİŞ/TURAN, s. 56.

³⁴ Gökçen TURAN, *Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler*, XII Levha Yayınları, 1. Baskı, İstanbul 2012, s. 5-6.

³⁵ SPK'nın 3. maddesinin (u) bendine göre türev araçlar: "*Aşağıda sayılan veya Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer türev araçları:*

1) *Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,*

2) *Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevleri,*

3) *Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri*" ifade eder.

belirlenen araçlardır. Görüldüğü üzere bizzat Kanun tarafından SPK'ye menkul kıymetler dışındaki sermaye piyasası araçlarını belirleme hususunda oldukça önemli bir yetki verilmiştir. Kurul bu yetkiyi Kanun'un belirlediği sınırlar içerisinde kullanır ve Kanun'un saydığı unsurları taşımayan araçları sermaye piyasası aracı olarak belirleyemez³⁶.

a. Paylar

Paylar, ortaklığın sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymetlerdir. Payları borsada işlem gören ortaklıklar fiziki olarak pay ihracı yapmazlar. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar ise şekil şartları Kurulca belirlenen pay senetlerini fiziki olarak çıkartırlar³⁷.

Sermaye piyasasında “pay” kavramı, 2012 yılında yürürlüğe giren 6362 sayılı SPK ile birlikte kabul edilen bir kavramdır. Mülga SPK döneminde “hisse senedi” veya “pay senedi” kavramları tercih edilmişti. Yürürlükteki SPK döneminde “pay” kavramının tercih edilmesinin nedeni olarak, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi gösterilmektedir. Kaydileştirme sayesinde, menkul kıymetin fiziki varlığına ve dolayısıyla senede bağlılığa gerek bulunmadığından, senet kavramını kullanmaya da gerek kalmamıştır³⁸.

Paylar sahiplerine temel olarak iki getiri sağlar: Kâr payı geliri ve sermaye kazancı. Kâr payı geliri, ortaklığın yıl sonunda elde ettiği kârın ortaklara dağıtılması ile elde edilen gelirdir. Payları borsada işlem gören ortaklıklar, kârlarını nakden veya kâr payının sermayeye eklenmesi suretiyle pay ihraç ederek dağıtabilirler. Sermaye

³⁶ ÇAPTUĞ, agm., s. 241.

³⁷ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), *Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-Sermaye Piyasası Araçları*, Ankara, Haziran 2016, s. 1, <http://spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/76>, E.T. 22/05/2018. Çalışma konumuzu oluşturan piyasa dolandırıcılığı suçu da sadece payları borsada işlem gören ortaklıkların pay senetleri üzerinde işlenebilir. Ali İhsan KARACA/Esra ERİŞİR KARACA, *Halka Açık Şirketlerin Kendi Paylarını Geri Alımı*, Legal Yayıncılık, 1. Baskı, Haziran 2015, s. 156.

³⁸ KORKMAZ/CEYLAN, s. 239. Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi, bu araçların fiziki olarak senet üzerinde basılmasından vazgeçilerek, bu araçlara karşılık gelmek üzere elektronik ortamda kayıtlar oluşturulması olarak tanımlanır. Mücahit ÜNAL, “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi”, *Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 19, S. 1, Y. 2011, s. 227.

kazancı ise zaman içinde payların değerinde meydana gelen artıştan elde edilen gelirdir³⁹.

Paylar kendi aralarında türlere ayrılmıştır. Pay türleri kısaca şu şekilde sınıflandırılmaktadır⁴⁰:

Nama yazılı-Hamiline yazılı paylar: Paylar, nama (isme) yazılı veya hamiline yazılı olarak çıkarılabilir. Hamiline yazılı demek, o payı kim elinde bulunduruyorsa hak sahibinin de o kimse olduğu anlamına gelir.

Adi-İmtiyazlı paylar: Paylar, esas sözleşmede⁴¹ aksi belirtilmediği durumlarda sahiplerine eşit haklar sağlar. Bu tür paylara adi paylar denir. İmtiyazlı paylar ise adi paylara göre, kâra katılmada, yönetim kuruluna üye seçiminde, oy hakkında ve benzeri konularda esas sözleşmeye dayanarak sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyan paylardır. Bir anonim ortaklıkta çeşitli imtiyazlı paylar bulunuyorsa bunlar farklı isimlerle (A grubu, B grubu, C grubu gibi...) gruplandırılırlar ve borsada farklı işlem sıralarında işlem görürler.

Primli-Primsiz Paylar: Üzerinde yazılı değerle (nominal değer) ihraç edilen paylara primsiz paylar, nominal değerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen paylara primli paylar denir.

Bedelli-Bedelsiz paylar: Nakit sermaye artırımını yoluyla ihraç edilen paylara bedelli paylar, ortaklığın iç kaynaklarından sermaye artırımını yoluyla ihraç edilen paylara ise bedelsiz paylar denir.

b. Pay Benzeri Diğer Kıymetler

“Pay benzeri” kavramı, genel olarak hukukumuza yabancı bir kavramdır. Pay benzeri terimi, Avrupa Birliği mevzuatından alınmıştır⁴². Pay benzeri kavramı SPK’da tanımlanmamıştır, ancak VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nde, “pay benzeri

³⁹ SPK’r, *Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları- Sermaye Piyasası Araçları*, s. 3.

⁴⁰ SPK’r, *Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları- Sermaye Piyasası Araçları*, s. 2.

⁴¹ Esas sözleşme, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)’nın 335 ve 336. maddelerinden anlaşıldığı üzere anonim şirketler açısından bir kuruluş belgesidir. Esas sözleşme, şirket kurucuları tarafından imzalanır.

⁴² ÇAPTUĞ, agm., s. 243.

menkul kıymetler” başlığı ile bir tanıma yer verilmiştir. Buna göre, “*Pay benzeri menkul kıymetler: Sermayede temsil edilmesi zorunlu olmayan, sabit bir getiri taahhüdü barındırmayan, pay sahipliği haklarından birini ya da bir kısmını veren ve bu nitelikte olduğu Kurulca belirlenen menkul kıymetleri*” ifade eder (md. 4/1- r).

Söz konusu Tebliğ’de, katılma intifa senetleri pay benzeri menkul kıymet türü olarak düzenlenmiştir. Tebliğ’e göre, katılma intifa senedi, “*Ortaklıklar tarafından nakit karşılığı satılmak üzere ihraç edilen, net kardan pay alma, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya halka açık olmayan ortaklık tarafından yeni çıkarılacak payları alma hakkı tanıyan pay benzeri menkul kıymetleri*” ifade eder (md. 4/1- k).

c. Depo Sertifikaları

Sermaye piyasasının fon talep edenlere sunduğu seçeneklerden bir diğeri depo sertifikalarıdır. Depo sertifikaları, uluslararası piyasalarla ilgili bir piyasa aracıdır. Burada, uluslararası piyasalara pay ihracı yapılmaktadır. Bu ihrac sayesinde firmalar marka itibarlarını yükseltmekte ve ulusal piyasalara göre daha düşük maliyetle fon sağlayabilmektedirler⁴³.

Depo sertifikası, bir ülke piyasasında (borsasında) işlem görecekt yabancı ülke şirketinin piyasa araçlarını temsilen çıkarılan finansal araç olarak tanımlanmaktadır. Örneğin, Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren bir Türk şirketi, ABD’nin New York Borsası’nda paylarının işlem görmesini istiyorsa ABD’de bir saklama kuruluşuna paylarını depo etmelidir. Piyasa araçlarının saklandığı kuruluşlara depo kuruluşu denir. Bu işlem için payların mutlaka o yabancı ülkeye getirilmesi gerekmez. Saklama kuruluşu, payları temsilen depo sertifikası çıkarır⁴⁴.

VII-128.4 sayılı Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları Tebliği’ne göre, depo sertifikaları, “*Saklama kuruluşlarında saklanan yabancı sermaye piyasası araçlarını temsilen depocu kuruluş tarafından ihraç edilen ve sahibine bu araçların verdiği hakları aynen sağlayan, bunlara özdeş, nominal değeri Türk Lirası olarak veya T.C. Merkez Bankasınca günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar cinsinden ifade edilen sermaye piyasası aracını*” ifade eder

⁴³ KORKMAZ/CEYLAN, s. 265.

⁴⁴ KORKMAZ/CEYLAN, s. 266.

(md. 4/1- b). Yabancı sermaye piyasası araçları da aynı Tebliğ’de tanımlanmıştır. Buna göre, yabancı sermaye piyasası araçları, “*Yabancı yatırım fonu payları hariç olmak üzere yabancı ortaklıklar veya yabancı devletler ve mahalli idareler tarafından ihraç edilen ve Kanununun 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (ş) bendinde tanımlanan*⁴⁵ *sermaye piyasası araçlarını*” ifade eder (md. 4/1-s).

d. Borçlanma Araçları

II-31.1 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği’nin 3. maddesinin (c) bendine göre borçlanma araçları, “*İhraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri tahvilleri, paya dönüştürülebilir tahvilleri, değiştirilebilir tahvilleri, bonoları, kıymetli maden bonolarını ve bu Tebliğin 34 üncü maddesi çerçevesinde niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarını*” ifade eder. Buna göre, borçlanma araçları şunlardır: Tahviller⁴⁶, paya dönüştürülebilir tahviller, değiştirilebilir tahviller, bonolar, kıymetli maden bonoları ve Kurulca kabul edilecek diğer borçlanma araçları.

Borçlanma Araçları Tebliği’ne göre tahvil, “*İhraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 365 gün veya daha uzun olan borçlanma aracını*” ifade eder (md. 3/1- m). Tahvil, devletin veya özel şirketlerin borçlanarak orta veya uzun vadeli fon sağlamak üzere çıkarttıkları borç senetleri olarak tanımlanmaktadır. Tahviller, yurt içinde halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılmak üzere ya da yurt dışında satılmak üzere ihraç edilebilirler. Kamu tarafından ihraç edilen tahviller hariç olmak üzere, tahvillerin ihraç ve halka arz edilebilmeleri için bunların izahname veya ihraç belgelerinin onaylanması amacıyla Kurul’a başvuruda bulunulması gerekir⁴⁷.

Tahvil ihracı yoluyla yatırımcılara borçlanan kurumlar, bu tahviller için yatırımcılara dönemsel olarak faiz ödemesi yaparlar. Yatırımcılar bu ödemeleri

⁴⁵ Tebliğ’in 4. maddesinin (ş) bendi şöyledir: “*ş) Yabancı Yatırım Fonu Payı: Yurt dışında kurulmuş kolektif yatırım kuruluşu niteliğindeki yabancı yatırım fonu tarafından ihraç edilen ve diğer sermaye piyasası araçları niteliğinde sayılan sermaye piyasası aracını*” ifade eder.

⁴⁶ Tahvil kavramı sözlükte şu şekilde tanımlanmaktadır: “*Devletin, ortaklıkların veya kurumların, borç sağlamak amacı ile çıkarttıkları senetler.*” YILMAZ, s. 657.

⁴⁷ SPKı, *Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları- Sermaye Piyasası Araçları*, s. 4.

önceden bilme imkânına sahip olduğundan, tahviller sabit getirili menkul kıymetler olarak nitelendirilir⁴⁸.

Paya dönüştürülebilir tahvil, yine aynı Tebliğ’de tanımlanmıştır: “*Paya dönüştürülebilir tahvil (PDT): İhraççı ortaklığın sermaye artırım suretiyle çıkaracağı paylara veya izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştürme hakkı veren borçlanma aracını*” ifade eder (md. 3/1-1).

Değiştirilebilir tahvil, Tebliğ’in 3. maddesinin (d) bendinde şu şekilde tanımlanmıştır: “*İhraççı tarafından çıkarılan ve payları borsalarda işlem gören diğer ortaklıklara ait paylarla değiştirme hakkı veren borçlanma aracını*” ifade eder.

Bono da aynı Tebliğ’in 3. maddesinin (b) beninde şu şekilde tanımlanmıştır: “*İhraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma aracını*” ifade eder. Görüldüğü gibi, tahvil ile bono arasındaki fark vade sürelerine dayanmaktadır. Tahvilin vadesi 365 gün ve daha fazlası iken bononun vadesi bundan daha kısadır.

Kıymetli maden bonoları ise Tebliğ’in 3. maddesinin (1) bendinde şöyle tanımlanmıştır: “*Kıymetli madenin işlem gördüğü borsalara üye olan kıymetli maden aracı kurumlarının belli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ettikleri ve nominal değerinin vade tarihinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma aracını*” ifade eder.

e. Türev Araçlar

Türev araçlar, mülga SPK’da sermaye piyasası araçları arasında gösterilmemişti. Ancak Kanun’un farklı yerlerinde (md. 22, md. 30, md. 40) türev araçlara yer verildiği görülmektedir. Yürürlükteki SPK’da ise türev araçlara sermaye piyasası

⁴⁸ KORKMAZ/CEYLAN, s. 271.

araçları arasında yer verilmiştir (md. 3/1-ş). Aynı maddenin (u) bendinde türev araçlar sayılmıştır⁴⁹.

Bu araçlar, piyasa ve yatırımcıların ihtiyaçlarından türedikleri için türev araçlar adını almışlardır. Türev araçlar, yatırımcıları fiyatlardaki olağandışı değişimlerden kaynaklanan risklerden korur, muhtemel zararları en aza indirir ve tüm gelişmiş piyasalarda işlem görürler⁵⁰.

Türev araçlar, türev araçlar piyasası adı verilen ayrı bir piyasada işlem görürler. Türev araçlar piyasası, Türkiye’de Borsa İstanbul bünyesinde faaliyet gösteren vadeli işlem ve opsiyon piyasası (VİOP) olarak faaliyet göstermektedir⁵¹.

Türev araçların değeri, başka bir finansal varlık veya malın değerine doğrudan bağlıdır. Türev araçlar, bu finansal varlık veya malın sahipliğinin el değiştirmesine gerek kalmaksızın, bu varlıkla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkân sağlar. Bu kapsamda; daha önce tanımladığımız menkul kıymetleri alma, satma veya birbiriyle değiştirme imkânı sağlayan sermaye piyasası araçları da türev araç olarak görülebilir. Türev araçlar arasında en başta gelenler; *future*, *forward*, *opsiyon* ve *swap* sözleşmeleridir⁵².

Kelime olarak değiş tokuş anlamına gelen *swap* işlemi, iki tarafın önceden belirlenmiş koşullar altında belirli bir süre için karşılıklı olarak ödeme akımlarını değiştirme konusunda anlaşmalarını ifade eder. Ödemeler; faiz, anapara veya hem faiz hem anapara ödemesi şeklinde olabilir. *Swapta* genel olarak iki kişi bulunmakla

⁴⁹ “u) Türev araçlar: Aşağıda sayılan veya Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer türev araçları:

1) Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,

2) Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevleri,

3) Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri ifade eder.”

⁵⁰ Reha TANÖR, *Türk Sermaye Piyasası*, Beta Yayınları, C. 1, İstanbul 1999, s. 145.

⁵¹ Burak ADIGÜZEL, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı”, *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi (TFM)*, 2017, 3 (1), s. 4.

⁵² Ahmet AKSOY/Cihan TANRIÖVEN, *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, Detay Yayıncılık, Ankara 2014, s. 539; ADIGÜZEL, agm., s. 4.

beraber, işlemlere aracılık eden ve genelde bankalardan oluşan bir üçüncü kişi de işlemlere katılır⁵³.

Future ve *forward* işlemler, türev araçlar arasında vadeli işlem özelliği gösteren araçlardır. Vadeli işlemler, belirli bir tarihte teslim edilecek herhangi bir varlığın vadesinin, fiyatının ve miktarının önceden belirlenip sözleşmeye bağlandığı işlemlerdir. *Forward* işlemlerde, ileri bir tarihte teslimi söz konusu olan bir varlık üzerine sözleşme imzalanması söz konusu olur⁵⁴. *Future* işlemlerde ise belli miktarlarda altın, döviz, mal veya menkul kıymetin önceden belirlenen bir tarihte ve belirli bir fiyattan teslim edileceğine dair sözleşmeler söz konusu olur⁵⁵.

Opsiyon işlemleri, belirli miktardaki varlığı, belirli bir prim (opsiyon primi) karşılığında belirli bir fiyattan, gelecekteki bir tarihte (vade) veya bu tarihten önce satın alma ya da satma hakkı veren sözleşmelerden doğan işlemlerdir. Diğer türev araçlardan farklı olarak opsiyonlu işlemlerde karşılıklı yükümlülük yüklenmez; alıcıya hak verilir, satıcıya yükümlülük yüklenir. Alıcı, hakkını kullanıp kullanmama konusunda serbesttir⁵⁶.

f. Yatırım Sözleşmeleri

Yatırım sözleşmesi kavramı, menkul kıymet ve türev araç dışında kalan ve borsada işlem gören çeşitli sermaye piyasası araçlarını bünyesinde toplayan genel nitelikli bir kavramdır⁵⁷. Yatırım sözleşmesinin ayırt edici özelliği, bir mal veya ürünün ya da yapım işinin yatırım sözleşmesinin konusunu oluşturabilmesidir. Yatırım sözleşmesinde, taraflardan biri olan yatırımcı, sözleşme sonucu tamamlanması beklenen malın veya ürünün sözleşme başı değeri ile sözleşme sonu değeri arasındaki müspet farkı veya bu malın veya ürünün işletilmesinden doğacak kazancı almak üzere ihraççıyla anlaşır⁵⁸.

⁵³ AKSOY/TANRIÖVEN, s. 540.

⁵⁴ AKSOY/TANRIÖVEN, s. 553.

⁵⁵ AKSOY/TANRIÖVEN, s. 557-558.

⁵⁶ AKSOY/TANRIÖVEN, s. 569.

⁵⁷ ADIGÜZEL, agm., s. 5.

⁵⁸ ÇAPTUĞ, agm., s. 247.

SPK'nın 3. maddesinin (ş) bendine göre, sermaye piyasası araçları yukarıda sayılanlarla sınırlı değildir. Kurul, zamana ve piyasa şartlarına göre yeni sermaye piyasası araçları da belirleyebilir. Kurul bu belirlemeyi yaparken bir finansal aracın sermaye piyasası aracı olabilmesi için gereken unsurları göz önüne alır.

4. Sermaye Piyasası Kurumları

Sermaye piyasası kurumları; piyasa işlemlerinin ve piyasadaki bilgi akışının güvenilir, şeffaf ve adil bir şekilde gerçekleşmesi için görevler üstlenen ve bu görevleri sağlıklı bir şekilde yapabilmek için yetkili kamu otoritesinin denetimi altında bulunan kurumlardır⁵⁹.

Sermaye piyasası kurumları, sermaye piyasası faaliyetlerini yürüten kurumlardır. Bu faaliyetlerin neler olduğu ise Kanun'da düzenlenmiştir. SPK'ya göre sermaye piyasası faaliyetleri; sermaye piyasası kurumlarının bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri, bu Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile bunlara ek olarak sunulan yan hizmetlerden oluşur (md. 34).

Sermaye piyasası kurumları, genel olarak fon arz edenler (yatırımcılar) ile fon talep edenlere (ihraççılar) belli bir ücret karşılığında hizmet veren kurumlardır. Temel işlevleri aracılıktır⁶⁰. Yürürlükteki SPK'da aracılık hizmetleri Avrupa Birliği (AB)'ne uyum düzenlemeleri kapsamında yeni bir bakış açısıyla ele alınmıştır. Bu kapsamda, mülga SPK zamanında kullanılan aracılık hizmetleri ve aracı kurum kavramları yerine, AB'nin 2004/39/EC sayılı direktifinde yer verilen düzenlemelere uygun olarak kapsamı daha geniş olan "yatırım hizmetleri" ve "yatırım kuruluşları" kavramları tercih edilmiştir⁶¹.

SPK'nın 3. maddesinin (t) bendine göre, sermaye piyasası kurumları aynı Kanun'un 35. maddesinde düzenlenen kurumlardır. Kanun'un 35. maddesine göre, Türk sermaye piyasasında faaliyette bulunabilecek sermaye piyasası kurumları şunlardır:

⁵⁹ MEMİŞ/TURAN, s. 154.

⁶⁰ GÜNDOĞDU, s. 33; Mehmet Murat İNCEOĞLU, *Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu*, Seçkin Yayınları, Ankara 2004, s. 19.

⁶¹ MEMİŞ/TURAN, s. 153.

- a) Yatırım kuruluşları,
- b) Kolektif yatırım kuruluşları,
- c) Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları,
- ç) Portföy yönetim şirketleri,
- d) İpotek finansmanı kuruluşları,
- e) Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları,
- f) Varlık kiralama şirketleri,
- g) Merkezî takas kuruluşları,
- ğ) Merkezî saklama kuruluşları,
- h) Veri depolama kuruluşları,
- ı) Kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları.

a. Yatırım Kuruluşları

Genel olarak yatırım kuruluşlarının⁶², fon sahiplerinin tasarruflarının sermaye piyasasına aktarılmasında önemli rolleri bulunmaktadır. Sermaye piyasasının, özellikle ekonomik ve diğer faydalarını en iyi şekilde gösterebilmesi, tasarruflarını sermaye piyasasında değerlendirmeyi düşünen yatırımcıların piyasaya güven duymasına ve doğru yönlendirilmesine bağlıdır. En gelişmiş sermaye piyasasına sahip ülkelerde dahi yatırımcıların piyasadaki tüm gelişmeleri takip etmeleri mümkün olmadığından yatırımlarını nereye yönlendirecekleri konusunda yardım

⁶² Yatırım kuruluşlarına, aracı kuruluşlar da denilmektedir. SOYDEMİR/AKYÜZ, age., s. 359. Aracı kuruluşlarla aracı kurumları birbirine karıştırmamak gerekir. Aracı kurumlar, aracı kuruluşların bir alt dalıdır.

almaları gerekebilir. Bu noktada yatırımcıları doğru yönlendirecek ve riski en aza indirecek yatırım kuruluşları devreye girmektedir⁶³.

Yatırım kuruluşlarının önemli işlevlerinden biri de sermayesini artırmak isteyen şirketlere aracılık etmeleridir. Pay senetlerini yatırımcılara satarak sermayesini artırmak isteyen, başka bir deyişle halka açılmak isteyen şirketler yatırım kuruluşlarına başvururlar ve koşullarını kabul ettikleri bir yatırım kuruluşu ile anlaşırlar. Bu şekilde, daha önce büyük bir şirkete ortak olma şansı olmayan yatırımcılar bu şansa sahip olurlar. Böylece sermaye tabana yayılmış olur⁶⁴.

Yatırım kuruluşları, sermaye piyasasında faaliyet gösteren tüzel kişilerdir. Gerçek kişiler ancak yatırım kuruluşları vasıtasıyla sermaye piyasasında faaliyet gösterebilirler⁶⁵. Yürürlükteki SPK'ya göre; yatırım kuruluşu, aracı kurumlar ile kuruluş ve faaliyet esasları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen, yatırım hizmet ve faaliyetlerinde bulunan diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları ifade eder (SPK md. 3/v)⁶⁶. Mülga SPK'ya göre ise aracı kuruluşlar, aracı kurumlar ile bankaları ifade ederdi (md. 3/1-i).

SPK'ya göre; yatırım kuruluşlarının yükümlülüklerini, yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunumu sırasında uyacakları ilke ve esasları belirleme yetkisi Kurul'a aittir (md. 45/1). Borsada işlem yapacak yatırım kuruluşlarının, ilgili borsadan işlem yapma yetkisi almaları zorunludur (md. 45/3). Bunun yanında Kanun ile yatırım kuruluşlarına Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)'ne üye olma zorunluluğu getirilmiştir (md. 74/1).

1) Aracı Kurumlar

Mülga SPK'ya göre aracılık, *“sermaye piyasası araçlarının 31. madde çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve*

⁶³ Haydar KAZGAN/Murat Uğur AKSOY, “Sermaye Piyasası ve Yatırım Ortaklıkları”, *İktisat Fakültesi Mecmuası*, Y. 1970, S. 30, C. 1-4, 333-349, s. 333-334.

⁶⁴ ADIGÜZEL, age., s. 253.

⁶⁵ ADIGÜZEL, age., s. 251.

⁶⁶ Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) verilerine göre, 2017 Kasım ayı itibarıyla Türkiye'de 126 yatırım kuruluşu faaliyet göstermektedir. Bunlardan 82'si aracı kurum, 44'ü bankadır. <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2017-12-TR.pdf>, E.T. 16/03/2018.

hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımı” olarak tarif edilmiştir (md. 30/h). Mülga SPK döneminde aracılık faaliyetleri; halka arza aracılık, alım satıma aracılık ve türev araçların alım satımına aracılıktan oluşmaktaydı⁶⁷.

Aracı kurumlar, piyasada alım satım işlemlerinin gerçekleşmesinde önemli bir rol üstlenmişlerdir. Birinci el piyasada, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının ilk defa satılması ve sonrasında ikinci el piyasada bunların el değiştirmesi aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. Bu işlevleri ile aracı kurumlar, sermaye piyasasında fon arz edenlerle fon talep edenleri bir araya getiren yatırım kuruluşları olarak ortaya çıkmaktadırlar. Sahip oldukları bu önem nedeniyle aracı kurumlar, diğer sermaye piyasası kurumlarından daha fazla ön plana çıkmıştır ve faaliyet esasları diğerlerine göre daha ayrıntılı düzenlenmiştir⁶⁸.

Aracı kurumların genel olarak; işlem maliyetlerini düşürmek, çarpık bilgi sorunlarını azaltmak, kaynak aktarımı sonrası gözetim yapmak ve risk yönetimi olmak üzere dört önemli işlevinden bahsedilebilir. Aracı kurumlar; sahip oldukları uzmanlar, istihbaratçılar vb. yetenekleri sayesinde sermaye piyasalarında bireylerin veya şirketlerin tek başlarına arama, inceleme, birbirlerini bulma, sözleşme yapma ve bunları uygulamaya maliyetlerini azaltırlar. Aracı kurumlar, bilgi üreterek ve işleyerek, piyasaya fon arz eden yatırımcıların fon talep edenlere göre eksik bilgiye sahip olmalarının önüne geçmeye çalışırlar. Bu şekilde, çarpık bilgiden kaynaklanan sorunları en aza indirirler. Aracı kurumlar, kaynak aktarımından sonra, aktarılan kaynakların sözleşmeye uygun kullanılıp kullanılmadığını denetlerler ve yatırımcılara rapor verirler. Son olarak aracı kurumlar, yatırımcıların oluşturamadığı büyük ölçekli portföyleri oluşturmak ve çeşitlendirmek suretiyle riskin dağıtılmasını ve yönetilmesini kolaylaştırırlar⁶⁹.

SPK'nın 3. maddesinin (a) bendine göre aracı kurumlar, 37. maddenin 1. fıkrasında yer alan yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (d) ve (e) bentlerinde yer alanları münhasıran⁷⁰ olmak üzere, yatırım hizmet ve faaliyetleri

⁶⁷ ÜNAL, s. 449.

⁶⁸ MEMİŞ/TURAN, s. 153; SOYDEMİR/AKYÜZ, s. 359.

⁶⁹ SOYDEMİR/AKYÜZ, s. 360-361.

⁷⁰ Çalışmamızın ilerleyen safhalarında görüleceği gibi, bu madde hükmünde münhasıran aracı kurumlar tarafından yapılabileceği ifade edilen yatırım hizmet ve faaliyetlerinden bir kısmının Kanun'un 39/9. maddesinde bankalar tarafından da yapılabileceği ifade edilmektedir. Öğretide;

konusunda Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşlarını ifade eder.

Bahsi geçen 37. maddenin 1. fıkrasında yer alan, münhasıran aracı kurumları ilgilendiren beş bentte şu yatırım hizmetleri ve faaliyetleri düzenlenmiştir:

(a) sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,

(b) sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,

(c) sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,

(d) yatırım danışmanlığı,

(e) sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi⁷¹.

Yukarıdaki maddenin ilk üç bendinde düzenlenen yatırım hizmetleri; emir iletimine aracılık (a), işlem aracılığı (b) ve portföy aracılığı (c) olarak adlandırılabilir. Emir iletimine aracılıkta, emirler, onları borsa sistemine iletecek işlem aracılığı yetkisine sahip yatırım kuruluşuna iletilir. İşlem aracılığında ise bu emirler doğrudan borsa sistemine iletilir. Dolayısıyla, işlem aracılığı emir iletimine aracılığı da kapsar ve işlem aracılığı yapabilen yatırım kuruluşu emir iletimine aracılığı da yapabilir. Portföy aracılığında ise yatırım kuruluşları, işlem aracılığına ilave olarak müşterilerinin alım veya satım emirlerini karşı taraf olarak yerine getirirler. Böylece portföy aracılığı yetkisine sahip olan bir yatırım kuruluşu, hem emir iletimine aracılık hem de işlem aracılığı yapabilir⁷².

Kanun'un 3/a maddesinin 39/9 maddesi ile çeliştiği, bu nedenle 3/a madde hükmünün düzeltilmesi gerektiği ileri sürülmektedir. MEMİŞ/TURAN, age., s. 156, dn. 197.

⁷¹ Aracı kurumların yapamayacakları iş ve işlemler, III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ'de (md. 56) belirtilmiştir. Örneğin, aracı kurumlar mevduat toplayamazlar, mevzuatın izin verdiği hâller dışında ödünç para verme işlemleri yapamazlar, ticari amaçlı taşınmaz alım satımı yapamazlar vs.

⁷² MEMİŞ/TURAN, s. 157.

Sermaye piyasalarında, yatırımcıların alım satım işlemlerine aracı kurumlar da zorunlu olarak taraf olmakta ve işlemler aracı kurumların yürüttüğü aracılık faaliyetleri ile gerçekleşmektedir. Zira bir yatırımcının sermaye piyasasında işlem yapabilmesi için bir aracı kurumda hesap açtırması gerekir. Bundan sonra yatırımcı, aracı kurum vasıtası ile piyasada işlem yapabilir⁷³. Bu çerçevede borsada gerçekleşen alım satım süreci şu şekilde işlemektedir: Öncelikle aracı kurum ile yatırımcı arasında alım satım işlemine aracılık edilmesine dair bir sözleşme kurulur. Bu sözleşme genellikle çerçeve sözleşme şeklinde kurulur ve böylece her alım satım işleminde yeniden sözleşme yapmaya gerek kalmaz. Sonrasında, alım satım işlemlerinin gerçekleşmesi için yatırımcının verdiği emirler aracı kurum tarafından borsaya iletilir ve bu şekilde eşleşen emirler alım satım sözleşmesinin kurulmasını sağlamış olur⁷⁴.

Aracı kurumların kuruluşu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun iznine tabidir ve bu izin Sermaye Piyasası Kanunu tarafından birtakım şartlara bağlı kılınmıştır⁷⁵. SPK'nın 43. maddesine göre, aracı kurumların kuruluşuna Kurulca izin verilebilmesi için;

- a) Anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- b) Paylarının tamamının nama yazılı olması,
- c) Paylarının nakit karşılığı çıkarılması,
- ç) Sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
- d) Esas sözleşmelerinin bu Kanun ve ilgili düzenlemelerde yer alan hükümlere uygun olması,

⁷³ KORKMAZ/CEYLAN, s. 61.

⁷⁴ Nusret ÇETİN/H. Ebru TÖREMİŞ, "Menkul Kıymet Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlar İle Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği", *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XII, Y. 2008, S. 1-2, 77- 102, s. 79.

⁷⁵ Bu nedenle uygulamada bir kurumun aracı kurum niteliğini taşıyıp taşımadığının tespiti zor olmamaktadır. Kurulca izin verilmiş olan kuruluşların aracı kurum niteliğini taşıdığını söylemek yanlış olmayacaktır. İNCEOĞLU, s. 20.

e) Kurucularının bu Kanunda ve ilgili düzenlemelerde belirtilen şartları haiz olması,

f) Ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması gerekir.

2) Bankalar

Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1)'e göre, yatırım kuruluşu olarak bankalar, 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 3. maddesinde tanımlanan mevduat bankaları, katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarını⁷⁶ ifade eder. Bankaların sermaye piyasası ile ilgili faaliyetlerine Bankacılık Kanunu'nun 4. maddesinin (j), (k) ve (l) bentlerinde yer verilmiştir. Bu hükme göre bankaların sermaye piyasası faaliyetleri şunlardır:

“j) Sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı ile geri alım veya tekrar satım taahhüdü işlemleri,

k) Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık işlemleri,

l) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık maksadıyla alım satımının yürütülmesi işlemleri.”

⁷⁶ Bankacılık Kanunu'nun 3. maddesine göre;

Mevduat bankası, “*Bu Kanuna göre kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini*”,

Katılım bankası, “*Bu Kanuna göre özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini*”,

Kalkınma ve yatırım bankası ise “*Bu Kanuna göre mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini*” ifade eder.

Bankalar, sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaları durumunda, bu aracılık faaliyetleri ile sınırlı olmak kaydıyla SPK'ya ve Kurul'un düzenlemelerine tabi olurlar⁷⁷.

Finans literatüründe, yatırım kuruluşları denildiğinde ilk akla gelen kuruluş yatırım bankaları olmaktadır⁷⁸. Yatırım bankaları kısaca, menkul kıymet alım satımı yapan kuruluşlar olarak tanımlanabilir. Yatırım bankaları, menkul kıymetlerin satış zamanını, fiyatını, taşıyacakları hakları organize ederler; menkul kıymetleri kendileri satın alabilirler veya yatırımcıların satın almasına aracılık ederler⁷⁹. Ancak yatırım bankaları ticari bankalar gibi mevduat toplayamazlar.

Türkiye'de kalkınma bankaları yatırım bankalarının işlevlerini de yerine getirmektedir. Bunun yanında ticaret bankaları da kurdukları aracı kurumlar vasıtasıyla menkul kıymet alım satımı yapabilmektedir⁸⁰.

SPK'nın 39. maddenin 9. fıkrasına göre, Kurul, 37. maddenin (a), (b), (c), (ğ) ve (h) bentlerinde sayılan yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinin⁸¹ bankalar eliyle de yürütülmesine karar verebilir. Yatırım ve kalkınma bankaları aynı maddenin (ç), (d), (e) ve (f) bentlerinde sayılan hizmetleri⁸² de sunabilir.

Uluslararası düzeyde, aracılık faaliyetleri ülkeden ülkeye farklılık arz edebilmektedir. Bu farklılık, tarihsel sebeplere ve ülkelerin iç hukuk düzenlemelerine dayanır. Örneğin, Anglo-Sakson kökenli ABD⁸³ ve İngiltere gibi bazı ülkelerin

⁷⁷ Sinan BAYINDIR, *Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu*, Beta Yayınları, İstanbul 2011, s. 27.

⁷⁸ KORKMAZ/CEYLAN, s. 94.

⁷⁹ KORKMAZ/CEYLAN, s. 105.

⁸⁰ Atilla GÖNENLİ, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, İstanbul 1990, s. 437.

⁸¹ Bu yatırım hizmet ve faaliyetleri şunlardır:

a) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi

b) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi

c) Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı

ğ) Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması

h) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması.

⁸² Bu yatırım hizmet ve faaliyetleri şunlardır:

ç) Portföy yöneticiliği

d) Yatırım danışmanlığı

e) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi

f) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi.

⁸³ ABD'de yatırım bankacılığı, 1933 tarihinde çıkarılan, "Glass Steagall" olarak da bilinen Bankacılık Kanunu ile başlamıştır. Bu düzenleme ile yüklenim ve menkul kıymet satışlarını içeren

aracılık faaliyetleri piyasa bazlı örgütlenmeye dayanırken, Kıta Avrupası ülkelerinde aracılık faaliyetleri bankacılık bazlı sisteme dayanır. Türkiye’de de aracılık faaliyetlerinin bankacılığa dayalı yapısının devam ettiği ifade edilmektedir⁸⁴.

b. Kolektif Yatırım Kuruluşları

Kolektif yatırım kuruluşu kavramı, yürürlükteki SPK’da düzenlenen yeni bir kavramdır; ancak mülga SPK’da bunların bir türü olan yatırım fon ve ortaklıkları yer almaktaydı. Bu nedenle kolektif yatırım kuruluşlarının hukukumuzda ilk defa düzenlenmiş olduğu söylenemez. Ancak değişken sermayeli yatırım ortaklığı, hukukumuzda yürürlükteki SPK ile giren yeni bir kavramdır. Kolektif yatırım kuruluşları, bireysel tasarruf sahiplerinden toplanan paralarla oluşturulan portföyü, çeşitli değerlere yatırım yapmak suretiyle işletir ve bu şekilde bireysel tasarruf sahiplerine büyük sermayedarların sahip olduğu avantajları sunmayı amaçlar⁸⁵.

Kolektif yatırım kuruluşları, SPK’da yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları olarak iki tür şeklinde düzenlenmiştir. Yatırım ortaklıkları ortaklığa dayalı, yatırım fonları ise inançlı mülkiyete⁸⁶ dayalı kuruluşlardır. Bireysel yatırımcılar; yatırım ortaklıklarının paylarını iktisap ederek ortaklığın sermayesine iştirak etmiş olurlar ve bu yolla kolektif portföye katılırlar. Bu şekilde yatırım ortaklığına iştirak etmiş olan yatırımcıların kazancı, portföy değerinin artması sonucu elde edilen temettü (kâr payı) şeklinde olur. Yatırım fonlarında ise yatırımcıların kolektif portföye katılımları, fon katılma belgelerini satın almaları suretiyle olur. Fon katılma belgelerinin satılması sonucu elde edilen paralar portföyü oluşturur. Bu şekilde oluşan portföye,

menkul kıymet operasyonları, klasik bankacılık faaliyetleri olan mevduat toplama ve kredi verme faaliyetlerinden ayrılmıştır ve böylece yatırım bankacılığı kavramı oluşmuştur. Alan GART, “Regulation, Deregulation, Reregulation: The Future of Banking, Insurance, and Securities Industries”, March, New York: John Wiley & Sons, 1994, pp. 249-256; nakleden Yener COŞKUN, “Aracı Kurumlar Neden Yatırım Bankası Olamadı?: Aracı Kurumlar Sektörünün Yakın Geleceği İçin Bir Değerlendirme”, *İMKB Dergisi*, C. 12, S. 46, 1997, 15- 47, s. 16.

⁸⁴ SOYDEMİR/AKYÜZ, age., s. 362.

⁸⁵ Füsün NOMER ERTAN, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişen Sermayeli Yatırım Ortaklığı”, *İÜHFİM*, C. LXXI, S. 2, 2013, 131-143, s. 131.

⁸⁶ İnançlı mülkiyete dayalı işlemler, inananın teminat oluşturmak veya yönetilmek üzere malvarlığına dâhil bir şey ya da hakkını, aynı amaçları hedefleyen olağan hukuki işlemlerden daha güçlü bir durum yaratmak amacıyla inanılana devretmesi ve inanılanın da inanç anlaşmasındaki koşullara uygun olarak inanç konusu şeyi kullanmasını ve belirlenen süre dolduğunda ya da amaç gerçekleştiğinde inanılana iade etmesini içeren işlemlerdir. Ergun ÖZSUNAY, *Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler*, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, İstanbul, 1968, s. 1.

fon kurucusu, inançlı mülkiyet esasına göre katılımcılar hesabına malik olur ve onların menfaatine olarak portföyü yönetir. Katılma belgesi sahibi olan yatırımcıların kazancı, katılma belgelerinin birim değerindeki artış olmaktadır⁸⁷.

Yatırım ortaklıklarının yatırım yapabilecekleri değerler (işletecekleri portföyde bulunabilecek değerler); sermaye piyasası araçları, gayrimenkuller, girişim sermayesi yatırımları ile SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardır (SPK md. 48/1).

Yatırım ortaklıkları, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklardır (SPK md. 48/1). Yatırım ortaklıklarının kuruluşuna ve kurucularına, anonim ortaklıkların yatırım ortaklığına dönüşümüne, yatırım ortaklığı statüsünden çıkmalarına, asgari halka açıklık oranına, faaliyet esaslarına, türlerine ve pay devirlerine, izahnameye ve izahnamenin yayımlanmasına, portföyünde bulunan varlıkların ve hakların değerlendirilmesine ve varlıkların saklanmasına, portföy sınırlamalarına, yönetim ilkelerine, sermaye artırımlarına ve azaltımlarına, imtiyazlı pay ihracına, kâr dağıtımına ve paylarını geri almalarına, tasfiye ve sona ermelerine ilişkin usul ve esaslar ile tabi olacakları diğer yükümlülükler Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenir (md. 48/2). Ayrıca, yatırım ortaklıklarının esas sözleşme değişikliklerinde Kurul'un uygun görüşünün alınması zorunludur (md. 48/3). SPK'ya 2014 tarihli 6525 sayılı Kanun ile getirilen ek hükme göre, yatırım ortaklıklarının imtiyazlı pay ihracına ilişkin usul ve esaslar da Kurulca belirlenecektir (md. 48/4).

SPK, yatırım ortaklıklarının kuruluş ve faaliyetlerini birtakım şartlara bağlamıştır. Yatırım ortaklıklarına kuruluş izni verilebilmesi için (md. 49/1);

- 1) Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- 2) Başlangıç sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
- 3) Paylarının nakit karşılığı çıkarılması ve pay bedellerinin kuruluş sırasında tam ve nakden ödenmesi,
- 4) Ticaret unvanlarında "Yatırım Ortaklığı" ibaresinin bulunması,
- 5) Esas sözleşmelerinin bu Kanun ve ilgili düzenlemelerde yer alan hükümlere uygun olması,

⁸⁷ MEMİŞ/TURAN, s. 160.

- 6) Kurulca yetkilendirilmiş bir kuruluşun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere belirlenmiş olması,
- 7) Kurulca belirlenecek diğer şartları taşıması zorunludur. Değişen sermayeli yatırım ortaklıklarına ilişkin hükümler saklıdır. Yatırım ortaklıklarının kuruluşuna ilişkin şartlar, yatırım ortaklığına dönüşümde de aranacaktır (md. 49/3).

Daha önce de ifade ettiğimiz üzere yatırım ortaklıkları, sabit ve değişen sermayeli yatırım ortaklığı olarak ikiye ayrılırlar (SPK md. 48/1). III-48.5 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne göre, sabit sermayeli ortaklık, SPK hükümleri uyarınca Tebliğ'de belirtilen varlıklar ve araçlardan oluşan portföyü işletmek amacıyla anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan ve Kanun'un 48 inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile yine bu Tebliğ'de izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur (md. 4).

Anılan Tebliğ'in 5. maddesine göre, sabit sermayeli ortaklığın başlıca faaliyet ve işlemleri şunlardır:

- 1) Portföyünü oluşturmak, işletmek ve gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak,
- 2) Portföy çeşitlendirmesi yaparak yatırım riskini, faaliyet alanlarına ve şirketlerin durumlarına göre en aza indirecek bir biçimde dağıtmak,
- 3) Sermaye piyasası araçlarına, mali piyasa ve kurumlara, şirketlere ilişkin gelişmeleri sürekli izlemek ve portföy yönetimiyle ilgili olarak gerekli önlemleri almak,
- 4) Portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak.

Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları ise sermayeleri her zaman net aktif değerine eşit olan yatırım ortaklıklarıdır. Net aktif değer, varlıkların toplamından borçların toplamının düşülmesi sonucu bulunan tutardır (SPKmd. 50/1). Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının payları, yatırımcı payları ile nama yazılı olması zorunlu olan kurucu paylarından oluşur (md. 50/2 c.1). Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, bu Kanun'daki hükümlere uygun olarak pay ihraç eder ve ihraç edilen

payları itfa eder. Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, pay sahibinin talebi üzerine payları itfa etmek ve ortaklık sermayesinde buna karşılık gelen pay bedelini geri ödemekle yükümlüdür (md. 50/3). Yatırım ortaklıkları, değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına dönüşebilir. Bu dönüşüme ilişkin esaslar Kurulca belirlenir (md. 50/5).

c. Bağımsız Denetim, Değerleme ve Derecelendirme Kuruluşları

Bağımsız denetim kuruluşları, ihraççıların ve bağımsız denetime tabi diğer kuruluşların kamuya açıklanacak finansal tabloları üzerinde belli standartlar çerçevesinde denetim yaparlar. İhraççılardan bağımsız olmaları gerekliliğinden dolayı bağımsız denetim kuruluşu adını almışlardır⁸⁸. İhraççılar, düzenleyecekleri finansal tablo ve raporlardan Türkiye Muhasebe Standartları kapsamında Kurul tarafından belirlenenleri, SPK hükümlerine göre listeye alınan bağımsız denetim kuruluşlarına, Türkiye Denetim Standartları çerçevesinde bilgilerin gerçeği doğru ve dürüst bir biçimde yansıtması ilkesine uygunluğu bakımından inceleyerek bir bağımsız denetim raporu almak zorundadır (SPK md. 14/3).

Derecelendirme kuruluşları, ihraççı ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarını belli ölçütlere göre derecelendirir, bireysel ve kurumsal yatırımcılara piyasa analizlerinde destek olacak şekilde notlandırır⁸⁹. Bu işlemin yatırımcılar açısından büyük önemi vardır. Zira rasyonel şekilde hareket eden yatırımcılar kendileri için en kârlı piyasa aracını seçerek yatırım yapmayı amaçlar. Bu önemli kararın alınmasında yatırımcıya yardımcı olacak en etkili unsur, yatırım yapılması düşünülen hisse senedini ihraç eden şirketin mali tablolarını gösteren ve derecelendirme kuruluşları tarafından hazırlanan analizlerdir⁹⁰.

Bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları ile ilgili genel düzenlemelere, SPK'nın 62, 63 ve 64. maddelerinde yer verilmiştir. Kanun'un 62. maddesinin 1. fıkrasına göre, bağımsız denetim kuruluşları Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yetkilendirilmektedir. Bu kuruluşlardan SPK uyarınca faaliyette bulunacaklardan istenecek ilave şartları

⁸⁸ MEMİŞ/TURAN, s. 154.

⁸⁹ MEMİŞ/TURAN, s. 154.

⁹⁰ Melik KAMIŞLI/Nuray GİRGİNER, "İşlem Bazlı Manipülasyonun İstatistiksel Sınıflandırma Analizleriyle Belirlenmesi", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, S. 11, Y. 2010, 1-30, s. 3.

belirleme yetkisi ise Sermaye Piyasası Kurulu'na aittir. Bu şartlara sahip olan kuruluşlar yine Kurul tarafından kamuoyuna ilan edilir. Kurul, yaptığı incelemeler neticesinde standart ve mevzuata aykırı faaliyette bulunduğunu tespit ettiği kuruluşları listeden çıkarmaya da yetkilidir.

SPK'nın 63. maddesine göre, bağımsız denetim kuruluşları, görevlerinin kapsamıyla sınırlı olmak üzere denetledikleri finansal tablo ve raporların mevzuata uygun olarak denetlenmemesi nedeniyle doğabilecek zararlardan raporu imzalayanlarla birlikte sorumludur. Bağımsız denetim kuruluşları ile derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları, faaliyetleri neticesinde düzenledikleri raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler dolayısıyla neden oldukları zararlardan sorumludurlar.

Bağımsız denetim kuruluşlarının yükümlülüklerini düzenleyen SPK'nın 64. maddesine göre, bir yatırım kuruluşunda veya kolektif yatırım kuruluşunda finansal tablo denetimi ya da bu Kanun ve ilgili düzenlemeler çerçevesinde belirlenen başka bir görevi ifa eden bağımsız denetim kuruluşları ve bağımsız denetçiler, bu şirkette veya bunlarla sermaye ve yönetim açısından ilişkili olan kuruluşlardan biri nezdinde görevlerini yerine getirirken bilgi sahibi olduğu şirketle ilgili olarak;

- a) Bu Kanun ve ilgili mevzuattaki yetkilendirme ve faaliyet şartlarına ilişkin hükümleri ihlal eden,
- b) Şirketin faaliyetlerinin sürekli ve düzenli bir şekilde yürütülmesini engelleyebilecek,
- c) Olumsuz görüş veya görüş bildirmekten kaçınma gerektiren,

her türlü durumu Kurul'a derhâl bildirmekle yükümlüdür.

Aynı maddenin 2. fıkrasında, bu bildirimlerin yapılmasının, bilginin açıklanmasına ilişkin bir kanun ya da sözleşme hükmünün ihlali anlamına gelmediği ve bağımsız denetim kuruluşlarının hukuki veya cezai sorumluluğuna neden olmayacağı ifade edilmiştir. Böylece, birinci fıkrada sayılan kişiler açısından bilgileri açıklamalarıyla ilgili söz konusu olabilecek hukuki ve cezai durumlar açısından bir hukuka uygunluk sebebine kanunda açıkça yer verilmiş olmaktadır.

Bağımsız denetim kuruluşları, kamuya açıklanan mali tablolarda yer alan bilgilerin doğruluğunda ve bu suretle yatırımcıların eksiksiz bilgilendirilmesinde önemli bir işleve sahiptir. Yakın tarihte Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde meydana gelen borsa krizlerinden de (Enron, Worldcom gibi şirketlerin iflasları) anlaşıldığı gibi bağımsız denetim kuruluşlarının işlevlerini gereği gibi yerine getirmemeleri piyasanın düzenli işleyişinde önemli bozukluklara yol açabilmektedir⁹¹.

d. Portföy Yönetim Şirketleri

Portföy yönetimi sözlükte; risk ve beklenen getiri tercihlerine göre finansal varlıkların seçilerek portföy oluşturulması, oluşturulan portföydeki varlıkların değiştirilmesi, portföydeki varlıkların oranlarının ihtiyaca göre güncellenmesi, portföyden varlık satılması veya portföye yeni varlık alınması gibi işlemlerle portföyden en yüksek başarıyı elde etmek üzere yatırım kararları alınmasına dayanan bir varlık yönetim şekli⁹² olarak tanımlanmaktadır.

Portföy yönetim şirketleri ile ilgili hükümler SPK'nın 55. maddesinde düzenlenmiştir. Bu hükme göre portföy yönetim şirketleri birer anonim ortaklıktır. Ana faaliyet konuları, yatırım fonlarının kurulması ve yönetimidir. Portföy yönetim şirketlerinin kurulması ve faaliyete geçmesi Kurul'un iznine bağlıdır. Bu izne ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Portföy yönetim şirketlerinin kuruluş başvuruları, gerekli belgelerin Kurul'a eksiksiz olarak sunulmasından itibaren altı ay içinde Kurul tarafından karara bağlanır ve keyfiyet ilgililere bildirilir. Aynı maddenin 2. fıkrasına göre, portföy yönetim şirketlerinin kuruluşuna yatırım kuruluşlarının kuruluş şartlarını düzenleyen 43. madde hükümleri uygulanacaktır. Aynı şekilde, portföy

⁹¹ MEMİŞ/TURAN, s. 170; Dilan DURMUŞ/Emine KOBAN, "Hileli Finansal Raporlamaya İlişkin Bağımsız Denetçinin Hukuki Sorumlulukları: ABD ve Türkiye Analizi" *Kesit Akademi Dergisi*, Y. 5, S. 20, Eylül 2019, 297-316, s. 298. Firma büyüklüğü açısından Enron ve Worldcom krizleri, Amerikan tarihindeki en büyük skandallar olarak tarihe geçmiştir. Gerçekleşme şekilleri birbirinden farklı olsa da her iki skandal da temelde finansal hileye dayanır. Enron'da karmaşık finansal araçlara dayanılarak hile yapılmışken Worldcom'da milyarca dolarlık faaliyet giderinin sermayeye eklenmesi suretiyle daha basit bir hile yoluna başvurulmuştur. Bu skandallar nedeniyle işçilerin işten çıkarılması ve yatırımcıların büyük zararlara uğraması gibi sonuçlar ortaya çıkmıştır. Mahmut YARDIMCIOĞLU/Şebnem ADA, "Kronolojik Bir Sırayla Muhasebe ve Finansal Raporlamada Usulsüzlük ve Skandallar", *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3 (1), 43-55, s. 52.

⁹² SANCAK, s. 70.

yönetim şirketlerinin kurucularında aranacak şartlar açısından da aracı kurumların kurucu ortakları ile ilgili olan 44. maddeye atıf yapılmıştır.

Portföy yönetim şirketlerinin ana faaliyet konusu olan yatırım fonları, küçük yatırımcıların bir araya getirilmesi suretiyle toplanan paraların çeşitli sermaye piyasası araçlarına yatırılması esasına dayalı bir kolektif yatırım modelidir⁹³. Yatırım fonları, daha önce de ifade ettiğimiz gibi kolektif yatırım kuruluşlarıdır. Yatırım fonları SPK'nın 52. maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre yatırım fonları, SPK hükümleri uyarınca tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlıklarıdır. Görüldüğü üzere yatırım fonlarının amacı portföyü işletmektir. Yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri tarafından kurulurlar ve tüzel kişilikleri yoktur.

Yatırım fonlarının kurulabilmesi için, kurucunun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere Kurulca yetkilendirilmiş bir kuruluş ile anlaşmış olması ve fon iç tüzüğünün Kurulca onaylanması gereklidir (md. 52/2). Fon iç tüzüğü, bir anlamda inanca işlem sözleşmesi yerine geçebilir. Zira yatırım fonlarının tüzel kişiliği bulunmadığından portföydeki varlıkların maliki fon kurucusudur ve fon kurucusu portföydeki varlıklara inanca olarak maliktir. Bu nedenle fon kurucusu, söz konusu malvarlığını inanca anlaşmasına uygun olarak idare etmekle yükümlüdür⁹⁴.

Portföy yönetim şirketi, fonu, yatırım fonu katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir veya yönetimini denetler. Portföy yönetim şirketi, yatırım fonuna ait varlıklar üzerinde kendi adına ve fon hesabına mevzuata ve fon iç tüzüğüne uygun olarak tasarrufta bulunmaya ve bundan doğan hakları kullanmaya yetkilidir (md. 52/3).

Yatırım fonlarının işleyişi temel olarak şu şekilde olmaktadır: Fon kurucusu yatırım fonu katılma belgelerini ihraç eder ve bu belgelerin satışından bir gelir elde

⁹³ Ayşe SUMER, *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat*, Alfa Yayınları, İstanbul 1999, s. 80.

⁹⁴ MEMİŞ/TURAN, s. 161.

edilir. Bu nakdi gelir ile portföy oluşturulur. Portföydeki varlıkların değeri her gün tespit edilir, hesaplanan toplam değer katılma belgesi sayısına bölünür. Bu şekilde, katılma belgesinin birim değeri ortaya çıkar ve bu değer kamuya açıklanır. Bu katılma belgelerinin sahipleri, istedikleri zaman katılma belgelerini o günkü değerinden fona iade ederek paralarını geri alabilirler. Yatırımcının kazancı ya da zararı, alış satış bedeli arasındaki fark olarak ortaya çıkar⁹⁵.

Daha önce yatırım fonlarının tüzel kişiliğe sahip olmadıkları ifade edilmişti, ancak SPK'ya göre yatırım fonlarının sadece tapuya tescil işlemleri ile sınırlı olmak üzere tüzel kişiliğe sahip oldukları kabul edilmektedir (md. 52/5). Tapuya tescil işlemlerinden kastedilen, yatırım fonlarının portföyünde bulunan taşınmazlar, taşınmaza dayalı hakların ve taşınmaza dayalı senetlerin tapu kütüğüne fon adına tescil edilmeleridir (md. 52/5).

e. İpotek Finansmanı Kuruluşları

İpotek finansmanı kuruluşları SPK'nın 60. maddesinde düzenlenmiştir. Bu hükme göre, ipotek finansmanı kuruluşları, konut ve varlık finansmanı kapsamında türleri ve nitelikleri Kurulca belirlenen varlıkların devralınması, devredilmesi, devralınan varlıkların yönetimi ve varlıkların teminat olarak alınması ve Kurulca uygun görülen diğer faaliyetlerin yerine getirilmesi amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır.

İpoteğe dayalı konut finansmanı sisteminde, özellikle bankalar olmak üzere benzeri finansman kurumları, taşınmaz sahibi olmak için kredi talep eden bireylere ipotek karşılığında uzun vadeli ve düşük faizli kredi temin edebilir. Finansman kurumları bu ipotekleri ikincil piyasalarda değerlendirerek yeni krediler için fon temin edebilir⁹⁶.

İpotek teminatlının menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, yani ödeninceye kadar; teminat olarak gösterilen varlıklar, teminat amacı dışında tasarruf edilemez,

⁹⁵ MEMİŞ/TURAN, s. 161.

⁹⁶ Yücel AYRIÇAY/Uğur YILDIRIM, "İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi ve Son Düzenlemeler Işığında Sistemin Türkiye'de İşleyişi", *Selçuk Üniversitesi Karaman İİBF Dergisi*, S. 12, Y. 9, Haziran 2007, 51-71, s. 53.

rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacıyla da olsa haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez ve bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez. Bütün bu güvenceler, ihraççının yönetimi veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi geçerlidir (md. 60/3).

f. Konut ve Varlık Finansmanı Fonları

Konut ve varlık finansmanı fonları, SPK'nın 58. maddesinde düzenlenmiştir. Bunlar da yatırım fonlarına çok benzerler. Yatırım fonlarında olduğu gibi, inaçlı mülkiyet esasına göre fon içtüzüğü ile kurulan tüzel kişilikleri olmayan malvarlığıdır. Burada yönetilecek kaynak, konut finansman fonunda ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralar; varlık finansman fonunda ise varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralardır.

g. Varlık Kiralama Şirketleri

Varlık kiralama şirketleri Kanunda, münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar olarak tanımlanmıştır (md. 61/2). Kira sertifikaları ise yine Kanunda, her türlü varlık veya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haklardan elde edilen gelirlere payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan, nitelikleri Kurulca belirlenen sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmıştır (md. 61/1). Kira sertifikalarının ihraç ve satışına ilişkin usul ve esasların Kurulca belirleneceği hüküm altına alınmıştır (md. 61/1).

h. Merkezî Takas Kuruluşları

Merkezî takas kuruluşları, alıcının ödediği bedelin satıcının, satıcının sattığı sermaye piyasası aracının alıcının hesabına geçmesini sağlar. Buna, borsada gerçekleşen alım satım işlemlerinin takas gününde tasfiyesini sağlamak denir⁹⁷. Takas ise borsada gerçekleştirilen işlemler sonucunda alıcı ve satıcı taraf için oluşan

⁹⁷ MEMİŞ/TURAN, s. 154.

borç ve alacakların karşılıklı olarak tasfiye edilmesine denir. Merkezî takas kuruluşu, söz konusu tasfiyeye ilişkin hak ve yükümlülüklerin yerine getirilmesini sağlar⁹⁸.

Merkezî takas kuruluşları, SPK'nın 77. maddesinde düzenlenmiştir. Kanun'a göre merkezî takas kuruluşları, borsalarda ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören sermaye piyasası araçlarının teslimi, bedellerinin ödenmesi ve bu işlemlere ilişkin teminat yükümlülüklerinin ifası ile ilgili işlemleri yürüten anonim ortaklık türündeki özel hukuk tüzel kişiliğini haiz kurumlardır. Merkezî takas kuruluşları, Kurul'un teklifi üzerine ilgili Bakanın izniyle kurulurlar ve faaliyete geçmeleri Kurul'un izniyle olur. Ayrıca bu kuruluşlar ile ilgili başka konularda da Kurul yetkili kılınmıştır (md. 77/1).

Türkiye'de, merkezî takas kuruluşu olarak Takasbank (İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.) yetkilendirilmiştir. Takasbank, Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde mevcut piyasalarda gerçekleşen pay, borçlanma araçları, yurt dışı sermaye piyasası araçları, türev araçlar ve kıymetli madenler ile ilgili işlemlerin nakit ve menkul kıymet takasını sonuçlandırmak üzere yetkilendirilmiş merkezî takas kuruluşu olarak tanımlanmaktadır⁹⁹.

Kanun'a göre, merkezî takas kuruluşlarında üyelik, teminat, takas esasları, disiplin, sermaye, gelir ve diğer konulardaki düzenlemeler Kurulca veya Kurul'un uygun görmesi hâlinde ilgili merkezî takas kuruluşları tarafından hazırlanan ve Kurulca onaylanan yönetmeliklerle belirlenir (md. 77/2). Bu kapsamda, Kurul tarafından 30/05/2013 tarihli, 28662 Resmi Gazete sayılı Merkezî Takas Kuruluşlarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik çıkarılmıştır.

Bu noktada, merkezî karşı taraf uygulamasına da değinmek gerekir. Merkezî karşı taraf uygulaması; merkezî takas kuruluşunun alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı konumuna geçerek takas işlemlerinin tasfiyesini teminat altına alması olarak açıklanabilir. Merkezî karşı taraf uygulamasının en önemli işlevi, finansal piyasalarda tarafların üstlendiği yükümlülüklerin yerine getirilmesini garanti etmek

⁹⁸ MEMİŞ TURAN, s. 168.

⁹⁹ <https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/Hakkimizda.aspx>, (E.T. 16/04/2017).

suretiyle kredi/ödeme riskini ortadan kaldırmak ve böylece sistemin bütünü etkileyen riski azaltmaktır¹⁰⁰.

Merkezî karşı taraf uygulaması SPK'nın 78. maddesinde düzenlenmiştir. Kanun'a göre, Kurul, merkezî takas kuruluşlarının alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek takasın tamamlanmasını taahhüt ettikleri merkezî karşı taraf uygulamasını, piyasalar veya sermaye piyasası araçları itibarıyla zorunlu tutabilir. Borsalar veya teşkilatlanmış diğer pazar yerleri de bünyelerinde işlem gören sermaye piyasası araçlarıyla ilgili merkezî karşı taraf uygulamasına geçmek üzere Kurul'a başvurabilirler. Merkezî takas kuruluşları, organize para piyasalarında merkezî karşı taraf uygulamasına geçmek üzere Kurul'a başvurabilirler (md. 78/1).

i. Merkezî Saklama Kuruluşları

Merkezî saklama kuruluşları, SPK'nın 80. maddesinde düzenlenmiştir. Bu hükme göre, merkezî saklama kuruluşları, sermaye piyasası araçlarının bir merkezde saklanması ve bunlara ilişkin hakların kullanımı hizmetlerini veren, anonim ortaklık şeklinde teşkilatlanmış özel hukuk tüzel kişiliğini haiz kurumlardır. Bunlar da merkezî takas kuruluşlarında olduğu gibi Kurul'un uygun görüşü üzerine ilgili bakanın izniyle kurulurlar. Faaliyete geçmeleri Kurul'un iznine tabidir.

Mevzuatta tanımı yapılmayan merkezî saklama, kaydıleştirilmiş¹⁰¹ olması nedeniyle fiziki varlığı olmayan ve bu nedenle fiziki saklamaya ihtiyaç duyulmayan sermaye piyasası araçlarının elektronik kayıtlar olarak merkezî bir kuruluş tarafından tek elde saklanmasını ifade eder. Bu kapsamda merkezî saklamanın esası, kayden izlenen sermaye piyasası araçlarının hesaplarda tutulduğu, el değiştirdiği, bunlara dair hakların tesis edildiği merkezî bir sistemin işletilmesidir¹⁰².

¹⁰⁰ MEMİŞ/TURAN, s. 168.

¹⁰¹ Türkiye, sermaye piyasası araçları açısından hak sahibi bazında tam kaydıleştirme modelini uygulamaktadır. Hak sahibi bazında kaydıleştirme sürecine, 25/04/2005 tarihinde yatırım fonları katılma belgeleri ile başlanmış, 28/11/2015 tarihinde BİST (Borsa İstanbul)'te işlem gören şirketlerin borsada işlem görüp görmediğine bakılmaksızın tüm pay senetlerinin kaydıleştirilmesi ile devam edilmiştir. Bu tarihten itibaren, BİST'te işlem gören şirketlerin sermaye artırımları, halka açılarak borsada işlem gören şirketlerin ihraçları ve şirketlerin tüm sermaye piyasası aracı ihraçları fiziki belge basılmaksızın tamamen elektronik ortamda kayden yapılıp hâle gelmiştir. GÜNDOĞDU, s. 41-42.

¹⁰² MEMİŞ/TURAN, s. 167.

SPK'da, kaydileştirilen sermaye piyasası araçları açısından yetkili merkezî saklama kuruluşunun Merkezî Kayıt Kuruluşu (MKK)¹⁰³ olduğu düzenlenmiştir (md. 80/3). Yine SPK'ya göre, Merkezî Kayıt Kuruluşu, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydileştirilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, elektronik ortamda, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, bu araçların merkezî saklamasını yapmak üzere kurulmuş, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir anonim şirkettir (md. 81/1). Merkezî saklama kuruluşlarının denetim ve gözetim görevi Kurul'a verilmiştir (md. 80/4). MKK ve üyelerinin, kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğrayacakları zararlardan kusurları oranında sorumlu olacakları düzenlenmiştir (md. 80/5).

Borsada işlem gören şirketlerin pay senetleri, devlet iç borçlanma senetleri, yatırım fonlarının katılma belgeleri, özel sektör tahvilleri ve finansal bonoları ile kira sertifikaları, kayden izlenmesine karar verilmiş ve MKK tarafından merkezî saklaması yapılan sermaye piyasası araçlarına örnek olarak gösterilebilir¹⁰⁴.

Merkezî takas kuruluşlarında olduğu gibi merkezî saklama kuruluşlarına ilişkin düzenlemeleri içeren bir Yönetmelik çıkarılacağı Kanun'da düzenlenmiştir (md. 80/2). Bu kapsamda, Kurul tarafından 07/10/2014 tarihli ve 29081 RG sayılı Merkezî Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik çıkarılmıştır.

j. Veri Depolama Kuruluşları

Sermaye Piyasası Kurulu, sermaye piyasası işlemlerini gerçekleştirenlerden, bu işlemlere ilişkin bilgilerin, belirleyeceği şekil ve içerikte, doğrudan kendisine veya yetkilendireceği bir veri depolama kuruluşuna bildirilmesini isteyebilir. Burada amaç, sistemik riskin gözetimi ve finansal istikrarın korunmasıdır. Bu madde kapsamında bildirim yapmakla yükümlü olanlar, özel mevzuatındaki gizlilik ve sır saklama yükümlülüklerini ileri sürerek talep edilen bilgileri vermektan imtina

¹⁰³ Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi ile ilgili uzun yıllar süren tartışmalar ve çalışmalar ardından, 1999 yılında 2499 sayılı mülga SPK'ya eklenen 10/A maddesi ile birlikte kaydileştirme süreci kanunen başlamıştır. Kaydileştirmenin temel amacı, menkul kıymetlerin ve bunlara ilişkin hakların elektronik ortamda kayden izlenmesi olarak belirlenmiştir ve bu amaçla 2001 yılında Merkezî Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) kurulmuştur. SOYDEMİR/AKYÜZ, s. 494.

¹⁰⁴ MEMİŞ/TURAN, s. 167.

edemezler (md. 87/1). Veri depolama kuruluşları nezdindeki bilgilerin kamu tüzel kişileri dâhil üçüncü kişiler ile paylaşımı Kurulun onayına tabidir. Bu fıkranın uygulanmasında kişisel verilerin kullanılmasına ilişkin mevzuata riayet edilir (md. 87/3).

C. Sermaye Piyasası Faaliyetleri

Sermaye piyasası faaliyetlerinin neler olduğu en genel hatlarıyla SPK'da belirtilmiştir. Kanun'a göre bu faaliyetler, sermaye piyasası kurumlarının bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri, bu Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile bunlara ek olarak sunulan yan hizmetlerden oluşur (md. 34/1). Mülga SPK'da "sermaye piyasası faaliyetleri" başlığı altında sayılan faaliyetlerin neredeyse tamamı (md. 30), yürürlükteki SPK'da "yatırım hizmetleri ve faaliyetleri" başlığı altında, 37. maddede düzenlenmiştir¹⁰⁵. Kanun koyucunun bu tercihten yola çıkılarak, yatırım hizmetlerini sermaye piyasası faaliyetleri arasında temel bir konuma yerleştirdiği sonucuna ulaşılabilir¹⁰⁶.

Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri sadece yatırım kuruluşları tarafından yerine getirilebilir (md. 39/1). Daha önce ifade edildiği üzere bu faaliyetleri genellikle aracı kurumlar yerine getirir. Kanun'a göre, yatırım hizmetlerinin ve faaliyetlerinin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi için Kurul'dan izin alınması zorunludur (md. 39/1)¹⁰⁷. Yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunmak üzere Kurulca izin verilenlere, icra edecekleri yatırım hizmetleri ve

¹⁰⁵ *Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri*

Madde 37- 1) Bu Kanun kapsamındaki yatırım hizmetleri ve faaliyetleri şunlardır:

- a) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,
- b) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,
- c) Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,
- ç) Portföy yöneticiliği,
- d) Yatırım danışmanlığı,
- e) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi,
- f) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi,
- g) Çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi,
- ğ) Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması,
- h) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması.

¹⁰⁶ MEMİŞ/TURAN, s. 156.

¹⁰⁷ "Özel kanunları ile yetkili kılınmış olsalar dahi bu Kanunda sayılan şartları taşımayan ve Kurulca izin verilmeyen kişi ve kuruluşlar yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunamazlar." (md. 39/5).

faaliyetlerini gösteren yetki belgesi verilir. Bir yetki belgesi ile bir veya birden fazla yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunma izni verilebilir (md. 40/1).

Sermaye piyasası faaliyetlerinden bir diğeri olan yan hizmetler de Kanun'da sayılmıştır (md. 38)¹⁰⁸. Yan hizmetler, yatırım kuruluşları ile portföy yönetim şirketleri tarafından yerine getirilir.

III-39.1 sayılı (md. 4) ve III-37.1 sayılı (md. 8) Tebliğlere göre, yatırım hizmetleri ve faaliyetleri açısından aracı kurumlar üçe ayrılmıştır. Emir iletimine aracılık ve/veya yatırım danışmanlığı faaliyetlerinden herhangi birini yürütecek olanlar dar yetkili aracı kurumlardır. Geniş yetkili aracı kurumlar, portföy aracılığı faaliyeti, genel saklama hizmeti ve/veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlardır. Kısmi yetkili aracı kurumlar ise işlem aracılığı, en iyi gayret aracılığı faaliyeti, sınırlı saklama hizmeti ve/veya portföy yöneticiliği faaliyetlerinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumları ifade eder.

İşlem aracılığı, yatırım kuruluşlarının müşterilerinin sermaye piyasası araçlarıyla ilgili alım satım emirlerinin borsa sistemine iletilmesini ifade eder. Emirlerin borsa sistemine iletilmek üzere işlem aracılığı yetkisine sahip olan yatırım kuruluşuna iletilmesi ise emir iletimine aracılıktır (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 11 ve 16). İşlem aracılığı faaliyeti, emir iletimi aracılığı faaliyetini de kapsar. Dolayısıyla işlem aracılığı faaliyetini yapma yetkisi olan yatırım kuruluşu, emir iletimine aracılık faaliyetini de yapabilir. Portföy aracılığı ise yatırım kuruluşlarının, müşteri emirlerini karşı taraf olarak yerine getirmesi faaliyetini ifade eder (Tebliğ md. 21). Bu bağlamda portföy aracılığı, işlem aracılığı ve emir iletimi aracılığı faaliyetlerinin ikisini de kapsar ve portföy aracılığı yetkisi olan bir yatırım kuruluşu diğer iki işlemi

¹⁰⁸ “**Yan hizmetler**

MADDE 38 – (1) Yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin yapabilecekleri yan hizmetler şunlardır:

- a) Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması
- b) Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunulması
- c) Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması
- ç) Aracılık yükleniminin yürütülmesi ile ilgili hizmetlerin sunulması
- d) Borçlanma veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti sunulması
- e) Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması
- f) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması.”

de yapabilir¹⁰⁹. III-37.1 sayılı Tebliğ'e göre; işlem aracılığı, emir iletimi aracılığı ve portföy aracılığı faaliyetlerinin tamamı "alım satım aracılığı" faaliyetini oluşturur (md. 10).

D. Sermaye Piyasasının Amacı ve Önemi

Sermaye piyasasının temel amacı, sermaye piyasası araçlarının alınıp satılabileceği güvenilir bir sistem oluşturmaktır. Modern bir finansman sistemi olarak sermaye piyasaları, bireysel tasarruflara gelir sağlamak suretiyle genel refah seviyesinin artmasına katkıda bulunur. Diğer yandan, bu bireysel tasarrufların girişimci kuruluşlara aktarılması yoluyla mal ve hizmet üretici ve istihdam yaratıcı yatırımların yapılmasına yardımcı olmayı amaçlar. Bu amaçlara ulaşmak için sistem, sermaye piyasası kurumlarından¹¹⁰ ve araçlarından¹¹¹ yararlanır.

Finansal sistemleri farklılık gösteren ülkeler arasında yapılan karşılaştırmalarda, gelişmiş ve likiditesi¹¹² güçlü sermaye piyasalarının yatırımlar ile sermaye birikimlerinin artmasında ve böylece üretkenliğin artışında etkin bir role sahip olduğu görülmüştür. Ayrıca finansal piyasalar açısından, sermaye piyasaları gibi çeşitlilik sağlayan finansal yapılara sahip olunması, ülkelerin kalkınma yolunda -bir risk örneği olarak- yumurtaların tek bir sepette taşınmasını ve böylece muhtemel bir kriz durumunda tüm yumurtaların kaybedilmesini önleyecektir¹¹³.

Dünyadaki gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri değerlendirildiğinde, borsa değeri ile ülke ekonomilerinin gelişmişliği arasında bir paralellik olduğu görülebilir¹¹⁴. Toplam borsa değerinin 80 trilyon dolara (2017 yılı

¹⁰⁹ MEMİŞ/TURAN, s. 157.

¹¹⁰ ÜNAL, s. 4-5.

¹¹¹ TURAN, s. 6.

¹¹² Likidite kavramı, Merkez Bankası'nın finansal terimler sözlüğünde şu şekilde tanımlanmaktadır: "Piyasada işlem gören herhangi bir varlık veya kıymetin piyasa fiyatını etkilemeden alınıp satılabilmesinin ölçütüdür. Likiditesi yüksek varlık veya kıymetlerin işlem hacimlerinin de yüksek olması beklenmektedir." www.tcmb.gov.tr, E.T. 30/12/2019.

¹¹³ Bora ORUÇ, *Finansal Sistemlerin Ekonomik Kalkınma ve Krizler Üzerindeki Etkileri- Türk Sermaye Piyasaları*, Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi Yeterlik Etüdü, Ankara, Ekim 2002, s. 2.

¹¹⁴ Sermaye piyasaları (borsalar), ülkelerin ekonomik durumlarını gösteren bir barometre olarak da değerlendirilmektedir. Şevket SAYILGAN, "Ekonominin Barometresi Borsa ve Manipülasyon", *Marmara İletişim Dergisi*, S. 6, Nisan 1994, 235-245, s. 236.

rakamları ile) ulaştığı dünyada, 22 trilyon dolar ile borsa değerinde lider ülke Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'dir. Bilindiği üzere ABD, ekonomik gelişmişlik açısından da dünyada lider ülke konumundadır. Ülkemizin ise istenen yerde olmadığını söylemek mümkündür. Türkiye'nin borsa değeri, 2017 yılında 227 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir¹¹⁵.

Teorik olarak sermaye piyasasının birden çok işlevinin bulunduğu söylenebilir. Öncelikle sermaye piyasaları, fon fazlası olan kesimlerden fon açığı olanlara fon transferi imkânını verir¹¹⁶. Bunun yanında sermaye piyasası; risk transferi ve likidite sağlar, fon arz ve talep edenlerin farklı portföy seçeneklerine ulaşmasını sağlar, fonları etkin kullanılabilecekleri alanlara taşır ve böylece kaynakların büyük yatırım projelerine aktarılmasını sağlar¹¹⁷. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından tasarrufların verimli alanlara aktarılması ekonomik kalkınma yolunda büyük önemi haizdir. Zira ekonomik kalkınma hedefi olan ülkeler açısından en büyük sorunlardan biri, tasarrufların artırılması ve bunların yatırıma dönüştürülmesidir¹¹⁸.

Sermaye piyasasının diğer bir işlevi ise halkın elinde bulunan atıl tasarrufların yatırıma yönlendirilmesini sağlamasıdır. Bu şekilde sermaye tabana yayılabilir. Bunu sağlayan en önemli araçlardan biri ise halka arzdır. Halka arz sayesinde geniş halk kitleleri büyük ortaklıkların sermayesine katılabilmektedir. Böylece, âdeta damlaların

¹¹⁵ <https://www.bloomberght.com/haberler/haber/2088066-dunya-borsalarinin-degeri-80-trilyon-dolari-asti>, E.T. 25/09/2019.

¹¹⁶ TUNCER, s. 13.

¹¹⁷ Lawrence D. SCHALL/ Charles W. HALEY, *Introduction to Financial Management*, McGraw-Hill, Sixth Edition; aktaran: İsmail GÖKDENİZ/Mahmut ERDOĞAN/Kahraman KALYÜNCÜ, "Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989- 2002)", *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, Y. 2003, S.1, s. 2- 3; Bedri GÜRSOY, "Borsalarda Mutavassıtlar", *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, C. 3, S. 1, Y. 1948, 159-180, s. 161.

¹¹⁸ Nihal KARGI, *Ekonomik Kalkınma, Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri: Türkiye Örneği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara 1998, s. 1; Mükerrerem HİÇ, "Sermaye Piyasası ve Bankalar", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, C. 27, S. 3-4, 1968, s. 153- 154; Sema ŞAHİN/Murad KAYACAN, "AB Uyum Sürecinde Ulusal Sermaye Piyasalarımızda İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlara İlişkin Gelişmeler", *Mali Çözüm Dergisi*, S. 73, Ekim-Kasım-Aralık 2005, 145-153, s. 145. "Güçlü ekonomi; güçlü Devlet için olmazsa olmaz koşuldur. Güçlü ekonomiyi yaratanlar; reel sektör, sermaye piyasaları ve para piyasalarıdır. Reel sektörle genellikle özel reel sektörü ve içerisinde; sanayiden turizm'e, taşımacılıktan müteahhitliğe kadar pek çok mal ve hizmet üreten gerçek ve tüzel kişileri kastediyoruz. Reel sektörün sağlıklı çalışması ve gelişip büyümesi için her zaman kaynağa gereksinimi vardır. Şirketlerin öz kaynakları her zaman faaliyetleri ve büyümeleri için yeterli olmadığından; sermaye ve para piyasalarına mutlak gereksinimleri vardır. Sermaye piyasaları aracılığı ile halka açılıp ortak olarak kaynak sağlayabildiği gibi, para piyasaları aracılığı ile de kredi ve benzeri kaynaklar sağlayabilir." Bedii ENSARİ, "Şirketlerin Ekonomik Suçlara Yönelik Önlemleri", *TOBB Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu*, 30 Nisan-1 Mayıs 2005, Yayın No: 2005/25, Ankara 2005, 57-63, s. 59-60.

bir araya gelip büyük göller oluşturması gibi, küçük tasarruflar bir araya gelerek büyük yatırımlarda kullanılabilir. Bu önemi nedeniyle halka arz, tüm dünyada hızla yaygınlaşan bir finansman teşvik yöntemi hâline gelmiştir¹¹⁹.

Fona ihtiyaç duyan şirketler, sermaye piyasasında pay ve benzeri menkul kıymetler gibi doğrudan finansman sağlayan araçlar ihraç edebilirler. Böylece geri ödemesiz ve kredi faizine göre daha avantajlı maliyetlerle finansman sağlamış olurlar. Bunun yanında sermaye piyasasında, paylar dışında “türev araçlar” olarak adlandırılan mal, döviz, kıymetli madenler veya ekonomik ve finansal göstergelere dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ya da opsiyon sözleşmeleri gibi araçlarla geleceğe yönelik beklentilerin fiyatlanması ve satılması da mümkün hâle gelir¹²⁰.

Sermaye piyasası, şirketlerin kurumsallaşmaya zorlanmasına da neden olabilir. Borsada işlem görmek isteyen büyük şirketler, borsada işlem görme kısıtlarını sağlamak için kurumsallaşma çalışmalarına yönelmek zorunda kalırlar. Bu durum da ekonominin gelişmesini sağlayıcı başka bir unsur olabilir¹²¹.

Gelişmekte olan ülkeler sınıfında değerlendirilen Türkiye’de, tasarrufların ekonomiye kazandırılması ve kaynakların etkin dağılımı amacıyla, ilk adım olarak 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmıştır. Bu bağlamda ilk menkul kıymetler borsası olarak İMKB 1985 yılında açılmış, 1986 yılında ise ilk alım satımlar başlamıştır. Bu şekilde şirketlere otofinansman, banka kredisi gibi kaynaklar yanında, fon sağlamak için hisse senedi satışı gibi bir imkân daha getirilmiştir¹²².

Sermaye piyasalarının temel işlevlerinden biri likiditeyi sağlamaktır. Öğretide, sermaye piyasalarında tasarrufların piyasa araçlarına bağlandığı ve gerektiğinde paraya çevrilmesinin mümkün olduğu ifade edilerek likidite işlevine vurgu yapılmaktadır¹²³.

¹¹⁹ MEMİŞ/TURAN, s. 51; TURHAN/KORKMAZ, s. 48.

¹²⁰ MEMİŞ/TURAN, s. 26.

¹²¹ Mehmet ADAK, “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Ekonomik Büyüme”, *İMKB Dergisi*, Y. 12, S. 48, 1997, 17-34, s. 19.

¹²² Ersan ERSOY, “Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasalarının Rolü” *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 39, Ocak-Haziran 2012, 69-91, s. 70.

¹²³ Hamdi YASAMAN, “Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü”, *Karadeniz Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, C. 1, S. 1, Bahar 1984, s. 203.

Sermaye piyasalarının işlevlerine sosyal bir bakış açısıyla yaklaşan görüşler de vardır. Buna göre, sermaye piyasaları aile şirketlerinin gerçek anlamda sermaye şirketlerine dönüşmesini sağlayabilir, bunun yanında halka hisse senedi verilmesi suretiyle sermayeye katılması sağlanarak büyük servete karşı gelişebilecek karşıtlık yumuşatılabilir¹²⁴.

Sermaye piyasasının işlevlerini ideal şekilde yerine getirebilmesinin temel dayanağı, yatırımcıların piyasaya ve piyasadaki fiyat oluşumunun doğruluğuna inanması ve bu inancın korunmasıdır. Söz konusu amaca ulaşmak için sermaye piyasalarında istikrarı, şeffaflığı, dürüstlüğü ve halkın güvenini korumak gereklidir. Bu unsurlar temel hukuksal değerler olarak görülmelidir. Bu hukuksal değerler fırsat eşitliği, güven ve istikrar ile yakından ilgilidir¹²⁵.

E. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

1. Genel Olarak

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), ülkemizde 1981 tarihli 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPK)¹²⁶ 17 vd. maddeleri ile kurulmuştur. Kurul'un kuruluş amacı, 2499 sayılı Kanun'a dayanılarak çıkarılan ve halen yürürlükte bulunan 1982 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği'nin 7. maddesinde belirtilmiştir. Bu hükme göre, "*Sermaye Piyasası Kurulu; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlık içinde çalışmasını, menkul kıymetler ve sermaye piyasasıyla ilgili kuruluşlar hakkında kamunun aydınlatılmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, ortaklıklarda mülkiyetin yaygınlaştırılmasını, menkul kıymetler borsalarının çalışmasına, gelişmesine ve yaygınlaşmasına elverişli bir ortamın hazırlanmasını sağlayıcı düzenleme, denetleme, inceleme, araştırma ve açıklamalar yaparak, başta*

¹²⁴ Oktay YENAL, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi Meselesinin İktisadi Mahiyeti ve Önemi", *Sermaye Piyasası Etüdü*, Ankara 1964, s. 7; Suat MİRZA, *Sermaye Piyasasının Türkiye'de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi*, Sulhi Garan Matbaası, İstanbul 1965, s. 2; Şevket SAYILGAN, "Türkiye'de Sermaye Piyasası ve Kamuyu Aydınlatma", *Marmara İletişim Dergisi*, S. 4, Ekim 1993, 103- 114, s. 110.

¹²⁵ Caner YENİDÜNYA, "Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler", *İpek Yolu Canlanıyor: Türk-Çin Hukuk Zirvesi*, 2012, 85-96, s. 85; TUNCER, s. 12.

¹²⁶ Resmi Gazete Tarih: 30/07/1981, Sayı: 17416.

sanayi kuruluşlarının hisse senetleri olmak üzere tasarrufların menkul kıymetlere yatırılmasını özendirmek, sermaye piyasasındaki sağlıksız gelişme eğilimlerini önlemek, tasarruf sahipleri ve sermaye piyasasıyla ilgili kuruluşları yurt ekonomisinin yararına yönlendirmek suretiyle, halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını gerçekleştirmek amaçlarıyla kurulmuştur.”

Sermaye Piyasası Kurulu, ülkemizde daha önce örneği görülmemeyen, 2499 sayılı SPK ile kurulan nispeten yeni sayılabilecek bir kurumdur. Kurul’un oluşumunda, özellikle Amerikan sermaye piyasasının düzenleyici ve denetleyici kurumu olan Securities and Exchange Commission (SEC) başta olmak üzere, kısmen Batı Avrupa ülkelerindeki yapılanmalar örnek alınmıştır¹²⁷.

Sermaye Piyasası Kurulu, sermaye piyasasına yön veren kurumların başında gelir. Devletin sermaye piyasasına ve dolayısıyla ekonomiye müdahalesinin somut görünüm şekillerinden biridir¹²⁸. Zira Anayasa’nın 167. maddesinde, devlete; para, kredi, sermaye, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemlerini sağlayıcı ve bu piyasaları geliştirici tedbirleri alma; piyasalarda fiili veya anlaşma sonucu doğacak tekelleşme ve kartelleşmeyi önleme görevi verilmiştir. Bu kapsamda SPK’nın, merkezî idarenin Anayasa’daki amacı gerçekleştirmesine yardımcı olmak üzere bağımsız idari otorite olarak kurulduğu ifade edilebilir.

Sermaye Piyasası Kurulu’na ilişkin esaslar, yürürlükteki SPK’nın 117. maddesinde düzenlenmiştir. Anılan maddenin 1. fıkrasına göre SPK; Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuatla verilen görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak üzere kurulan, kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip bir kuruluştur.

¹²⁷ TUNCER, s. 75. Adı geçen Amerikan SEC örgütünün kuruluşu 1929 ekonomik krizine değin uzanır. SEC, sermaye piyasasının düzenleme ve denetiminde klasik ve tipik bir örgütlenme modeli olarak değerlendirilir. 1929 krizi sonrası yıkılan veya iflas eden banka ve şirketler yüzünden menkul kıymetler oldukça değersizleşmiştir. Bunun üzerine menkul değerlerin ihracını daha sağlam kurallara bağlamak amacıyla 1933 yılında “The Security Act” kanunu ve bunu tamamlamak üzere 1934 tarihli “The Securities Exchange Act” çıkarılmıştır. SEC, bu iki kanunu idari açıdan yürütmek ve denetim işlevini yerine getirmek amacıyla kurulmuştur. TUNCER, s. 81.

¹²⁸ DURSUN, age., s. 68.

Kanun, SPK'yi "Kurul" olarak adlandırmaktadır (md. 3/1-n). Kurul'un merkezi İstanbul'dadır¹²⁹. Kurul'un, biri Kurul Karar Organı, diğeri Başkanlık olmak üzere iki organı vardır (SPK md. 117/1). Kurul, bu Kanun ve ilgili mevzuatla kendisine verilen görev ve yetkileri, kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır. Önemle belirtmek gerekir ki Kurul'un kararlarının yerindelik denetimine tabi tutulması Kanun tarafından yasaklanmıştır (SPK md. 117/2).

Kurul'un bağımsızlığının güçlendirilmesi adına Kanun; hiçbir organ, makam, merci veya kişinin Kurul'un kararlarını etkilemek amacıyla emir ve talimat veremeyeceğini düzenlemiştir. Bu düzenleme, Anayasa'nın mahkemelerin bağımsızlığını düzenleyen 138. maddesinin 2. fıkrası ile benzerlik göstermektedir. Anılan hükme göre, "*Hiçbir organ, makam, merci veya kişi, yargı yetkisinin kullanılmasında mahkemelere ve hâkimlere emir ve talimat veremez.*" Ayrıca SPK'nın bahsi geçen 2. fıkrası, Kurul'un idari özerkliğini de düzenlemektedir. Kurul'un mali özerkliği ise aynı maddenin 3. fıkrasında düzenlenmiştir. Bu hükme göre Kurul, bu Kanun ve ilgili mevzuat çerçevesinde sahip bulunduğu mali kaynakları görev ve yetkilerinin gerektirdiği ölçüde, kendi bütçesinde belirlenen usul ve esaslar dâhilinde serbestçe kullanır.

Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu şu şekilde tanımlanabilir: Kurul, Anayasa'nın 167. maddesinde ve SPK'nın 1. maddesinde belirtilen amaçların gerçekleşmesini sağlamak için düzenleme ve denetim yapmakla görevlendirilen ve kapsamlı yetkilerle donatılan idari kamu otoritesidir. Öğretide Sermaye Piyasası Kurulu'nun, bağımsız idari otoritelerin Türk hukuk sistemindeki ilk örneği olduğu ve kendisinden sonra gelen benzer yapılanmalara örnek teşkil ettiği ifade edilmektedir¹³⁰.

Anılan maddenin 4. fıkrasında Kurul'un görevlerini yapmak ve yetkilerini kullanmak amacıyla yeterli sayıda personel istihdam edebileceği; 5. fıkrasında ise

¹²⁹ 2499 sayılı mülga Kanun'un ilk hâlinde Kurul'un merkezi Ankara'da idi. Söz konusu Kanun'da 2011 yılında yapılan değişiklik ile merkez İstanbul'a alınmıştır. Durum, 2012 yılında yürürlüğe giren SPK'ya göre de aynı şekilde devam etmektedir.

¹³⁰ Metin GÜNDAY, *İdare Hukuku*, İmaj Yayınevi, 10. Baskı, Ankara 2015, s. 572; MEMİŞ/TURAN, s. 227. Öğretide bazı yazarlara göre, Türkiye'de bu tür kurumların ilk örneği 1959 yılında kurulan Sigorta Murakebe Kurulu'dur. Başka yazarlar ise daha eskilere gider ve ilk örneğin 1930 yılında kurulan Merkez Bankası olduğunu ifade eder. Dilşad Çiğdem SEVER, "Türkiye'de Düzenleyici Kurumların Yapısı, İşlevi ve Dönüşümü", *AÜHFD*, 64 (1), 2015, s. 213.

Kurul'un para, evrak ve her türlü mallarının devlet malı hükmünde olduğu, haczedilemeyeceği ve rehnedilemeyeceği düzenlenmiştir. Böylece, Kurul'un mallarına Kanun ile güvence getirildiği görülmektedir.

2. Kurul'un İdari Yapısı

Kurul'un idari yapısı incelenirken; Kurul'un kamu tüzel kişiliği, bağımsız idari otorite olup olmadığı ve özerkliği hususları üzerinde durulacaktır. Ayrıca bu başlık altında Kurul'un teşkilat yapısına da değinilecektir.

a. Kamu Tüzel Kişiliği

Tüzel kişiler, ortak ve sürekli bir amaca yönelik olarak bir araya gelen insan veya mal topluluklarıdır. Ancak tüzel kişilerin kendilerini oluşturan insan veya mallardan ayrı, bağımsız bir varlığı vardır. Hukuk, tüzel kişilerin bağımsız varlıkları yanında iradesinin de bulunduğunu kabul eder. Tüzel kişiler, iradelerini yetkili organları vasıtasıyla açıklar ve bu organlar vasıtasıyla hak ve borçlara ehil olabilirler. Tüzel kişiler tabi oldukları hukuk kurallarına göre özel hukuk tüzel kişileri ve kamu tüzel kişileri olmak üzere ikiye ayrılır¹³¹.

Kamu tüzel kişileri, kamu menfaatlerini gerçekleştirmek amacıyla kamu gücünden yararlanan, kanunla veya Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile kurulabilen (AY. md. 123)¹³², kendilerini feshetme yetkileri olmayan veya hâkim kararı ile ortadan kaldırılamayan, ancak kanunla kaldırılabilen tüzel kişilerdir¹³³. Anayasa'nın bahsi geçen 123. maddesi hükmüne dayanılarak kamu tüzel kişilerinin ve Sermaye Piyasası Kurulu gibi kamu tüzel kişiliğini haiz idari otoritelerin kendiliğinden

¹³¹ Bahtiyar AKYILMAZ/Murat SEZGİNER/Cemil KAYA, *Türk İdare Hukuku*, Seçkin Yayınları, Ankara 2009, s. 221. Tüzel kişi sözlükte şu şekilde tanımlanmaktadır: “*Hükmi şahıs; hukuki kişi; gerçek kişinin karşıtı olarak kullanılan, hukukun yarattığı kişi; başlı başına varlığı olmak üzere kurulan dernek ve ortaklıklarla, kendilerine özgü bir varlığı veya belirli bir amacı bulunan kurumlar.*” Ejder YILMAZ, *Hukuk Sözlüğü*, Yetkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara 2003, s. 710. Tüzel kişiler, 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu'nun 47. maddesinde bir hak süjesi olarak tanınmış ve düzenlenmiştir. Aynı Kanun'un 48. maddesinde; tüzel kişilerin yaş, cinsiyet, hısımlık gibi yaradılış gereği insanlara özgü olanlar dışındaki bütün hak ve borçlara ehil olabilecekleri, yani bu hususlarda hak ehliyetine sahip olabilecekleri hüküm altına alınmıştır. 49. maddede, tüzel kişilerin kanuna ve kuruluş belgelerine göre gerekli organlara sahip olmakla fiil ehliyeti kazanacağı düzenlenmiştir.

¹³² 21/1/2017 tarihli ve 6771 sayılı Kanunun 16 ncı maddesiyle, bu fıkrada yer alan “ancak kanunla veya kanunun açıkça verdiği yetkiye dayanılarak” ibaresi “kanunla veya Cumhurbaşkanlığı kararnamesiyle” şeklinde değiştirilmiştir

¹³³ Necip BİLGE, *Hukuk Başlangıcı*, Turhan Kitabevi, 36. Baskı, Ankara 2019, s. 252.

kurulamayacağı, ancak yasama organı veya Cumhurbaşkanı tarafından kurulabileceği sonucuna ulaşılır¹³⁴.

Bir tüzel kişinin kamu tüzel kişisi olarak nitelendirilebilmesi için aranan ilk ölçüt, o tüzel kişinin kanunla veya kanunun açıkça verdiği yetkiyle kurulması olsa da bu ölçüt tek başına yeterli değildir. Bunun yanında tüzel kişiye, diğer gerçek kişiler ve özel hukuk tüzel kişileri karşısında üstün yetki ve ayrıcalıklar tanınmış olması gerekir. Ayrıca tüzel kişinin mallarının, gelirlerinin ve personelinin kamusal statüye tabi tutulması da yardımcı ölçütler olarak kabul edilebilir¹³⁵.

Türkiye’de bulunan bağımsız idari otoritelerin ve bunlardan biri olan SPK’r’nin, 2010 yılında kurulan Biyogüvenlik Kurulu dışında tamamının kamu tüzel kişiliği bulunmaktadır. Biyogüvenlik Kurulu’nun kamu tüzel kişiliği olmasa da karar alma mekanizması bakımından kamu tüzel kişisi gibi örgütlenmiştir¹³⁶.

b. Bağımsız İdari Otorite Niteliği

1970’lerde dünyada kendini gösteren ekonomik krizin etkisiyle, devletlerin ekonomi sisteminden kısmen de olsa çekilmesi sonucunu doğuran liberal ekonomi politikaları ağırlık kazanmıştır. Bunun sonucu olarak devletlerin boşalttığı alanları bağımsız idari otoriteler doldurmaya başlamıştır. Bununla beraber bağımsız idari otoritelerin amacının sadece devletin boşalttığı alanları doldurmak değil, aynı zamanda liberal piyasanın işleyişine yönelik düzenlemeler yapmak olduğu da ifade edilmektedir¹³⁷.

Bağımsız idari otoriteler ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri gibi Anglo-Sakson ülkelerinde ortaya çıkmıştır. Kara Avrupası sistemindeki ülkelerde yer alan bağımsız idari otoritelerin, Anglo- Sakson sistemindeki örneklerinden model alınarak

¹³⁴ GÜNDAY, s. 79; Emre TAN, “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Yapısı Görev ve Yetkileri” *in İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası*, Editör: Meltem KUTLU GÜRSEL, Seçkin Yayınları, Ankara 2016, s. 58.

¹³⁵ GÜNDAY, s. 79.

¹³⁶ SEVER, agm., s. 220. 1929 yılında çıkarılan 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu gereğince Borsa, Maliye Bakanlığı’na bağlı idi ve tüzel kişiliği haiz değildi. Özerkliği ise çok sınırlıydı. KÜÇÜKSÖZEN, s. 70.

¹³⁷ Nagehan TALAT ASLAN, “Yönetimin Yeni Yapıtaşları Bağımsız İdari Otoriteler: ‘Yavru Leviathanlara Doğru’”, *Sosyal Siyaset Konferansları*, S. 59, 2010/2, s. 27.

oluşturuldukları kabul edilmektedir¹³⁸. Ancak, ABD’de faaliyet gösteren bu türden kuruluşların devlet erklerinden organik ve işlevsel olarak bağımsız olması hedeflenmişken Fransa’da devlet tüzel kişiliği içerisinde bir idari otorite olarak yer almaları benimsenmiş ve devlet tüzel kişiliği içine yerleştirilmişlerdir¹³⁹. Ülkemiz uygulaması da genel olarak Fransa’ya benzemekle beraber, ülkemizde bağımsız idari otoriteler devlet tüzel kişiliği ve merkezî idarenin hiyerarşik yapısının dışında ayrı bir kamu tüzel kişisi olarak konumlandırılmışlardır¹⁴⁰.

Bu kurumların isimleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Örneğin; Amerika Birleşik Devletleri’nde “Independent Regulatory Agencies” (Bağımsız Düzenleyici Kuruluşlar) şeklinde, İngiltere’de “Quangos” (Quans Autonomous Non Governmental- hemen hemen özerk hükümet dışı kurumlar) şeklinde, Fransa’da “Les Autorités Administratives Indépendantes” (bağımsız idari otoriteler) şeklinde isimlendirilmektedirler¹⁴¹. Türkiye’de de bu kurumlar, Fransa’dakine benzer şekilde “bağımsız idari otorite” olarak isimlendirilmektedir. Bunun yanında, ülkemizde “özerk kurullar”, “düzenleyici kurullar” gibi isimler de kullanılmaktadır.

Ülkemizin idare hukuku açısından Fransız idare hukukundan etkilendiği bir gerçektir. Bu kapsamda, bağımsız idari otoritelerin Fransa’daki geçmişi de çok eskilere dayanmaz. Ülkemizde, bağımsız idari otoritelerle ilgili olarak 1990’larda yapılan akademik yayınlardan da anlaşıldığı kadarıyla, o tarihlerde Fransız öğretilerinde bağımsız idari otoritelerin niteliği konusunda ortak bir görüşe ulaşılmış değildir. Ancak adı geçen kurumların amaçları konusunda bir görüş birliği olduğu söylenebilir. Fransız öğretilerinde, bağımsız idari otoritelerin amaçları ile ilgili ulaşılan ortak görüşe göre bu kurumların amacı, yeni teknolojilerin ve mali araçlar ile manipülasyonların bazı temel hak ve özgürlükler ile ekonomik düzeni tehdit ve ihlal etmelerini önlemektir¹⁴². Bunun gerçekleştirilebilmesi ise ancak siyasi iktidar ve

¹³⁸ Turgut TAN, “Bağımsız İdari Otoriteler veya Düzenleyici Kurullar”, *Amme İdaresi Dergisi*, C. 35, S. 2, Haziran 2002, s. 13; Meltem KUTLU GÜRSEL, “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Denetimi”, *DEÜHFD İrfan Baştuğ Anısına Armağan*, C. 7, Özel Sayı, İzmir 2005, s. 496.

¹³⁹ GÜNDAY, s. 569.

¹⁴⁰ GÜNDAY, age, s. 572.

¹⁴¹ Mehmet Savaş ÖZDAĞ, “Özerk Kurullar”, *Avrasya Statejik Araştırmalar Merkezi*, Ankara Çalışmaları Dizisi No:13, Ankara 2002, s. 8.

¹⁴² Öğretilerde, Ülkemiz açısından sadece RTÜK’ün iletişim alanında temel hak ve özgürlüklerin korunması amacıyla kurulduğu, diğerlerinin ise iktisadi alanda piyasa ekonomisinin sağlıklı işleyişini sağlamak amacıyla kuruldukları ifade edilmektedir. Ayhan SARISU, “Uluslararası Konjonktürün Özerk Kurulların Oluşumuna Etkisi”, *Yaklaşım Dergisi*, Y. 19, S. 224, Ağustos 2011, s. 224.

ekonomik güç odakları karşısında bağımsız ve güvenceli otoritelerin varlığına bağlıdır¹⁴³.

Bağımsız idari otoriteler devlet teşkilatı dışında değildir ve genellikle merkezi veya genel idare içerisinde yer alırlar, ancak bunlar üzerinde kural olarak hiyerarşi veya idari vesayet yoktur. Bu kuruluşların kararları doğrudan doğruya icrai niteliktedir. Bu kuruluşlar sadece birer danışma kurulu değildir ve bunların kararları yargısal denetime tabidir¹⁴⁴. Bu kapsamda, “bağımsız idari otorite” kavramındaki her kelimenin temsil ettiği bir özelliğin var olduğu söylenebilir. Bağımsız kelimesi, kurumların yürütme karşısında organik ve işlevsel anlamında bağımsızlığını; idari kelimesi, bunların idari organ niteliğinde olduklarını; otorite kelimesi ise bu kurumların danışma mercileri olmadığını, düzenleyici veya birel idari kararlar alıp uygulayan kurumlar olduğunu ifade eder¹⁴⁵.

Sonuç olarak, bağımsız idari otoriteler şu şekilde tanımlanabilir: Bağımsız idari otoriteler, temel hak ve özgürlükler ile ekonomik ve sosyal alanlar gibi toplumsal açıdan özel önem taşıyan alanlarda düzenleme, denetleme ve yönlendirme faaliyetinde bulunan; icrai karar alma yetkisiyle donatılmış; kararları üzerinde hiçbir makam, organ veya merciin etkisinin olmadığı ve karar organları özel güvencelere sahip kılınan ama aynı zamanda kararları yargısal denetime tabi olan; özerk bütçeli, nevi şahsına münhasır kamu tüzel kişileridir¹⁴⁶.

Bütün bu açıklamalar ışığında, bir kurumun bağımsız idari otorite olarak nitelendirilebilmesinin asgari şartlarının, bu kurumun düzenleme yetkisine sahip olması ve idari bağımsızlığının bulunması olduğu söylenebilir. Bu kapsamda, Sermaye Piyasası Kurulu’nun da bağımsız idari otorite olarak nitelendirilebilmesi için bu iki özelliğe sahip olması gerekir.

¹⁴³ Lütfi DURAN, “Türkiye’de Bağımsız İdari Otoriteler”, *Amme İdaresi Dergisi*, C. 30, S. 1, Mart 1997, s. 4. Aynı yönde *Yenisey/Nuhoğlu*’na göre Türkiye’de bağımsız idari otoriteler, yasamanın yürütmeye duyduğu güvensizliğin bir yansıması olarak ve ekonomik düzeni birtakım tehditlerden korumak amacıyla yapılandırılmışlardır. Feridun YENİSEY/Ayşe NUHOĞLU, “ ‘Yazılı Başvuru’ Şartının Hukuki Niteliği”, *Kazancı Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Y. 2013, S. 101, 97- 108, s. 100.

¹⁴⁴ DURAN, s. 4.

¹⁴⁵ Turgut TAN, s. 15; Ender Ethem ATAY, *İdare Hukuku*, 5. Bası, Ankara 2016, s. 395.

¹⁴⁶ Ali ULUSOY, *Bağımsız İdari Otoriteler*, Turhan Kitabevi, Ankara 2003, s. 1; ATAY, *İdare Hukuku*, s. 396.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun bağımsız idari otorite olarak kabul edilmesinin ilk şartı, düzenleyici işlemler yapma yetkisine sahip olmasıdır. İdare hukukunda düzenleyici işlem türlerinden biri yönetmeliklerdir. Anayasa'nın 124. maddesinde yönetmeliklerin kimler tarafından çıkarılabileceği düzenlenmiştir. Bu hükme göre kamu tüzel kişileri de yönetmelik çıkarabilir. SPK'r de bir kamu tüzel kişisi olmasından dolayı yönetmelik çıkarma yetkisine Anayasal olarak sahiptir. Bunun yanında Sermaye Piyasası Kanunu'nun Kurul'un görev ve yetkilerinin düzenlendiği 128. maddesinin 2. fıkrasına göre, “*Kurul, yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar alarak kullanır... Düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğler Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe konur.*” Bu hükümden açıkça anlaşılabilirdiği gibi, Kurul'un düzenleyici işlemler yapma yetkisi kanunda açıkça düzenlenmiştir. Ayrıca, SPK'nın 96 vd. maddelerinde de görüldüğü üzere Kurul'un oldukça geniş ölçüde tedbirler alma ve uygulama yetkisi bulunmaktadır. Yine SPK'nın 103 vd. maddeleri ile Kurul'a idari yaptırım uygulama yetkisi de verildiği görülmektedir.

Kurul'un bağımsız idari otorite olarak nitelendirilebilmesinin diğer şartı, idari bağımsızlığa sahip olmasıdır. Daha önce değindiğimiz üzere SPK'nın 117. maddesinde Kurul'un bağımsızlığına güçlü bir şekilde vurgu yapılmıştır. Anılan maddenin 2. fıkrasına göre, “*Kurul, bu Kanunla ve mevzuatla kendisine verilen görev ve yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır. Kurulun kararları yerindelik denetimine tabi tutulamaz. Hiçbir organ, makam, merci veya kişi Kurulun kararlarını etkilemek amacıyla emir ve talimat veremez.*” Bunun yanında, yine Kanun ile Kurul üyelerinin kararlarını bağımsız olarak alabilmeleri için “*görev süreleri dolmadan herhangi bir nedenle görevlerine son verilemez*” hükmü getirilmiştir (md. 120/2). Aynı hükmün devamına göre, üyeler ancak hastalık veya yasaklara aykırılık durumlarında Cumhurbaşkanının¹⁴⁷ onayı ile görevden alınabileceklerdir.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, öğretilerde de vurgulandığı gibi¹⁴⁸ bir bağımsız idari otoritenin kamu tüzel kişisi olması ve merkezî idareden ayrı bir konumda olması onun işlemleri üzerinde Cumhurbaşkanı veya Bakanlıkların etkili olmayacağı

¹⁴⁷ 02/07/2018 tarihli ve 703 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile bu fıkra yer alan “Başbakanın” ibaresi “Cumhurbaşkanının” şeklinde değiştirilmiştir.

¹⁴⁸ DURAN, agm., s. 6.

anlamına gelmez. Mevcut durumda bağımsız idari otorite niteliğindeki kuruluşlar genel olarak bir Bakanlığa bağlı, onunla ilgili veya ilişkilidir. Ayrıca 2011 yılında yürürlüğe giren 649 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Bakan, 5018 sayılı Kanun ekinde belirtilen bağımsız idari otoriteler de dâhil olmak üzere bağlı, ilgili ve ilişkili kuruluşların her türlü faaliyet ve işlemlerini denetlemeye yetkili kılınmıştır¹⁴⁹. Ancak bağımsız idari otoritelerin her türlü işlemlerinin Bakan tarafından denetlenmesi, Bakan'ın bizzat bu kuruluşun yerine geçerek karar alabileceği anlamına gelmez. Buradaki denetim, işlemlerin hukuka uygunluğu ile sınırlı olmalıdır¹⁵⁰. Konu Kurul açısından değerlendirilecek olursa, Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Kısaltmalar ve Tanımlar" başlıklı 3. maddesinde İlgili Bakan'ın Cumhurbaşkanı tarafından görevlendirilen Bakan'ı ifade ettiği belirtilmiştir. Ayrıca Kanun'un birçok yerinde "*ilgili Bakan*" ifadesinin yer aldığı görülmektedir. Bunun yanında, Kanun'da Kurul'un kararlarının yerindelik denetimine tabi tutulamayacağı da açıkça düzenlenerek Kurul üzerindeki denetimin sınırı çizilmiş olmaktadır (SPK md. 117/2).

c. Özerkliği

Özerklik, sözlükte, "*Bir topluluğun, bir kuruluşun ayrı bir yasaya bağlı olarak kendi kendini yönetme hakkı, muhtariyet, otonomi, otonomluk*" olarak tarif edilmiştir¹⁵¹. Özerklik, idari ve mali özerklik olmak üzere ikiye ayrılarak incelenebilir.

İdari özerklik, idari bağımsızlık olarak da nitelendirilebilir. Bu anlamda özerklik, bir idari yapının belirli görevleri kendi organları ile yerine getirmesi ve bunun için gerekli kaynaklara sahip olmasıdır¹⁵². Mali özerklik ise idari yapının merkezî idareden ayrı gelir kaynaklarına sahip olmasını ve kanuni düzenlemeler kapsamında

¹⁴⁹ 649 sayılı Avrupa Birliği Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname md. 45: 27.09.1984 tarihli ve 3046 sayılı Kanun'un 19/A maddesinin birinci fıkrasına aşağıdaki cümle eklenmiştir. "*Bakan, bağlı, ilgili ve ilişkili kuruluşların (5018 sayılı Kanuna ekli (III) sayılı cetvelde yer alan kurumlar dâhil) her türlü faaliyet ve işlemlerini denetlemeye yetkilidir.*"

¹⁵⁰ Ayhan SARISU, "Özerk Kurullar, İdarenin Birliği ve 649 Sayılı KHK", *Yaklaşım Dergisi*, Y. 19, S. 226, Ekim 2011, s. 269; ATAY, *İdare Hukuku*, s. 411.

¹⁵¹ TDK Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 04/03/2018.

¹⁵² Selim ŞANLISOY/Abdülvahap ÖZCAN, "Türkiye'de Bağımsız Düzenleyici Kurumların Bağımsızlığı", *ESİAD Siyasa Dergisi*, Y. 2, S. 3-4, 2006, s. 107.

kendi organlarının kararları ile harcama yapabilmesini ifade eder. Görüldüğü üzere idari ve mali özerklik birbirini tamamlayan iki ana unsurdur¹⁵³.

Bağımsız idari otoriteler açısından özerklik, üstün kamu yararını ve tarafsız kamu hizmetini yerine getirmek amacıyla, Kanun ile belirlenen sınırlar dâhilinde kalmak kaydıyla, kendi görev alanındaki yetkilerini merkezî idarenin müdahalesi olmadan kendi sorumlulukları altında düzenlemek, yönetmek, karar vermek ve bunların uygulanmasını sağlamak için kendisini özgürce yönetmek olarak tanımlanabilir¹⁵⁴. Burada tanımlanan özerkliğin, daha ziyade idari özerklik olduğu açıktır.

Genel olarak bağımsız idari otoriteler bağlamında değerlendirildiğinde, bu kurumlar kendi bütçelerine sahiptir ve merkezî idare ile idarenin bütünlüğü ilkesi çerçevesinde ilişki yürütürler. Ancak bu ilişkinin anılan kurumların özerkliğini zedelemeyecek yoğunlukta olması gerekir¹⁵⁵.

SPKr açısından değerlendirildiğinde, Kanun'da Kurul'un idari ve mali özerliğe sahip olduğu açıkça belirtilmiştir (md. 117/1). Ayrıca aynı maddenin ikinci fıkrasında, “*Kurul, bu Kanunla ve mevzuatla kendisine verilen görev ve yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır. Kurulun kararları yerindelik denetimine tabi tutulamaz. Hiçbir organ, makam, merci veya kişi Kurulun kararlarını etkilemek amacıyla emir ve talimat veremez.*” hükmüyle Kurul'un idari özerliği vurgulanmıştır.

Mali özerliğe sahip ve kamu tüzel kişisi niteliğindeki otoritelerin gelirleri ilgili kişi ve kuruluşlardan sağlanan gelirlerden oluşmakta ve bunlar kendi özel bütçelerine alınıp giderleri için harcanmaktadır. Böylece bu kuruluşlar mali açıdan da merkezî idareye bağımlı olmaktan kurtularak özgürce hareket etme imkânına sahip olmuşlardır. Ancak, bu özgürlüğün bir bedeli olarak haksız eylem ve işlemlerinden doğan zararı kendi bütçelerinden karşılamak durumunda kalmaktadırlar¹⁵⁶. Bunun yanında bu kuruluşların gelirleri yetersiz kaldığında genel bütçeden aktarma yapılıır. SPKr için de aynı durum geçerlidir. Kurul'un gelirlerinin giderlerini karşılamaması

¹⁵³ Orhan Veli ALICI, “Büyükşehir İlçe Belediyelerinin İdari ve Mali Özerliği”, *Yerel Politikalar Dergisi*, Ocak-Haziran 2013, s. 135-136.

¹⁵⁴ SARISU, “Özerk Kurullar, İdarenin Birliği ve 649 Sayılı KHK”, s. 268.

¹⁵⁵ SEVER, agm., s. 220.

¹⁵⁶ DURAN, agm., s. 6.

durumunda ortaya çıkan açık, genel bütçeden yapılacak Hazine yardımları ile karşılanır (md. 130/2).

Sermaye Piyasası Kurulu da bağımsız idari otorite olmasının sonucu olarak ve kanunen (SPK md. 117/1) mali özerkliğe sahiptir. Ayrıca aynı maddenin son fıkrasında da, “*Kurul, bu Kanun ve ilgili mevzuat çerçevesinde sahip olduğu mali kaynaklarını görev ve yetkilerinin gerektirdiği ölçüde, kendi bütçesinde belirlenen usul ve esaslar dâhilinde serbestçe kullanır.*” denilerek SPK’nın mali özerkliği somutlaştırılmıştır.

3. Kurul’un Teşkilat Yapısı

SPK’nın “Kuruluş ve bağımsızlık” başlıklı 117. maddesine göre, Kurul’un merkezi İstanbul’dadır. Kurul, Kurul Karar Organı ve Başkanlık teşkilatından oluşur. Aynı maddenin 4. fıkrasına göre, “*Kurul, bu Kanunla ve ilgili mevzuatla verilen görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak amacıyla yeterli sayı ve nitelikte personeli istihdam eder.*”

a. Başkan ve Üyeler

Kurul Karar Organı, biri başkan, biri ikinci başkan olmak üzere yedi üyeden oluşur¹⁵⁷. Kurul Başkanı, Başkanlık teşkilatının da başıdır (md. 118/1)¹⁵⁸. Başkanın izin, hastalık, yurt içi ve yurt dışı görevlendirme durumlarında ve görevde bulunmadığı diğer hâller ile görevden alınması veya üyeliğinin düşmesi durumlarında ikinci başkan, onun da bulunmadığı hâllerde başkan vekili başkana vekâlet eder (md. 118/2).

Kurul Başkanı ve üyelerinin Kanun’da yazılı şartları taşımaları zorunludur (md. 119/1-2). Bu kapsamda, Kurul Başkanı ve üyeleri en az lisans düzeyinde öğrenim görmüş olmalıdır. Başka bir deyişle, bunların üniversite mezunu olmaları gereklidir.

¹⁵⁷ Kurul Karar Organı, Kurul Başkanının teklifi üzerine üyelerden birini Başkan Vekili olarak seçer (md. 119/2).

¹⁵⁸ Kurul’un Kurul Karar Organı ve Başkanlık teşkilatı biçiminde ikili bir yapıda olmasına yönelik eleştiri için bkz. GÜRSEL, *Sermaye Piyasası Kurulu’nun Denetimi*, s. 503.

Başkan ve üyeler, Kanun'da belirlenen şartlara sahip kişiler arasından Cumhurbaşkanınca atanır (md. 119/2)¹⁵⁹.

Kurul Başkanı ve üyeleri, Kanun'da yazılı hususlarla ilgili olarak Yargıtay Birinci Başkanlık Kurulu huzurunda yemin etmek zorundadırlar, aksi hâlde göreve başlayamazlar (md. 119/3).

Kurulun en üst yöneticisi olan Başkan, Kurulun genel yönetim ve temsilinden sorumludur (md. 124/1). Kanun, Başkanın görev ve yetkilerini on üç madde hâlinde sayarak belirtmiştir (md. 124/2). Bunlardan bazıları şöyledir: Kurul Karar Organı toplantılarının gündemini, gün ve saatini belirlemek, toplantıları yönetmek; Kurul Karar Organı kararlarının yayımlanmasını sağlamak, bu kararların gereğinin yerine getirilmesini temin etmek ve uygulanmasını izlemek; Kurul'un faaliyet gösterdiği alanda strateji, politikalar ve ilgili mevzuat ile Başkanlığın ve çalışanların performans ölçütleri hakkında değerlendirme yapmak; Kurul'un diğer kuruluşlarla ilişkilerini yürütmek; Kurul bütçesinin uygulanmasını, gelirlerinin toplanmasını ve Kurul Karar Organının yetkisi dâhilinde bulunmayan harcamaların yapılmasını sağlamak¹⁶⁰. Bunlara ilave olarak, Kanun'a göre, Kurul Karar Organı Kurul'un bazı görev ve yetkilerini Başkan'a devredebilmektedir (md. 122/2).

Başkan, Kurul Karar Organı'na ilişkin olmayan görev ve yetkilerinden bir bölümünü, sınırlarını açıkça belirlemek ve yazılı olmak kaydıyla alt kademelere

¹⁵⁹ SPK'nın 119. maddesinin 2. fıkrasında 02/07/2012 tarihli ve 703 sayılı KHK ile yapılan değişiklik ile fıkra içeriği yeni Cumhurbaşkanlığı hükümet sistemine uyumlu hâle getirilerek yeniden düzenlenmiştir. Bu değişiklik öncesinde fıkra hükmü şu şekildeydi: “Üyeler, yükseköğrenim sonrası mali piyasalar, ekonomi, maliye, işletme, sermaye piyasaları, bankacılık veya finans alanında veya bu alanlarla ilgili hukuk dallarında en az on yıl deneyim sahibi olan veya yukarıda sayılan öğrenim dallarında en az on yıl öğretim üyeliği yapan kişiler arasından Bakanlar Kurulunca atanır. Üyelerden en az birinin hukuk fakültesi mezunu olması, en az birinin bu fıkrada belirtilen on yıllık deneyimi özel sektör sermaye piyasası kurumlarında kazanmış olması, en az birinin de Kurulda asgari on yıl çalışmış olması şarttır. Bakanlar Kurulu, üyelerden birini Başkan olarak görevlendirir. Atama kararı Resmî Gazete’de yayımlanır. Kurul Karar Organı, Kurul Başkanının teklifi ile üyelerden birini ikinci başkan ve birini başkan vekili olarak seçer.” Görüldüğü üzere eski düzenlemede sadece üyelerden bahsedilmişti. Yeni düzenlemede ise üyeler dışında başkan, ikinci başkan ve başkan vekilinin de Cumhurbaşkanı tarafından atanacağı belirtilmiştir. Ayrıca yeni düzenlemede üyeler seçilirken Cumhurbaşkanının herhangi bir şartla bağlı tutulmadığı da görülmektedir.

¹⁶⁰ Anılan maddenin gerekçesi şu şekildedir: “İyi yönetimin temel unsurlarından biri olarak görev, yetki ve sorumlulukların açık bir şekilde düzenlenmesi gerektiğinden hareketle, Başkanın bu Kanun uyarınca yerine getireceği görevler ile yetkileri açıklığa kavuşturulmuştur. Başkan, Kurulun genel yönetim ve temsilinden sorumlu kılınmıştır. Bu sorumluluk, Kurum çalışmalarının yürütülmesi, denetlenmesi, değerlendirilmesi ve gerektiğinde kamuya duyurulması görev ve yetkilerini kapsamaktadır.” Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı ve Plan Bütçe Komisyonu Raporu 1/638, s. 36, sıra sayısı 337, <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf>, E.T. 09/03/2018.

devredebilir (md. 124/3). Kanımızca burada idare hukuku açısından bir yetki devri söz konusudur. Zira bu işlemin yetki devrinde bulunması gereken şartları taşıdığı görülmektedir. Başkan'ın, yetkilerinin bir kısmını yazılı olarak alt kademelere devredebilmesi Kanun ile mümkün hâle getirilmiştir.

Kanun'da, Kurul Başkan ve üyelerinin görev süresi hakkında bir hüküm bulunmamaktadır. Cumhurbaşkanlığı hükümet sistemine uyum düzenlemeleri çerçevesinde çıkarılan 703 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile Kanun'un önceki hâlinde beş yıl olarak düzenlenen görev süresine ilişkin hüküm kaldırılmıştır. Ancak yerine bir hüküm getirilmemiştir. Konu, Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile düzenlenmiştir. 10/07/2018 tarihli ve 30474 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 3 no'lu *Üst Kademe Kamu Yöneticileri ile Kamu Kurum ve Kuruluşlarında Atama Usullerine Dair Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi*'nin eki olan III sayılı Cetvel'e göre, RTÜK hariç olmak üzere Düzenleyici ve Denetleyici Kurum Başkan ve Üyelerinin görev süresi dört yıldır. Bu kapsamda düzenleyici ve denetleyici kurumlardan biri olan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Başkan ve üyelerinin de görev süresi dört yıldır. Bunun yanında, adı geçen 703 sayılı KHK ile, Kanun'da yer alan görev süreleri sona eren Başkan ve üyelerin bir defalığına tekrar atanabileceğine ilişkin hüküm de yürürlükten kaldırılmış ve bu hususun da Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'nde düzenlenmesi tercih edilmiştir. Söz konusu 3 no'lu Kararname'nin 4. maddesine göre Başkan ve üyeler bir defalığına tekrar atanabilirler¹⁶¹. Başkanlığın ve üyeliğin herhangi bir sebeple boşalması hâlinde boşalan üyeliğe 119 uncu maddede belirtilen esaslar dâhilinde en geç iki ay içinde atama yapılır (md. 120/1). Aynı maddenin ikinci fıkrasında, Başkan ve üyelerin görev süreleri dolmadan herhangi bir nedenle görevlerine son verilemeyeceği düzenlenmiştir. Böylece söz konusu kişilere idari bağımsızlığı sağlama açısından bir güvence verildiği görülmektedir. Ancak 703 sayılı KHK'nın 178 inci maddesi ile 375 sayılı KHK'ya eklenen Ek Madde 35 hükmünün dördüncü fıkrasına göre, Cumhurbaşkanınca süreli atanan üst kademe kamu yöneticileri, ilgili kanunlarda öngörülen görevden alma gerekçeleri yanında kurumsal hedeflere ulaşamaması nedeniyle de süreleri tamamlanmadan görevlerinden alınabilirler. Dolayısıyla SPK'r Başkanı da kurumsal hedeflere

¹⁶¹ Mülga SPK'nın 19. maddesine göre Başkan ve üyelerin görev süresi altı yıldır ve süresi bitenler "bir defalığına" şartı aranmaksızın birden fazla kez yeniden seçilebilirlerdi.

ulaşılamaması gerekçesiyle Cumhurbaşkanı tarafından görevden alınabilecektir¹⁶². Bunun dışında Başkan ve üyelerin Kanun'da sayılan belli durumlarda¹⁶³ görev süreleri dolmadan Cumhurbaşkanının onayı ile görevden alınabilecekleri düzenlenmiştir¹⁶⁴. Ayrıca, geçici bir nedenle işgöremezlik durumu oluşur ve bu durum altı aydan fazla sürerse üyelerin üyeliklerinin kendiliğinden düşeceği de düzenlenmiştir (md. 120/2).

SPK'nın 121. maddesinde, Başkan ve üyelerin yapabileceği faaliyetler, yapmaları gereken işlemler ve yapmalarının yasak olduğu işlere yer verilmiştir. Kanun'a göre, Kurul Başkan ve üyeleri asli görevlerini aksatmayacak şekilde bilimsel amaçlı yayın yapabilir, ders ve konferans verebilir ve bunlardan doğacak telif hakları ile ders ve konferans ücretlerini alabilirler¹⁶⁵. Ancak, özel bir kanun hükmüne dayanmadıkça Başkan ve üyeler, Kurul'daki resmî görevlerinin yürütülmesi dışında kalan resmî veya özel hiçbir görev alamaz; dernek, vakıf, kooperatif ve benzeri yerlerde yöneticilik yapamaz, ticaretle uğraşamaz, serbest meslek faaliyetinde bulunamaz, Kurul'un düzenlemek ve denetlemekle yetkili olduğu ortaklıklarda ve kuruluşlarda pay sahibi olamaz¹⁶⁶, hakemlik ve bilirkişilik yapamazlar. Bu noktada belirtmek gerekir ki hakemlik ve bilirkişilik yasağı mülga SPK'da yer almayan, 6362 sayılı SPK ile getirilen bir yasaktır.

¹⁶² Bu hükmün Kurul'un idari özerkliği ile bağdaşmadığı açıktır. Üzerinde sürekli görevden alınma tehdidini hissedecek olan Kurul Başkanı'nın Kanun'daki denetim görevini etkin, bağımsız ve tarafsız şekilde yapabilmesi bu hükümlerle birlikte zorlaşmıştır.

¹⁶³ SPK'nın 120. maddesinin 2. fıkrasına göre, ağır hastalık veya engellilik nedeniyle altı aydan daha uzun süre ile iş göremeyecekleri, atanmaları için gerekli şartları kaybettikleri veya durumlarının 121. maddeye aykırı olduğu saptanan ve işledikleri suçlar nedeniyle haklarında verilen mahkûmiyet kararı kesinleşen Kurul Başkan ve üyeleri, süreleri dolmadan Cumhurbaşkanı tarafından görevden alınabilirler.

¹⁶⁴ Öğretide, eski düzenlemede Başkan ve üyelerin göreve atanmasında Bakanlar Kurulu yetkili kılınmışken kanuni sebeplerle görevden alma yetkisinin Cumhurbaşkanı'na verilmiş olması, idare hukukuna hâkim olan ilkelerden yetki ve usulde paralellik ilkesine aykırılık açısından değerlendirilmiş ancak Cumhurbaşkanının görevden almaya onay yetkisinin kanun ile tanınması nedeniyle söz konusu ilkeye aykırılığın oluşmayacağı sonucuna varılmıştır. Cemal BAŞAR, "İdare Hukuku Açısından Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun Değerlendirilmesi", *in İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası*, Editör: Meltem KUTLU GÜRSEL, Seçkin Yayınları, Ankara 2016, s. 39. Yeni düzenlemede hem göreve atama hem de görevden almaya onay yetkisinin Cumhurbaşkanına verilmiş olması nedeniyle bu tartışmanın bir önemi kalmamıştır.

¹⁶⁵ Burada, mülga SPK'dan farklı bir düzenleme yapılmıştır. 2499 sayılı mülga SPK'nın 20. maddesine göre Başkan ve üyeler ücret karşılığı konferans ve ders veremez, sınav ve benzeri görev alamazdı.

¹⁶⁶ Mülga Kanun'un 20. maddesine göre, Başkan ve üyeler her türlü ticari amaçlı ortaklıklarda pay sahibi olamıyorlardı. Yürürlükteki SPK ise bu yasağı daraltarak, sadece Kurul'un düzenlemek ve denetlemekle yetkili olduğu ortaklıklarda ve kuruluşlarda pay sahibi olunamayacağını hüküm altına almıştır.

Kurul Başkan ve üyeleri, göreve başladıkları tarihten itibaren otuz gün içerisinde, kendilerinin veya eşlerinin ve velayetleri altındaki çocuklarının sahibi buldukları sermaye piyasası araçlarından, Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılan borçlanmaya ilişkin olan araçlar ve emeklilik fon payları hariç olmak üzere Kurul'un düzenlemek ve denetlemekle sorumlu olduğu kuruluşların her türlü sermaye piyasası araçlarını eş, evlatlık, üçüncü dereceye kadar kan ve ikinci dereceye kadar kayın hısımları dışındaki kişilere satmak suretiyle elden çıkarmak zorundadır¹⁶⁷. Aksi hâlde üyelikten çekilmiş sayılırlar (md. 121/2).

Kurul Başkan ve üyeleri ile Kurul personeli, Kurul'daki görevleri sebebiyle öğrendikleri gizli bilgileri ve ticari sırları, görevlerinden ayrılmış olsalar bile kanunen yetkili kılınan mercilerden başkasına açıklayamazlar, kendilerinin veya başkalarının menfaatine kullanamazlar (md. 121/3). Aksi hâlde söz konusu kişiler kamu görevlisi olarak kabul edildiğinden Türk Ceza Kanunu'nun (TCK) 258. maddesinde düzenlenen *göreve ilişkin sırrın açıklanması suçu* oluşabilir¹⁶⁸.

b. İkinci Başkan ve Başkan Vekili

İkinci başkan ve başkan vekili de Kurul Başkanı ve üyeler gibi Cumhurbaşkanı tarafından atanır (md. 119/2)¹⁶⁹. Başkanın izin, hastalık, yurt içi ve yurt dışı görevlendirme hâllerinde ve görevde bulunmadığı diğer hâller ile görevden alınması veya üyeliğinin düşmesi durumlarında ikinci başkan, onun da bulunmadığı hâllerde başkan vekili Başkana vekâlet eder (md. 118/2). Üyeler hakkında Kanun'da yer alan düzenlemeler, Kurul üyesi olmaları nedeniyle ikinci başkan ve başkan vekilini de kapsamaktadır. Örneğin, ikinci başkan ve başkan vekilinin görev süresi de dört yıldır

¹⁶⁷ Bu hususta da mülga SPK'ya göre farklı bir düzenlemeye gidilmiştir. Mülga Kanun'un 20. maddesinde sadece Kurul Başkan ve üyelerine pay satma mecburiyeti getirildiği hâlde; yürürlükteki SPK, Başkan ve üyelerin eşleri ve velayetleri altındaki çocukları da bu mecburiyet kapsamına dâhil etmiştir.

¹⁶⁸ TCK md. 258: "(1) Görevi nedeniyle kendisine verilen veya aynı nedenle bilgi edindiği ve gizli kalması gereken belgeleri, kararları ve emirleri ve diğer tebligatı açıklayan veya yayınlayan veya ne suretle olursa olsun başkalarının bilgi edinmesini kolaylaştıran kamu görevlisine, bir yıldan dört yıla kadar hapis cezası verilir.

(2) Kamu görevlisi sıfatı sona erdikten sonra, birinci fıkrada yazılı fiilleri işleyen kimseye de aynı ceza verilir."

¹⁶⁹ 703 sayılı KHK'nın 165/d hükmü ile SPK'nın 119. maddesinde değişiklik yapılmadan önce başkan vekili ve ikinci başkan, Kurul Başkanı'nın teklifi üzerine Kurul Karar Organı tarafından üyeler arasından seçilirdi.

ve bunlar bir defalığına yeniden atanabilirler. Üyeler hakkındaki yasaklamalar onlar hakkında da geçerlidir.

Kurul'un alacağı kararlarda ikinci başkana önemli bir oy hakkı verilmiştir. Şayet, Kurul Karar Organında Başkanın yokluğunda yapılan oylamada oylar eşit çıkarsa ikinci başkanın oyu doğrultusunda karar alınmış sayılır (md. 123/3). Ancak, aynı şekilde ikinci başkanın yokluğunda oyların eşit çıkması hâlinde başkan vekiline oy hakkı tanınmamıştır. Zira aynı madde hükmüne göre, oylamaya en az beş üye katılmalıdır ve karar alınabilmesi için en az dört üyenin aynı yönde oy kullanması gerekir. Üyeler çekimser oy kullanamazlar. Başkanın yokluğunda toplantıya katılan üye sayısı altı olacağından, bu durumda oyların eşit çıkma ihtimali gündeme gelir. Böyle bir durumda oluşabilecek tıkanıklığı önleme açısından ikinci başkana ilave oy hakkı tanındığı anlaşılmaktadır. Aynı durum başkanla beraber ikinci başkanın da yokluğu hâlinde oluşmayacağından başkan vekiline ilave oy hakkı tanınmamıştır.

c. Başkan Yardımcıları

Kanun'a göre, başkana başkanlığa ilişkin görevlerinde yardımcı olmak üzere Kurul kararıyla beş Kurul başkan yardımcısı atanır. Kurul başkan yardımcılarının 119 uncu maddenin ikinci fıkrasında belirtilen şartları taşıması zorunludur (md. 125). Başkan yardımcıları Kurul üyesi değildirler ancak üyelerin taşıması gereken özelliklerin bir kısmını taşımaları gerektiği düzenlenmiştir. Buna göre başkan yardımcıları; yükseköğrenim sonrası mali piyasalar, ekonomi, maliye, işletme, sermaye piyasaları, bankacılık veya finans alanında veya bu alanlarla ilgili hukuk dallarında en az on yıl deneyim sahibi olmalı veya yukarıda sayılan öğrenim dallarında en az on yıl öğretim üyeliği yapmış olmalıdırlar.

Başkan yardımcıları meslek personeli statüsündedirler ve dolayısıyla Kurul personeldirler (md. 127/1). Meslek personeli statüsünde olmalarından dolayı "*Meslek personeli dışındaki Kurul personeli başka kamu kurum ve kuruluşlarında geçici olarak görevlendirilemez*" (md. 127/4) hükmü başkan yardımcıları için uygulanmaz, bu nedenle başkan yardımcıları başka kamu kurum ve kuruluşlarında geçici olarak görevlendirilebilirler. Aynı şekilde başkan yardımcıları kurul personeli olduklarından "*Kurul meslek personeli, görevden ayrıldıktan sonra, son iki yılda*

incelemiş veya denetlemiş oldukları halka açık ortaklıklarda ve sermaye piyasası kurumlarında iki yıl boyunca görev alamazlar” (md. 121/6) hükmü başkan yardımcılarını da kapsamaktadır.

d. Kurul Personeli

Kanun'un 127. maddesinin 1. fıkrasına göre Kurul personeli; meslek personeli¹⁷⁰, Kurul başkanlık danışmanları ve Kanun'a ekli listede yer alan diğer kadrolarda çalışan personelden oluşur. Bu Kanun ve ilgili mevzuat ile Kurul'a verilen görevlerin gerektirdiği sürekli görev ve hizmetler Kurul personeli eliyle yürütülür. Kurul Başkanı, üyeler ve dolayısıyla ikinci başkan ile başkan vekili Kurul personeli statüsünde değillerdir. Ancak daha önce de ifade ettiğimiz üzere başkan yardımcısı, Kurul personeli statüsündedir.

Kurul personeli, 6362 sayılı SPK ile düzenlenenler dışında kalan hususlarla ilgili olarak 657 sayılı Kanun'a tabidir (md. 127/2). Meslek personeli dışındaki Kurul personeli başka kamu kurum ve kuruluşlarında geçici olarak görevlendirilemez (md. 127/4). Kurul personelinin çalışma usul ve esasları Kurul tarafından çıkarılacak yönetmelikle düzenlenir (md. 127/6). Başkan yardımcıları ve daire başkanları, Başkan'ın önerisi üzerine Kurul Karar Organı tarafından; diğer personel ise Başkan tarafından atanır (md. 124/2- g)

Kurul başkan ve üyeleri için söz konusu olan sır saklama yükümlülüğü Kurul personeli için de geçerlidir (md. 121/3). Aksi hâlde, TCK'nın 258. maddesinde düzenlenen *göreve ilişkin sırrın açıklanması suçu* gündeme gelebilir. Bu yükümlülük, Kurul personeli görevden ayrılmış olsa dahi devam edecektir.

e. Hizmet Birimleri

Kurul'un hizmet birimleri, Kanun'un 126. maddesinde düzenlenmiştir. Bu hükme göre, Kurul'un hizmet birimleri daire başkanlıkları şeklinde teşkilatlanmış on iki

¹⁷⁰ “Meslek personeli; Kurul başkan yardımcısı, daire başkanı, daire başkan yardımcısı, sermaye piyasası başuzman, uzman ve uzman yardımcısı, başuzman hukukçu, uzman hukukçu ve uzman hukukçu yardımcısı ile bilişim başuzmanı, bilişim uzmanı ve uzman yardımcılarında oluşur. Meslek personeli sıfatını daha önce kazanmış bulunan Kurul başkanlık danışmanı, grup başkanı ve müdür de meslek personeli sayılır” (md. 127/1/son cümle).

hizmet biriminden oluşur. Kurul Karar Organının teklifi ve ilgili Bakanın onayı ile bu sayının yarısını geçmemek kaydıyla yeni daire başkanlıkları oluşturulabilir, sayısı on ikinin altına düşmemek kaydıyla mevcut daire başkanlıkları kapatılabilir, birleştirilebilir veya görev ve yetkilerinin bir kısmı yeni kurulacak daire başkanlıklarına verilebilir (md. 126/1). Aynı maddenin ikinci fıkrasında, yurt içinde gerekli görülen yerlerde Kurul Karar Organının kararıyla, sermaye piyasaları açısından yoğun ilişki içinde bulunan ülkelerde ise Cumhurbaşkanı kararıyla temsilcilik açılabilceği düzenlenmiştir (md. 126/2).

f. Kurul Karar Organı

Sermaye Piyasası Kurulu, Kurul Karar Organı ve Başkanlık teşkilatından oluşur (md. 117/1). Kurul Karar Organı, Kurul'un en önemli organıdır. Kurul'un görev ve yetkisi kapsamına giren konularda, en üst seviyede görüşme ve karar organıdır. Kurul Karar Organı biri başkan, biri ikinci başkan olmak üzere yedi üyeden oluşur. Kurul Başkanı, Başkanlık teşkilatının da başıdır (md. 118/1). Kurul Karar Organının üyeleri Cumhurbaşkanı kararıyla atanır.

Kurul Karar Organı'nın görev ve yetkileri Kanun'da sayılmıştır¹⁷¹. Kurul Karar Organı, en az iki haftada bir defa olmak üzere gerekli hâllerde gündemli olarak toplanır. Toplantı gündemini Kurul Başkanı belirler. Kurul Karar Organı en az beş üye ile toplanır ve en az dört üyenin aynı yöndeki oyuyla karar alır. Üyeler çekimser oy kullanamaz. Oyların eşitliği hâlinde Başkan'ın, Başkan'ın yokluğunda İkinci Başkan'ın oyu doğrultusunda karar alınmış sayılır. Kurul Karar Organının toplantılarının gizliliği esastır. Bu Kanun'da öngörülen hükümler saklı kalmak üzere

¹⁷¹ **Kurul Karar Organının görev ve yetkileri**

MADDE 122 – (1) Kurul Başkan ve üyelerinden oluşan Kurul Karar Organı, bu Kanun ve diğer mevzuatta belirtilenlerin yanı sıra aşağıdaki görevleri yapar ve yetkileri kullanır:

a) Kurulun düzenlemek ve denetlemekle görevli olduğu alanla ve Kurulla ilgili yönetmelik ve tebliğ taslaklarını, başvuru dosyalarını, Kurul personeline hazırlanan inceleme ve denetleme raporlarını görüşüp karara bağlamak

b) Kurulun bütçesini, kesin hesabını ve yıllık faaliyet raporunu görüşüp karara bağlamak

c) Başkanın önerisi üzerine, Kurul başkan yardımcıları ve daire başkanlarını atamak

ç) Yurt içi veya yurt dışı temsilcilik açılması, gayrimenkul alımı, satımı, yapımı veya kiralanması hususundaki önerileri görüşüp karara bağlamak

d) Kurulun üçüncü kişilerle olan alacak, hak ve borçları hakkında her türlü işleme, gerektiğinde sulhe, ibraye ve tahkime karar vermek

e) Kurulun görev alanıyla ilgili uluslararası kuruluşlara üyelik, bu kuruluşlara yapılacak ödemeler ile bu kuruluşlar ve Türkiye Cumhuriyetinin üyesi olduğu uluslararası kuruluşların Kurulun görev alanıyla ilgili projelerine katkıda bulunulması konularında karar vermek.

Kurul Karar Organı, yayımlanması ülke ekonomisi ve kamu düzeni açısından sakıncalı görülenler dışındaki kararlarını internet ortamı başta olmak üzere uygun vasıtalarla kamuoyuna duyurur (md. 123).

4. Kurul'un Görev ve Yetkileri

Kurul'un görev ve yetkileri oldukça geniş kapsamlı düzenlenmiştir. Bu düzenlemelerin temelinde Kurul'un sermaye piyasalarında mutlak otorite olması yatar. Kurul'un görev, yetki ve sorumlulukları SPK'nın 128. maddesinde düzenlenmiştir. Anılan maddede görev ve yetkiler çok sayıda düzenlendiğinden bunlardan önemli gördüğümüz birkaçına değinmekle yetineceğiz. Ayrıca Kanun'un diğer maddelerinde de Kurul'un başka görev ve yetkileri düzenlendiğinden, Kurul'un görev ve yetkilerinin 128. maddede ana hatlarıyla düzenlendiğini, tamamının bundan ibaret olmadığını ifade etmek gerekir.

Kurul'un en genel kapsamlı görev ve yetkisi, Kanun (SPK) ile verilen görevler ile bu Kanun'un emrettiği uygulamaların yerine getirilmesini ve öngörülen neticelerin sağlanmasını teminen gerekli olan iş ve işlemleri yapmak olarak düzenlenmiştir (md. 128/1-a). Sermaye piyasaları açısından kamunun aydınlatılması, ileride detaylı olarak değinileceği üzere yatırımcıların güveninin korunması açısından oldukça fazla önem arz etmektedir. Bu bağlamda Kurul'a, kamunun zamanında, yeterli ve doğru şekilde aydınlatılması açısından gerekli genel ve özel nitelikteki kararları alma görevi de verilmiştir (md. 128/1-b). Yine kamunun aydınlatılması ile ilgili olarak Kurul'a verilen bir diğer görev ve yetki, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun (KAP) işletim ve çalışma esasları ile bu Kanun kapsamında Kurul'a yapılacak bildirim ve başvuruların usul ve esaslarını belirlemektir (md. 128/1-ğ).

Yatırımcıların doğru bilgilenmeleri ve böylece korunmaları açısından Kurul, sermaye piyasasında yatırımcılara ve tasarruf sahiplerine yönelik olarak yatırım tavsiyesinde bulunacak kişilerin ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirlemekle görevlendirilmiştir (md. 128/1-g). Bunun yanında Kurul, finansal istikrar ve ulusal veya uluslararası mevzuatın gereklerinin sağlanması amacıyla diğer

finansal düzenleyici ve denetleyici kurumlarla her türlü iş birliğini yapmak ve bilgi alışverişinde bulunmakla da görevli ve yetkili kılınmıştır (md. 128/1-ç).

Kurul'un en önemli görev ve yetkileri denetimle ilgili olanlardır. Bunlardan ilki, sermaye piyasasının gelişmesini temin etmek için yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek ve bunları denetlemektir (md. 128/1-e). Bir diğeri; sermaye piyasası kurumlarının, halka açık şirketlerin, borsaların ve öz düzenleyici kuruluşların bilgi sistemlerinin işletimine ve bu Kanun çerçevesindeki denetimine ilişkin usul ve esasları belirlemektir (md. 128/1-h). Bunun yanında Kurul'un denetim yetkisiyle ilgili olarak daha kapsamlı düzenlemelere Kanun'un 88, 89 ve 90. maddelerinde yer verilmiştir. Buna göre, bu Kanun ve diğer kanunların sermaye piyasası ile ilgili hükümlerinin uygulanmasının ve her türlü sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin denetimine meslek personeli yetkilidir. Bu yetki, Kurul Başkanı tarafından görevlendirilen meslek personeli tarafından kullanılır (md. 88/1).

Kurul'un görev ve yetkileri sadece ulusal düzeyle sınırlı değildir. Kanun ile Kurul'a uluslararası düzeyde de birtakım görev, yetki ve sorumluluklar yüklenmiştir. Kurul; üyesi bulunduğu uluslararası kuruluşlar, mali, iktisadi ve mesleki teşekküller ile Türkiye'nin doğrudan üyesi bulunduğu uluslararası kuruluşların çalışmalarına katılmak, bu kuruluşlarla ortak projeler geliştirmek ve projelerine katkıda bulunmakla görevlendirilmiştir (md. 128/1-i). Doğal olarak, bu görevin yerine getirilebilmesi için öncelikle Kurul'un uluslararası kuruluşlara, mali, iktisadi ve mesleki teşekküllere üye olması da gerekmektedir (md. 128/1-j).

Kanun'da, Kurul'un yetkilerini nasıl kullanacağı da düzenlenmiştir. Buna göre Kurul, yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar alarak kullanır (md. 128/2). Düzenleyici işlem, idari işlemlerin bir türüdür ve hukuki açıdan "kural koymak" anlamına gelir. Düzenleyici işlem; soyut, genel, herkese yönelik, muhatabının kim olduğu önceden belli olmayan, uygulanmakla sona ermeyen kurallar bütünüdür¹⁷². SPK tarafından çıkarılan yönetmelik ve tebliğler düzenleyici işlemlere örnek olarak gösterilebilir. Kanun'a göre, Kurul'un düzenleyici işlem

¹⁷² Ramazan ÇAĞLAYAN, *İdare Hukuku Dersleri*, Adalet Yayınevi, 4. Baskı, Ankara 2016, s. 442.

niteliğindeki yönetmelik ve tebliğleri Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girer. Ayrıca Kurul, kararlarının Resmî Gazete’de veya internet ortamı dâhil uygun vasıtalarla yayımlanmasına karar verebilir (md. 128/2).

Kurul, Kanun ile kendisine verilen görevleri yerine getirmek ve yatırımcıyı korumak amacıyla idari yaptırım uygulama yetkisiyle donatılmıştır. SPK’da, idari yaptırım olarak tedbirler ve idari para cezalarına yer verilmiştir. Kurul tarafından uygulanabilecek tedbirler, Kanun’un 91 ile 102. maddeleri arasında düzenlenmiştir. Söz konusu maddelerin detaylarına girmeksizin belirtmek gerekirse, Kurul şu hâllerde tedbirler uygulayabilecektir: Kanuna aykırı ihraçlar (md. 91), ihraççıların hukuka aykırı işlemleri ile sermayeyi veya mal varlığını azaltıcı işlemleri (md. 92), 18 inci maddedeki esaslar çerçevesinde alınan yönetim kurulu kararları aleyhine (md. 93), örtülü kazanç aktarımında (md. 94), sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde (md. 96), sermaye piyasası kurumlarının mali durumlarının bozulması hâlinde (md. 97), tedrici tasfiye ve iflas durumlarında (md. 98), izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinde (md. 99), kanuna aykırı ilan, reklam ve açıklamalarda (md. 100), bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı durumlarında (md. 101).

Tedbirler yanında Kurul’un idari yaptırım uygulama yetkisi de bulunmaktadır. Kurul tarafından uygulanacak idari yaptırımlar idari para cezası şeklinde ortaya çıkar. Kurul tarafından uygulanabilecek idari para cezaları SPK’nın 103 ve 104. maddelerinde düzenlenmiştir. Bu hükümlere göre Kurul; SPK’ya dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişilere, 26 ncı madde uyarınca ve gerekirse Kurulca verilebilecek ek süre zarfında pay alım teklifi zorunluluğunu yerine getirmeyen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, Kurulca izin verilen hâller hariç olmak üzere ve Kurulca belirlenen zaman dilimi içinde ilgili sermaye piyasası araçlarının alım satımından kazanç elde eden ve bu net kazancı otuz gün içinde ihraççıya vermeyen yönetim kurulu üyeleri ve yöneticileri hakkında, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Statüsüne ve Birlikçe alınan kararlara uymayan Birlik üyelerine, halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, esas sözleşmeleri veya iç tüzükleri çerçevesinde basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârlarını ya da malvarlıklarını korumak

veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları yoluyla ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasının sağlanması hâlinde ilgili tüzel kişiye (md. 103) ve son olarak suç sayılmayan piyasa bozucu eylemlerde bulunan kişilere (md. 104)¹⁷³ idari yaptırım uygulayabilir.

F. Kamunun Aydınlatılması İlkesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)

1. Kamunun Aydınlatılması İlkesi

Borçlar hukuku kurallarına göre, bir sözleşme akdedilirken tarafların sözleşmenin içeriği ve şartları hakkında birbirini bilgilendirmesi gerekir. Bu gereklilik, kaynağını Türk Medeni Kanunu'nun (TMK) 2. maddesinde düzenlenen dürüstlük kurallarından alan güven sorumluluğunun bir sonucudur¹⁷⁴. Bu bilgilendirmenin yapılmaması sonucunda bir zararın meydana gelmesi hâlinde, öğretide “culpa in contrahendo” olarak adlandırılan sözleşme öncesi kusur sorumluluğu gündeme gelir. Ancak bu sorumluluk sadece sözleşmenin bir tarafı için söz konusu değildir, diğer taraf da bilgilerin doğruluğunu ve güvenilirliğini mümkünse araştırması gerekir. Örneğin, ikinci el bir otomobil satın alırken test sürüşü yapmalı, aracı muayene ettirmelidir; aksi hâlde ortak kusur söz konusu olabilir.

Borçlar hukukuna hâkim olan “culpa in contrahendo” ilkesi sermaye piyasasında geçerli değildir. Sermaye piyasasına hâkim olan ilke, “tam aydınlatma ilkesi (full disclosure)” dir. Zira sermaye piyasasında, araba alım satımında olduğu gibi fiziki bir maldan ziyade sermaye piyasası aracı olarak adlandırılan, fiziki bir varlığı olmayan araçlar kullanılmaktadır ve bu araçların değeri onu ihraç eden şirketin performansı ile şirketin geleceği konusundaki değerlendirmelere bağlıdır. Piyasadaki her yatırımcı, şirketlerle ilgili yatırım için gerekli bilgilere eşit şekilde ulaşma imkânına sahip olmayabilir. Bu nedenle piyasanın sağlıklı işleyebilmesi için şirketlerin kendileri

¹⁷³ Piyasa bozucu eylem, Kanun'un 104. maddesinde tanımlanmıştır. Bu hükme 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.*”

¹⁷⁴ Yasemin DURAK, “Güven Sorumluluğu ve ‘Culpa in Contrahendo’”, *Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 25, S. 1, 2017, 239-288, s. 242.

hakkındaki bilgileri yatırımcıların ulaşabileceği şekilde kamuoyuna duyurması gerekir¹⁷⁵.

Sermaye piyasası güvene dayanır ve yatırımcıların sağlıklı ve doğru kararlar verebilmeleri için doğru bilgiye ihtiyaçları vardır. Bu da ancak şeffaf bir piyasada mümkün olabilir¹⁷⁶. Nitekim sermaye piyasası ile ilgili en temel mevzuat düzenlemesi olan Sermaye Piyasası Kanunu da amaçlarından biri olarak piyasanın güvenilir ve şeffaf işleyişinin sağlanmasını göstermiştir (md. 1). Şeffaflık gereği, piyasaya katılanların yapmak istedikleri işlemlerle ve bu işlemleri gerçekleştirecekleri kişilerle ilgili gerekli bütün bilgilerin kendilerine sağlanması gerekir¹⁷⁷. Bunun yanında, iyi işleyen bir sermaye piyasası mekanizması ülke ekonomisine önemli katkılarda bulunur. İyi işleyen bir sermaye piyasası içinse fon arz edenlerle fon talep edenler arasındaki bilgi alışverişinin eksiksiz olması gerekir. Bunun için anlık ve doğru bilginin sağlanması büyük önem taşır¹⁷⁸. Bu nedenle kamunun aydınlatılması bu noktalarda önem arz etmektedir.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflığın en önemli amacının yatırımcıyı korumak olduğu açıktır. Yatırımcının korunması ise yatırımcılara belli bir gelir garantisinin sağlanması anlamına gelmez. Zira yatırımcı sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparken riskleri de göze alır. Yatırımcının korunması amacına ulaşılabilmesi için yatırımcıya doğru bilginin verilmesi, yatırımcıyı yanıltıcı davranışların önlenmesi ve böylece ona güvenli bir ortamın sunulması gerekir. İyi işleyen bir sermaye piyasası ancak bu şekilde oluşabilir¹⁷⁹. Piyasada yer alanları ve yatırım yapmak suretiyle yer almayı düşünenleri bilgilendirmek ve böylece iyi işleyen bir sermaye piyasasına

¹⁷⁵ Doğan KÜTÜKÇÜ, “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Eleştirisi”, *Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 2, S. 2, Y. 2005, 163- 201, s. 164- 165.

¹⁷⁶ TUNCER, s. 12-13.

¹⁷⁷ MEMİŞ/TURAN, s. 33.

¹⁷⁸ Orcan ÇÖRTÜK/Mustafa ERTEN, “Türkiye’de Kamuyu Aydınlatmanın Sermaye Piyasasına Etkisi”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, C. 45, S. 1, Mayıs 2016, 65- 77, s. 66; Itay GOLDSTEIN/Liyan YANG, “Information Disclosure in Financial Markets”, *Annual Review of Financial Economics*, 2017, 9, 101-125, s. 102.

¹⁷⁹ KORKMAZ/CEYLAN, s. 221. Çağlar MANAVGAT, “Bilgiye Dayalı Manipülasyonda Menfaat Elde Etme Şartının Yerindeliği”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, Haziran 2017, C. XXXIII, S. 2, 29-41, s. 36.

ulaşmak için tarihî süreç içinde ihtiyaçlara göre şekillenen ve gelişen ilkeye kamunun aydınlatılması ilkesi denir¹⁸⁰.

Kamu kelimesinin anlamı sözlükte, “*bir ülkedeki halkın bütünü, halk*” olarak yer almaktadır¹⁸¹. Bu kapsamda kamuyu aydınlatma da sadece belli bir veya birden fazla kişiyi değil, halkın tümünü eş zamanlı olarak bilgilendirme anlamına gelir. Kamuyu aydınlatma bir defalık bilgilendirmeden ibaret değildir, süreklilik arz eden bir süreçtir¹⁸². Bu kapsamda öğretilde, kamunun aydınlatılması ilkesinin uygulanmaya başlanması ile birlikte, sermaye piyasasında işlem gören şirketlerin adeta “*camdan bir evde*” oturmaya başladıkları ifade edilmektedir¹⁸³. Bu benzetme şirketlerin yapılarının zayıflığı ile ilgili gibi görünebilir; ancak bilakis, kamuyu aydınlatma ilkesi ile birlikte şirketler de korunmaya alınmış oldular. Şirketler hakkında kamu yeterince bilgilendirilmezse, güvene ve bilgiye dayanarak borsada işlem yapan yatırımcılar söz konusu şirketlerin hisselerine yatırım yapmaktan çekinebilirler. Bu nedenle, şüphesiz ki camdan ev benzetmesi şirketlerin kırılabilirliği ile değil tamamıyla şeffaflığı ile ilgili bir benzetmedir.

Kamunun aydınlatılması ilkesi 1800’lü yıllarda İngiltere’de ortaya çıkmıştır. Daha sonra ABD’de, Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act) çıkarılarak ilke kanuni zemine oturtulmuştur. Türkiye’de ise kamunun aydınlatılması ilkesi, ilk olarak 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda kendine yer bulmuştur¹⁸⁴. Kanun’un ilk hâlinde yer almayan ilke, 2499 sayılı SPK’ya, 29/04/1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun¹⁸⁵ ile eklenmiştir. Değişiklik ile getirilen sistem kamunun aydınlatılması ile ilgili olsa da sistemin teknik adı “kayda alma sistemi” idi¹⁸⁶. Bu

¹⁸⁰ Kamunun aydınlatılması ilkesine; ABD’de “Disclosure”, Almanya ve İsviçre’de “Publizitaet”, Fransa’da ise “Publicite” denilmektedir. Ali Hakan EVİK, *Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları*, Seçkin Yayınları, Ankara 2004, s. 127.

¹⁸¹ TDK Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 26/03/2018.

¹⁸² MEMİŞ/TURAN, s. 35.

¹⁸³ Mahmut KAPLAN/Cem Ümit BEYOĞLU, “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, *Dr. Dr. h.c. Silvia Tellenbach’a Armağan (Editörler: Feridun YENİSEY/ İzzet ÖZGENÇ/ Ayşe NUHOĞLU/ Adem SÖZÜER/ Faruk TURHAN)*, Seçkin Yayınları, Mayıs 2018, 249- 313, s. 260.

¹⁸⁴ Azmi FERTEKLİGİL, *Türkiye’de Borsanın Tarihçesi*, İMKB Yayınları, İstanbul 2000, s. 278.

¹⁸⁵ Resmî Gazete, Tarih: 13/05/1992, Sayı: 21227.

¹⁸⁶ Korkut ÖZKORKUT, “Finansal Raporlama, Bağımsız Denetim-Kamuyu Aydınlatma İlişkisi ve Sorumluluk”, *6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku*

değişiklik ile izin sistemi yerine kamunun tam ve zamanında aydınlatılması sistemine geçilmiştir. Böylece Kurul'un *izin veren* sıfatıyla bir tür garantörlük yapması yerine, yatırımcıların kendi kararlarını verebilmesi için sağlıklı bir şekilde bilgilendirilmeleri uygulamasına geçilmiştir¹⁸⁷. İlke, 6362 sayılı SPK'da da varlığını sürdürmektedir. Kanun'da ilkenin bir tanımı yapılmamış¹⁸⁸, bunun yerine kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslara (md. 14-15) yer verilmiştir.

6362 sayılı SPK'nın genel gerekçesine göre, kamunun aydınlatılması ile ilgili getirilen sistemin özünde izahnamenin Kurulca onaylanması vardır. Başka bir deyişle 2499 sayılı SPK'ya 1992 yılında getirilen değişiklik ile getirilen kayda alma sistemi yerine izahnamenin öne çıktığı bir kamuyu aydınlatma sistemi getirilmiştir¹⁸⁹. Önceki sistemde olduğu gibi bu sistemde de izahnamenin hazırlanmasında finansal tablolar ve bağımsız denetim raporları öne çıkmaktadır. Bunun yanında finansal tablolar, bağımsız denetim raporları ve izahnameden oluşan kamuyu aydınlatma belgelerinden doğabilecek sorumluluklar konusu da SPK'nın 10 ila 32. maddeleri arasında detaylı bir şekilde hüküm altına alınmıştır¹⁹⁰.

Sempozyumu Bildiri Kitabı (Editör: Korkut ÖZKORKUT) 6-7 Haziran 2013 İstanbul, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 2017, 153-184, s. 155.

¹⁸⁷ SOYDEMİR/ AKYÜZ, s. 155- 156. Sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arzında, dünyada genel kabul gören sistem "kamuyu aydınlatma sistemi"dir. Bu sistemde, ihraççı ve ihraç edilecek sermaye piyasası aracına ilişkin bilgiler, tam ve doğru şekilde kamuya duyurulur. Bu bilgiler doğrultusunda yatırım yapma kararını verecek olan yatırımcıdır. MEMİŞ/ TURAN, s. 37.

¹⁸⁸ Öğretide, kanun koyucunun kamunun aydınlatılması kavramının tanımını yapmamasının, kamuya açıklanacak bilgilere herhangi bir sınırlama getirilmemesi açısından yerinde olduğu ifade edilmektedir. Haluk DUMAN, "Sermaye Piyasasının Etkinliği Açısından, Kamunun Aydınlatılması Sürecinde, Şirket Çevresinin İhtiyaç Duyduğu Bilginin Özellikleri: İMKB'de Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Nisan 2011, 95-132, s. 97. Her ne kadar bu görüş mülga kanun döneminde dile getirilmiş olsa da, yürürlükteki Kanun'un da ilkenin bir tanımını yapmamayı tercih ettiğini görüyoruz.

¹⁸⁹ "Mevcut Kanun'da yer alan sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınma sistemi kaldırılarak yerine AB mevzuatına paralel bir biçimde, izahnamenin Kurulca onaylanması uygulaması sistemine geçilmiştir." 6362 sayılı SPK Genel Gerekçesi, Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu (1/638), Sıra Sayısı: 337, TBMM, Yasama Dönemi: 24, Yasama Yılı: 3, s. 14.

¹⁹⁰ ÖZKORKUT, s. 156. Kamuyu aydınlatma konusunda izin sistemi, kayda alma ve izahnamenin onaylanması sistemlerinden ayrı bir yerdedir. Kayda alma ve izahnamenin onaylanması sistemleri kamuyu aydınlatma esasına dayanır ve bunlarda halka arz bakımından Kurul'un ekonomik yerindelik incelemesi yapması söz konusu değildir. Başka bir deyişle halka arz sırasında Kurul'un yapacağı inceleme sadece kamunun yeterli şekilde aydınlatılıp aydınlatılmadığına ilişkin olacaktır, halka arzın ekonomik sonuçları değerlendirilmeyecektir. İzin sisteminde ise Kurul, halka arzın ekonomik olarak yerindeliğini de değerlendirmeye yetkilidir ve yatırımcıyı koruma adına adeta yatırım kararı vermektedir. Çağlar MANAVGAT, "Kayda Alma Sisteminden İzahnamenin Onayına- Halka Arz ve Sermaye Artırımı", *6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu Bildiri Kitabı (Editör: Korkut ÖZKORKUT) 6-7 Haziran 2013 İstanbul*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 2017, 117-139, s. 118.

Kamunun aydınlatılması, şirketler için iki durumda yükümlülük teşkil eder. Bunlardan ilki, dönemsel olarak açıklanması gereken finansal tablo ve raporlardır (SPK md. 14). Diğeri ise özel durumlarda yapılacak açıklamalardır (SPK md. 15). Dönemsel olarak kamuya yapılan açıklamalar her zaman güncel bilgi içermeyebilir. Bu nedenle dönemsel bilgilendirme her zaman kamunun tam ve güncel olarak bilgilendirilmesini sağlayamayabilir. Buna ek olarak, şirketlerin arada kalan zaman dilimleri içerisinde karşılaştıkları özel durumlar veya yaptıkları özel faaliyetler söz konusu olabilir. Örneğin, dönemsel olarak sunduğu finansal tablosunda olumlu bir görünüm çizen bir şirket, ekonomik kriz gibi olağan dışı sebeplerle kısa bir sürede iflas noktasına gelebilir veya hisseleri borsada işlem gören bir futbol kulübü dünyanın en iyi futbolcularından birini transfer etmiş olabilir¹⁹¹. Bu gibi durumlarda yatırımcıların bilgi açığının kapatılması hayati önemi haizdir. Zira bu gibi özel durumlar, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek olaylardır¹⁹².

Kamunun aydınlatılması ilkesi, şu üç temel işlevi yerine getirmeye çalışır: Koruyuculuk, caydırıcılık ve aydınlatıcılık. Koruyuculuk işlevi, yatırımcıların ihraççı şirket hakkındaki gerekli bilgilere ulaşmasının sağlanması suretiyle onun yanlış yönlendirilmesinin engellenmesi şeklinde gerçekleşir. Caydırıcılık işlevi, kamuya açıklanan bilgiler sayesinde belirli şirket veya yatırım araçlarından uzak kalınması suretiyle gerçekleşir. Son olarak, aydınlatıcılık işlevi ise yatırım kararı verecek olan yatırımcıya gerekli tüm bilgilerin verilerek, onun önünü görebilmesinin sağlanması suretiyle gerçekleşir¹⁹³. Çalışma konumuzu oluşturan piyasa dolandırıcılığı suçunda faillerin temel amacı yatırımcıyı kandırarak yanlış yönlendirmek olduğundan, bu suçun önlenmesi açısından da kamunun aydınlatılması büyük önem arz eder. Bu noktada ifade edebiliriz ki kamunun aydınlatılması ilkesi işleme dayalı ve bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı türlerinin ikisinin de önlenmesi hususunda önem arz etmekte beraber, özellikle bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığını önlemede daha etkin

¹⁹¹ “Juventus’a 340 milyon euroya mül olan Portekizli oyuncunun (Cristiano Ronaldo) adı bile kulübün değerine değer kattı. Cristiano Ronaldo'nun imza atmasının ardından Juventus'un borsadaki 650 milyon euroluk piyasa değeri 900 milyon euroya yükseldi. Yani İtalyan devinin hisseleri yüzde 32 oranında arttı. Siyah-beyazlıların hisselerinin daha da yükseleceği öngörüiliyor.” <https://www.fanatik.com.tr/cristiano-ronaldo-juventus-hisselerini-ucurdu-2003951>, E.T. 08/10/2018.

¹⁹² YANLI, agm., s. 27.

¹⁹³ KÜÇÜKSÖZEN, s. 15.

bir koruma sağlar¹⁹⁴. Zira bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığında bilginin işleme dayalı piyasa dolandırıcılığına nispeten daha önemli olduğu açıktır.

Kamunun aydınlatılması ilkesi, asimetrik bilgi kavramı ile de yakından ilişkilidir. Asimetrik bilgi, birden çok kişinin katılımının söz konusu olduğu bir işlemle ilgili taraflardan birinin veya bir kısmının doğru bilgiye sahip olduğu sırada diğerlerinin bu bilgiden kısmen veya tamamen mahrum kalması olarak tanımlanabilir. Bu gibi durumlarda farklı bilgiye sahip birimler sistemin işleyişini aksatır ve etkinliğini bozar. Aynı durum sermaye piyasaları için de söz konusu olabilir. Piyasada bazı ekonomik birimlerin diğerlerinden daha fazla veya az bilgi sahibi olması piyasadaki bilgi simetrisini bozar¹⁹⁵. Bu simetri bozukluğunu yatırımcılar arasında oluşan bir bilgi dengesizliği olarak da tarif edebiliriz. Bilgi terazisinin bir kefesini yatırımcıların bir kısmı için bilgi ile dolu iken diğer kefesini ya tamamen boş olacaktır ya da yetersiz veya yanlış bilgi ile dolu olacaktır. Böyle bir ortamda, piyasada tasarrufta bulunan yatırımcıların eşit şansa sahip oldukları söylenemez. Kamunun aydınlatılması ilkesi, bu dengesizliğin giderilmesi suretiyle yatırımcıların eşit şartlarda yatırım imkânına sahip olmasını sağlamayı amaçlar¹⁹⁶.

Asimetrik bilginin tüm piyasada yaygın olduğu düşüncesi hâkim olursa fon talep edenler (örneğin, şirketler) ile ilgili bilgilere güven azalacağından, fon arz edenler (yatırımcılar) ya arzı azaltacaktır ya da piyasadaki çekilecektir. Böyle bir durumda fon maliyetleri oldukça artacaktır. Bunun yanında piyasada iyi niyetli aktörlerin yerini, durumdan istifade etmek isteyen kötü niyetli aktörler alacaktır. Bu da piyasanın olması gerektiği gibi işlemediği anlamına gelir¹⁹⁷. Sonuç olarak, kamuyu aydınlatma ilkesi, herkesin bilgiye kolay bir şekilde ulaşmasını sağlayarak asimetrik bilginin yaratabileceği olumsuz etkileri en aza indirmek için başvurulan bir ilke olarak ortaya çıkmıştır denilebilir.

¹⁹⁴ Aynı yönde bkz. Mehmet Murat AKTAŞ, “Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Düzenlemesi”, *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi*, Y. 5, S. 10, Aralık 2017, 1-41, s. 12.

¹⁹⁵ Şahin ÇETİNKAYA, “Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü”, *Sakarya İktisat Dergisi*, C. 1, S. 2, Ocak 2012, s. 48- 49.

¹⁹⁶ Dilara TEMİZSOY, *Sermaye Piyasasında İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi SBE, Mart 2008, s. 7.

¹⁹⁷ ÇETİNKAYA, s. 55.

Kamunun aydınlatılması ilkesi çerçevesinde sermaye piyasasında kamuya açıklanacak bilgilerin birtakım niteliklere sahip olması aranmaktadır. Kamuya açıklanacak bilgilerin yatırımcı açısından gerekli ve önemli, objektif ve güvenilir, kamuoyunca anlaşılır, zamanında sunulmuş, güncel ve tutarlı olması gerekir¹⁹⁸.

2. Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)

Türkiye’de, sermaye piyasasında kamunun aydınlatılması ilkesi çerçevesinde kamuya yapılması gereken açıklamalar Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) aracılığıyla yapılır. KAP, Kanun’da, mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletiildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistem olarak tanımlanmıştır (SPK md. 3). KAP’ın işleyiş esasları Kurulca belirlenmektedir (md. 128/1-ğ). Görüldüğü üzere KAP’a yapılacak bildirimler elektronik ortamda, elektronik imza kullanılarak yapılacaktır.

Kanun’a göre, “İhraççı, kamuya açıklanacak veya gerektiğinde Kurulca istenecek finansal tablo ve raporları, şekil ve içerik bakımından Türkiye Muhasebe Standartları çerçevesinde Kurulca belirlenen düzenlemelere uygun olarak, zamanında, tam ve doğru bir şekilde hazırlamak ve ibraz etmek zorundadır.” (md. 14). Kamunun aydınlatılması açısından bazı durumlar Kanun’da “özel durumlar” olarak adlandırılmıştır. SPK’nın 15. maddesine göre, “Sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeler, ihraççılarca veya ilgili taraflarca kamuya açıklanır.” Anılan madde hükmünün ikinci fıkrasına göre, özel durumların açıklanmasına ilişkin usul ve esasları Kurul belirler. Kamuya açıklanması gereken özel durumlara güncel bir örnek olarak hisseleri borsada işlem gören futbol kulüplerinin yaptıkları futbolcu transferlerinin bilgileri gösterilebilir.

Sermaye piyasasında özel durumlar, II.15-1 sayılı Özel Durumlar Tebliği’nde tanımlanmıştır. Buna göre özel durumlar, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek içsel veya sürekli bilgileri ifade eder (md. 1/1-n). Yine aynı maddeye göre içsel bilgi, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek

¹⁹⁸ EVİK, age., s. 128.

nitelikte, henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmeleri (md. 1/1- e); sürekli bilgi ise içsel bilgi tanımı dışında kalan tüm bilgi, olay ve gelişmeleri ifade eder (md. 1/1-p).

VII-128.6 sayılı Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği'nde; yatırım kuruluşları, fon kurucuları ve Kurul tarafından belirlenen diğer kurum ve kuruluşların bilgi, belge ve açıklamalarının elektronik ortamda imzalanarak Kamuyu Aydınlatma Platformu'na gönderilmesine ilişkin usul ve esasları belirlemek, Tebliğ'in amaçlarından biri olarak düzenlenmiştir (md. 1/1-a). Bu hüküm çerçevesinde, KAP'a gönderilecek bilgilerin genel olarak bu kurum ve kuruluşların bilgi, belge ve açıklamaları olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Yine aynı düzenleme çerçevesinde ulaşılabilecek bir sonuç olan bildirim yükümlüsü kuruluşların hangileri olduğu Tebliğ'in 3. maddesinde açıkça düzenlenmiştir. Buna göre, bildirim yükümlüsü kuruluşlar; ortaklıklar, yatırım kuruluşları, fon kurucuları ve Kurul tarafından belirlenen diğer kurum ve kuruluşlardır (md. 3/1- b).

3. Bir Kamuyu Aydınlatma Belgesi Olarak İzahname

İzahname Kanun'da, *“ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi”* olarak tanımlanmıştır (SPK md. 3/1-j, ayrıca II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği md. 4/1-e).

Kanun'daki tanımda da görüldüğü üzere izahname bir kamuyu aydınlatma belgesidir. İzahnamenin amacı, ihraççı ve ihraç edilen sermaye piyasası araçları hakkında tam ve doğru bilgilerin açıklanması suretiyle kamunun aydınlatılmasıdır¹⁹⁹. Taşıdığı bu önem nedeniyle izahname, Kanun'da nispeten öncelikli ve ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir. SPK'nın genel hükümlerinden sonra gelen ikinci kısımda, sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin hükümler yer almaktadır. Bu bölümde

¹⁹⁹ MEMİŞ/TURAN, s. 65; Ahmet Fevzi KİBAR, “Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Asimetrik Bilgi Sorunsalı ve Çözüm Yolları”, *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, C. 4, S. 2, 187- 210, s. 199; MANAVGAT, Kayda Alma Sisteminden İzahnamenin Onayına, s. 119.

düzenlenen ilk husus ise izahname hazırlama yükümlülüğüdür (md. 4). Bu madde hükmüne göre, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur (md. 4/1). İzahnamede yer alan bilgiler yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve değerlendirilebilecek şekilde sunulmalıdır (md. 4/2). Görüldüğü gibi, halka arz suretiyle gerçekleştirilecek tüm ihraçlarda izahname hazırlanması kanuni bir zorunluluktur. Halka arz edilmeksizin yapılan sermaye piyasası aracı ihraçlarında ise, izahname yerine ihraç belgesi düzenlenecektir (md. 11).

Kurul, izahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen izahname standartlarına göre eksiksiz olduğunun tespiti hâlinde izahnamenin onaylanmasına karar verir. İzahnamenin ayrı belgelerden oluşması hâlinde, her bir belge ayrıca onaylanır. İzahnamenin onaylanmasına ilişkin başvuruda sunulan bilgi ve belgelerin eksik olması veya ek bilgi ve belgeye ihtiyaç duyulması hâlinde, başvuru tarihinden itibaren on iş günü içinde başvuru sahibi bilgilendirilerek, eksikliklerin Kurulca belirlenecek süre içinde giderilmesi istenir. (md. 6).

SPK ile İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'ne göre, izahnamenin geçerlilik süresi ilk yayımı tarihinden itibaren on iki aydır. Başka bir deyişle izahname, bu süre içerisinde yapılacak ihraçlar için geçerlidir. Bu sürede meydana gelecek değişiklikler veya yapılacak eklerin, Kanun'a uygun olarak onaylanması ve ilan edilmesi yeterlidir. Bu sürenin geçmesinden sonra yapılacak halka arzlarda izahnamenin tümünün onaylanması gerekir (SPK md. 9, Tebliğ md. 17). Böyle bir sürenin belirlenmesinin nedeni, izahnamenin güncelliğinin korunmak istenmesidir. Ayrıca, bu şekilde mülga SPK'da yer alan her ihraç için ayrı izahname düzenlenmesi şartı kaldırılmıştır olmaktadır. Bu yöntem, raf kayıt sistemi denilmektedir. Bu yöntemin benimsenmesi ile maliyetlerin ve prosedürlerin azaltılması suretiyle halka arzların teşvik edilmesi amaçlanmıştır²⁰⁰.

İzahnamenin içeriğinde yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççılar sorumludur. Zararın söz konusu kişilerden tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde; halka arz edenler, ihraca aracılık

²⁰⁰ MEMİŞ/TURAN, s. 73.

eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur (SPK md. 10). İzahnamenin Kurul’ca onaylanması gerektiği yukarıda belirtilmişti. Bu noktada önemle belirtmek gerekir ki, Kanun’a göre, izahnamenin Kurul tarafından onaylanmış olması, izahnamede yer alan bilgilerin doğruluğu hususunda Kurul’un kefil olduğu veya Kurul’un bu bilgileri tavsiye ettiği anlamına gelmez (md. 6/1). Öğretide *Memiş/Turan*’a göre, bu hükme rağmen Kurul izahnameye onay verirken gereken özeni göstermemiş olursa ve bununla bağlantılı olarak bir zarar doğarsa idarenin hizmet kusuru kurallarına dayanılarak Kurul’un sorumluluğuna da gidilebilir²⁰¹.



²⁰¹ MEMİŞ/TURAN, s. 72.

İKİNCİ BÖLÜM

PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU

I. GENEL OLARAK

Sermaye piyasası suçları ile ilgili hükümler, mülga SPK'da "Cezai Sorumluluk" başlığı altında tek maddede (md. 47) düzenlenmişti. Yürürlükteki SPK'da ise "Sermaye Piyasası Suçları" başlıklı ikinci bölümde, 106 ila 116. maddeler arasında ayrı başlıklar hâlinde düzenlenmiştir. Yürürlükteki SPK'da yapılan düzenlemenin mülga SPK'nın karmaşık düzenlemesi karşısında daha ayrıntılı ve anlaşılır olduğu açıktır. Ayrıca mülga Kanun'da suçların kendilerine özgü isimleri de yoktu, suçlar öğretilerde sınıflandırılmış ve isimlendirilmişti. Yürürlükteki Kanun'da ise suçlar madde başlıklarında ayrı ayrı isimlendirilmiş, ancak bu isimlendirmede öğretilerde kullanılan isimler yerine özgün isimler tercih edilmiştir. Örneğin, içeriden öğrenenlerin ticareti suçu yerine bilgi suistimali (md. 106); manipülasyon suçu yerine piyasa dolandırıcılığı (md. 107) isimleri tercih edilmiştir^{202,203}.

Sermaye piyasası, temel olarak geleceğe dair beklentilerin alınıp satıldığı bir piyasa türüdür. Böyle bir piyasada rasyonel bir yatırımcı, kararlarını belirlerken makro ekonomik gelişmeleri ve işletmelerin finansal durumlarını dikkate alır. Yatırımcıları harekete geçiren gelişmeler sadece bunlarla sınırlı değildir,

²⁰² MEMİŞ/TURAN, s. 206. Manipülasyon kelimesi yerine piyasa dolandırıcılığının tercih edilmesinin amacının "yüz kızartıcı suç" olarak tanımlanan dolandırıcılık suçu algısını oluşturmak olduğu ileri sürülmüştür. Eyüp KADIOĞLU, "Sermaye Piyasası Kanunu: Manipülasyondan Piyasa Dolandırıcılığına", *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Y. 2015, C. 52, S. 600, 73- 81, s. 74. Bu noktada şu hususu belirtmekte fayda vardır: 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nda (TCK) yüz kızartıcı suç olarak adlandırılan bir suç türü bulunmamaktadır. Bu ifade, 1982 Anayasası'nın 76. maddesinde, içinde dolandırıcılığın da yer aldığı milletvekili seçilmeye engel suçları nitelendirmek için kullanılmıştır. Yüz kızartıcı suç kavramı ve eleştirisi hakkında detaylı bilgi için bkz. Selman DURSUN, "Yüz Kızartıcı Suç Kavramı", *Polis Dergisi*, S. 36, Temmuz- Ağustos- Eylül 2003, 441-447.

²⁰³ Kurul, resmi internet sitesinde piyasa dolandırıcılığı suçundan söz ettiği sayfasında şöyle bir cümleye yer vermiştir: "Piyasalar üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle, piyasa dolandırıcılığına ilişkin olarak ceza hukukunda yer alan dolandırıcılık hükümlerinden ayrı bir suç olarak düzenleme yapılması ve bu konuda belirli işlem türlerine yasaklamalar getirilmesi ihtiyacı doğmuştur." Bu cümlenin yorumundan, Kurul'un, manipülasyon fiillerine esasında 5237 sayılı TCK'da yer alan dolandırıcılık suçuna ilişkin hükümlerin uygulanabileceği ama fiillerin piyasa üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle özel bir hükümlerle ayrı bir suç tipi düzenlenmesinin daha uygun olduğu görüşüne sahip olduğu ifade edilebilir. Ancak dolandırıcılık suçuna ilişkin hükümlerin bu fiillere nasıl uygulanacağı hususu belirsizdir ve açıklanmaya muhtaçtır. Böylece suçun isim değişikliği hususunda da tatmin edici bir açıklama, en azından Kurul'un internet sitesinde bulunmamaktadır.

piyasalardaki bilgi ve söylentiler de onların kararlarını etkileyebilir²⁰⁴. Ayrıca sermaye piyasası araçlarının fiyatlarındaki değişimler de yatırımcılar tarafından takip edilen unsurlar arasında yer alır. Bu nedenle bütün bu unsurlar üzerinde yapılacak müdahalelerin yatırımcıların yanlış yönlendirilmesine neden olabileceğinde ve bu suretle piyasanın etkinliğine ve güvenilirliğine olumsuz etkide bulunacağında şüphe yoktur²⁰⁵.

Sermaye piyasası yatırımcıları borsada işlemlerin gerçek olduğuna ve fiyatların gerçek arz ve talep karşılaşmasıyla oluştuğuna inanarak işlem yaparlar. Piyasa aracının değerini ve yatırım kararlarını etkileyen bilgilerin yanıltıcı olması ve fiyatları kasıtlı olarak olduğundan farklı göstermeye yönelik yapay işlemlerin söz konusu olması, yani manipülasyon durumları yatırımcıların piyasaya olan güvenini sarsar. Güveni sarsılan yatırımcı ise piyasadan uzaklaşır. Bu nedenle yatırımcıların güveninin hukuk düzeni tarafından da korunması gerekir²⁰⁶. Bu kapsamda kanun koyucu, piyasanın ideal koşullarda oluşmasını engelleyen ve bu nedenle yatırımcıların sermaye piyasalarına olan güvenini sarsan bu tür davranışları suç olarak düzenlemiştir²⁰⁷.

Öğretide *Yenidünya*'ya göre, piyasa dolandırıcılığı suçu esasen bir dolandırıcılık türüdür. Bu suçta da dolandırıcılıkta (TCK md. 157) olduğu gibi kişiler kandırılmakta ve aslında yapmayacakları alım satım işlemlerini, fail veya faillerin aldatıcı hareketlerinin etkisiyle yapmaya karar vermektedirler. Ancak, dolandırıcılıktan farklı olarak burada hareketler belirli bir kişinin zararına olarak gerçekleştirilmemektedir. Bu suçtan etkilenenler, aldatıcı işlemlere veya bilgilere dayanarak işlem yapan belirsiz sayıdaki yatırımcılardır. Ayrıca fail veya failler de

²⁰⁴ Cemal ELİTAŞ/Kenan İLARSLAN, "Açığa Satış ve Muhasebeleştirilmesi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Y. 2009, S. 43, 137- 153, s. 137.

²⁰⁵ Carole COMERTON-FORDE/Talis J. PUTNINS, "Stock Price Manipulation: Prevalence and Determinants", *Review of Finance* (2014), 18 (1), 23-66, s. 23; Syed Qasim SHAH/Izlin ISMAIL/Aidil Rizal bin SHAHRIN, "Stock Market Manipulation: A Comparative Analysis of East Asian Emerging and Developed Financial Markets", *Management Science Letters*, 9 (2019), 183-192, s. 184.

²⁰⁶ Öğretide *Yenidünya*'ya göre, sermaye piyasasında güven ve istikrarı korumak için ceza hukuku dışında medeni hukuk veya ticaret hukuku gibi alanlardan faydalanılabilir. Bunun yanında Kanun'da idari yaptırımlar da öngörülmüştür (SPK md. 103-105). Ceza devletin otoritesini en fazla yansıtan ve özgürlüğü kısıtlayan bir yaptırımdır. Bu nedenle, bir konuda ancak son çare (ultima ratio) olarak cezaya başvurmak gerekir. Kanun koyucu da sermaye piyasası suçlarını düzenlerken bu ilkeye uygun hareket etmiştir. YENİDÜNYA, s. 86- 87.

²⁰⁷ MEMİŞ/TURAN, s. 211; KÜÇÜKSÖZEN, s. 178- 179.

her durumda fayda elde etmeyebilir²⁰⁸. İleride değineceğimiz üzere işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, tipik hareketin suçun konusu üzerindeki etkisine göre bir tehlike suçudur, zarar suçu değildir. Başka bir deyişle suçun oluşması için mutlaka zarar meydana gelmesi gerekmez. Bu yönüyle de bir zarar suçu olan dolandırıcılıktan ayrılmaktadır. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu ise 2015 yılında yapılan değişikliğe kadar tehlike suçu özelliği göstermekteydi. Değişiklik ile menfaat elde etme şartının Kanun'a eklenmesi suretiyle, ileride detaylı olarak değineceğimiz üzere tartışmalı olmakla birlikte bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun tehlike suçu olmaktan çıktığı, zarar suçu hâline geldiği ifade edilebilir.

II. PİYASA DOLANDIRICILIĞI (MANİPÜLASYON) KAVRAMI

A. Tarihçesi

Çalışma konumuzu oluşturan manipülasyonu tam anlamıyla karşılama da çeşitli malların piyasa fiyatlarını etkilemeye yönelik aldatıcı hareketlerin tarihi, antik dönemlere kadar uzanır²⁰⁹. Örneğin, Eski Yunan'da tekel oluşturmak suretiyle fiyatları etkilemeye yönelik hareketler, sürgün veya mallara el koyma gibi ağır cezalarla cezalandırılırdı. Roma'da ise bu tür hareketler, Eski Yunan'dan çok daha sonra cezalandırılmaya başlamıştır²¹⁰.

14. yüzyılda Venedik'te ticaretin gelişmesi nedeniyle ortaya çıkan sermaye ihtiyacı ile birlikte Venedik Devleti'nin borç senetleri alınıp satılmaya başlanmıştır. Bu borç senetlerinin ilk olarak alım satımına konu olan menkul kıymetler olduğu ifade edilmektedir. Venedik'te bu borç senetlerinin ticareti geliştikçe piyasanın istikrarı ve

²⁰⁸ YENİDÜNYA, s. 87. *Sakin* de aynı görüştedir. Yazara göre, menkul kıymet piyasalarında fiyat gösterge niteliği taşıdığından ve yatırımcılar yatırım yaparken bu göstergeyi dikkate aldığından, piyasadaki mevcut durumun gerçeği yansıttığını düşünerek hareket ederler. Dolayısıyla piyasadaki fiyatlara manipülatif hareketlerle müdahale edilmesi durumunda yatırımcılar da "aldatılmış" olmaktadır. SAKİN, agm., s. 41. Piyasa dolandırıcılığı suçunun dolandırıcılık suçunun özel bir görünüş şekli olduğu yönündeki görüş için bkz. Can CANPOLAT, "Uygulamaya Bakan Yönleriyle Piyasa Dolandırıcılığı Suçu", 5. *Türk-Kore Ceza Hukuku Günleri Karşılaştırmalı Hukukta Ekonomik Suçlar Uluslararası Sempozyumu*, 23-24/09/2019, <https://hacibayram.edu.tr/turkkoreceza/teblig-metinleri>, E.T. 31/12/2019, s. 5.

²⁰⁹ David J. LEINWEBER/ Ananth N. MADHAVAN, "Three Hundred Years of Stock Market Manipulations", *The Journal of Investing*, Summer 2001, 10 (2), 7- 16, s. 8.

²¹⁰ EVİK, age., s. 87.

yatırımcıların güvenini korumak için tedbirler alma gereği doğmuştur. Bu tedbirlerden bir kısmı, özellikle bilgiye dayalı yanıltmaları (manipülasyon) engellemeyi amaçlayan tedbirler olarak öne çıkmaktadır²¹¹.

Hayatın birçok alanında karşımıza çıkabilecek olan manipülasyon, sermaye piyasası açısından Anglo-Sakson hukuku kökenli bir kavramdır. İlk kez İngiltere’de ortaya çıkmıştır ve daha sonra ABD’de gelişme göstermiştir²¹². İngiltere’de yargı kararlarına yansıyan ve manipülasyon ile serbest piyasa arasında bağlantı kurulan bir olayda, yalan haber vasıtasıyla piyasanın etkilenmesi ve sonrasında yapılan satışlarla kazanç elde edilmesi söz konusu olmuştur.

Olay, İngiltere ile Fransa arasındaki Waterloo Savaşı’nın sürdüğü 1814 yılında gerçekleşmiştir. Savaş sırasında, Fransa’nın lideri Napolyon’un öldüğü ve barış anlaşmasının imzalanacağı yönündeki haberler İngiltere’de yayılmış ve bu iyimser havada menkul kıymet fiyatları artmıştır. Ancak daha sonra haberin yalan olduğu ve savaşın sürdüğü anlaşılınca fiyatlarda hızlı bir düşüş gerçekleşmiştir. Bundan bir süre sonra, yalan haberi yayanların sahip oldukları menkul kıymetleri yüksek fiyata satarak kazanç sağladıkları ortaya çıkmış ve olay yargıya intikal etmiştir. Mahkeme, serbest piyasanın müdahaleye uğramadan işleminde ve buna güvenmekte kamunun menfaati olduğunu, söz konusu işlem yapılırken izlenen amacın piyasayı yanıltarak görünürde fiyat oluşturmak olduğu, bu nedenlerle olayda kullanılan yöntem ve ulaşılan sonucun hukuka aykırı olduğuna karar vermiştir. Bu karar, serbest piyasa ile manipülasyon arasında ilişki kurulan ilk mahkeme kararı olması açısından önem taşımaktadır^{213,214}.

²¹¹ SOYDEMİR/AKYÜZ, s. 89-90.

²¹² Sermaye piyasası araçlarına yönelik manipülasyon düzenlemelerinin ilk olarak bu ülkelerde ortaya çıkmasının nedeni olarak, sermaye piyasasına ilişkin gelişmelerin ilk olarak bu ülkelerde başlaması gösterilmektedir. EVİK, age., s. 88.

²¹³ Çağlar MANAVGAT, *Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2008, s. 18. O dönemde, bu tür fiilleri cezalandırıcı hükümler mevcut olmadığından bu olayın failleri cezasız kalmıştır. BAYINDIR, s. 54. Aynı savaşla ilgili başka bir kaynakta, olay farklı şekilde anlatılmaktadır. Buna göre kısaca, İngiltere ile Fransa arasında gerçekleşen Waterloo Savaşı’nda İngiliz Kuvvetlerinin yanında savaşın seyrini takip eden N. (Nathan Mayer) Rothschild isimli banker, savaş İngilizlerin kazanacağını anlayınca hemen İngiltere’ye döner ve Londra Borsası’nda savaş Napolyon’un (Fransızların) kazanacağı söylentisini yaymaya başlar. Bunun üzerine paniğe kapılan yatırımcılar ellerindeki hisseleri düşük fiyata satmaya başlarlar. Rothschild fırsattan istifade ederek hisseleri satın alır ve daha sonra savaşın gerçek sonucu anlaşılınca elindeki hisseleri fahiş fiyata satarak mali bir imparatorluğun temellerini atacak kadar çok kazanç elde eder. Sahir ERMAN,

İngiltere’de sermaye piyasasında meydana gelen manipülatif hareketler, yetkilileri bu hareketlere karşı tedbir almaya yöneltmiştir. Bu kapsamda 1720 yılında, “Bubble Act” olarak isimlendirilen bir kanun çıkarılmıştır. Bu kanunda, zararın üç katına kadar tazmini, aracılarn ruhsatlarının iptali gibi yaptırımlara yer verilmiştir. Söz konusu kanun, hisse senedi alımını neredeyse tamamen yasakladığı ve çok katı hükümler içerdiği için piyasanın gelişimine olumsuz etkide bulunduğu gerekçesiyle 1825 yılında yürürlükten kaldırılmıştır²¹⁵.

Fiyatları etkilemeye dönük manipülatif hareketlerin suç olarak tanımlandığı ilk kanun olarak, bir Kıta Avrupası ülkesi olan Fransa’da çıkarılan 1810 tarihli Ceza Kanunu gösterilmektedir. Bu kanun, diğer modern ceza kanunları bakımından da örnek teşkil etmiştir²¹⁶.

ABD’de ise manipülasyon olaylarının mahkeme kararlarına yansması İngiltere’den daha sonra başlamış ve İngiliz yargı kararlarının etkisinde gelişim göstermiştir. İlk olarak 1933 yılında verilen bir kararda, açık piyasa kuralları kapsamında manipülasyondan doğan cezai sorumluluk kabul edilmiştir. Mahkeme işlemlerin hukuka aykırılığını ayrıca incelemeye gerek duymaksızın, sadece manipülatif işlemlerle açık ve serbest piyasaya müdahaleyi hukuka aykırılık için yeterli görmüştür. Amerikan mahkeme kararlarında, liberalizmin ülke ekonomisi

Şirketler Ceza Hukuku, İ. Ü. Basımevi ve Film Merkezi, İstanbul 1993, s. 136. Yabancı bir kaynaktan ise olay biraz daha farklı bir şekilde anlatılmış olup, manipülasyonun sadece bilgiye değil aynı zamanda Rotschild’in işlemine de dayandığı ifade edilmiştir. Buna göre, Rotschild, Napoleon’un İngiliz generali Wellington’ı yendiğine yönelik yanlış bir algı oluşturmak için elinde olan büyük miktardaki hisseleri satar. Bu satışın oluşturduğu alginın etkisiyle hisse senedi fiyatları düşer ve Rotschild daha sonra hisseleri düşük fiyata alma imkânına kavuşur. Talis J. PUTNINS, ***Closing Price Manipulation and the Integrity of Stock Exchanges***, Doctoral Thesis, Discipline of Finance, Faculty of Economics and Business, University of Sydney, November 2009, s. 1.

²¹⁴ Başka bir kaynağa göre, ilk manipülasyon örneği yine İngiltere’de görülmekle beraber, farklı bir olaya dayanmaktadır. Buna göre, 1720 yılında Birleşik Krallık’ta, John Blunt isimli bir kişi, işleri aslında iyi gitmeyen Güney Denizi Şirketi (South Sea Company)’nin hisselerini varlıklı kişilere satabilmek için şirketin durumunu iyi göstermiştir. Ardından aynı kişi, buradan elde ettiği kazancı, sadece kendi şirketinin hisselerinin satın alınması şartıyla başka kişilere borç olarak dağıtmıştır. Bu şekilde şirketin hisselerinin değeri, gerçekte olması gerekenden daha fazla yükselmiştir. Bu olay yetkililer tarafından anlaşılınca anılan kişi cezalandırılmıştır. Richard PAINTER, “Ethics and Corruption in Business and Government: Interdependence and Adverse Consequences”, ***The Murices and Muriel Fulton Lecture Series***, The University of Chicago Law School Publication, 2006, s. 3-16, aktaran: GEÇER, agm., s. 244.

²¹⁵ EVİK, age., s. 89.

²¹⁶ EVİK, age., s. 89- 90.

üzerindeki hâkimiyetinin de etkisiyle manipülasyonun temelinde açık ve serbest piyasa düzenine müdahalenin bulunduğu kabul edilmiştir²¹⁷.

ABD’de sermaye piyasalarında yaşanan suistimallerle ilgili ilk kanuni düzenlemeler, 1900’lü yılların başlarında eyaletler çapında çıkarılan ve *Blue Sky Kanunları (Blue Sky Laws)* olarak adlandırılan düzenlemelerdir. *Blue Sky Kanunlarının* ortak amacı, hileli işlem ve suistimallere karşı yatırımcıların korunmasıdır. Bu kanunların temelinde, Amerikan hukuk sistemindeki “hile görüşü” (*fraud doctrine*) yatar ve menkul kıymetlerin halka satışı öncesinde izin alınması ve kayıt yapılması sistemine dayanır. Ancak bu kanunlar sermaye piyasalarındaki hile ve suistimalleri önlemekte yetersiz kaldığından, 1933 (Securities Act-Menkul Kıymetler Kanunu) ve 1934 (Securities Exchange Act- Menkul Kıymetler Borsası Kanunu) yıllarında federal düzeyde düzenlemeler yapılarak Amerika’da bugünkü anlamda sermaye piyasalarının temelleri atılmıştır²¹⁸. Böylece manipülasyonla ilgili önemli kanuni düzenlemelerin yapılması da 1929 büyük ekonomik krizinden sonraki dönemde söz konusu olmuştur. Söz konusu kanuni düzenlemelerin temelini, *Blue Sky Kanunlarının* aksine kamuyu aydınlatma ilkesi oluşturmuştur²¹⁹.

Bizim tarihimizde menkul kıymetlerin fiyatlarına yönelik manipülatif hareketlerin ilk örneği Osmanlı döneminde yaşanmıştır. Bu olayda, İstanbul’dan Güney Afrika’ya göç eden bir banka müdürü burada altın madeni bulduğunu bildirir ve bu madeni işletmek için İstanbul’da şirket kurar. Kurulan bu şirketin hisselerinin satışından büyük kazanç elde edilir, ancak daha sonra söz konusu altın madeni haberinin yalan olduğu ortaya çıkar ve hisselerin fiyatı dibe vurur. Bunun üzerine Osmanlı Borsası yaptırım olarak iki ay boyunca kapatılır. Osmanlı’da, bu tür aldatıcı

²¹⁷ MANAVGAT, s. 19. Bununla beraber ABD’de 1900’lü yılların başlarında yaşanan bankacılık krizi de manipülasyonla ilgili görülmüştür. Bunun üzerine yapılan çalışmalar neticesinde, piyasayı çok geniş yetkilerle denetleyecek ve düzenleyecek, güncel ihtiyaçlara hızlıca cevap verebilecek bir idari kurumun kurulması gerektiği sonucuna ulaşılmış ve Securities and Exchange Commission (SEC) adıyla bir kurul kurulmuştur. Görüldüğü üzere, bir anlamda “Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu” olarak da nitelendirebileceğimiz SEC, manipülatif işlemlerle mücadele temelli kurulmuştur. MANAVGAT, s. 21.

²¹⁸ Zeki AKSOY, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu (Bilgi Suistimali)*, Seçkin Yayınları, Ankara, Eylül 2018, s. 44-45. Ayrıca bkz. <https://www.britannica.com/topic/blue-sky-law>, E.T. 13/01/2020.

²¹⁹ MANAVGAT, s. 22; AKSOY, s. 46. Öğretide, ABD’de manipülasyonun kanunda suç olarak düzenlenmesinin diğer ülkelere örnek teşkil ettiği ifade edilmektedir. Eray GEMİCİ/Müslüm POLAT, “Manipülasyon Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi”, *Hacette Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C. 37, S. 3, 2019, 471-487, s. 474.

hareketlere yönelik olarak borsayı kapatma şeklindeki idari yaptırım dışında cezai bir yaptırım öngörölmüş değildir²²⁰.

Öğretide *Bayındır*'a göre, Türk hukukunda gerek ahilik teşkilatının mevcudiyeti gerekse de bir malın azalıp kıymetlenmesi için saklanması olarak tarif edilen istihkar fiillerinin yasaklanması, manipölatif fiillerinin yaygınlaşmasını engellemiştir²²¹. *Evik*'e göre ise, bizim kültürümüzde Hz. Muhammed'in ticarete olumlu bakışı nedeniyle tüccarlara karşı tepkisel bir havanın oluşmaması ve ticaret mesleğine diğer ölkelerde olduğu kadar rağbet gösterilmemesi gibi sebeplerle ayrıcalıklı bir tüccar sınıfı oluşmamıştır. Bu doğrultuda, tüccarların piyasa fiyatları üzerindeki zararlı davranışlarından halk uzak kalabilmiştir. Ayrıca, liberal ekonominin gereklerinden olan serbest piyasa kuralları diğer ölkelere göre oldukça sonraları ölkemizde uygulanmaya başlamıştır. Bu tür sebeplerden dolayı, çalışma konumuzu oluşturan manipölatif hareketlerin suç olarak düzenlenmesi çok eskilere dayanmaz²²².

Ölkemizde sermaye piyasası araçlarına yönelik aldatıcı hareketlerin suç olarak düzenlenmesi, 1889 tarihli İtalyan Ceza Kanunu kaynak alınarak çıkarılan 1926 tarihli 765 sayılı Türk Ceza Kanunu (TCK) ile gerçekleşmiştir. Söz konusu Kanun'un 358. maddesine göre, "*Her kim yalan haber ve neşir işaasıyle veya sair hileli vasıtalar ile umumi pazarlar yahut ticaret borsalarında amele ücretlerinin veya erzak veya emtia yahut umumi pazarlarda alınıp verilen veya esham borsalarına kabul edilen evrak ve senedat piyasasının artıp eksilmesine sebebiyet verirse... cezalandırılır.*"²²³

²²⁰ EVİK, age., s. 92- 93.

²²¹ BAYINDIR, s. 54.

²²² EVİK, age., s. 92.

²²³ EVİK, age., s. 93. Anılan düzenleme, sermaye piyasası araçlarının da dâhil olduğu birtakım nesnelere yönelik aldatıcı hareketlerin cezalandırıldığı genel düzenlemedir. 1981 tarihli 2499 sayılı SPK'da (ve 6362 sayılı SPK'da) yer alan hükümler ise sermaye piyasasını konu alan özel düzenlemelerdir. EVİK, age., s. 93- 94. Bir görüşe göre, 1889 tarihli İtalyan Ceza Kanunu'nun kaynağı Fransız Ceza Kanunu olduğu için asıl kaynak Fransız Ceza Kanunu'dur. Berrin AKBULUT, "Fiyatları Etkileme Suçu", *TAAD*, Y. 6, S. 20, Ocak 2015, s. 32. Kanuni düzenlemeler konusunda detaylı bilgi çalışmamızın ilgili kısmında verilecektir.

B. Tanımı

1. Türk Hukukunda

Bir malın fiyatı ile değeri farklı kavramlardır ve her zaman birbiriyle örtüşmeyebilir. Tarafların birbirini tanıdığı, doğrudan temas imkânına sahip olduğu ve bu nedenle pazarlık yapabildiği piyasalarda, fiyat her zaman malın birebir değerini göstermeyebilir. Buna karşılık, tarafların birbirini tanımadığı ve birbiriyle doğrudan temas etmediği sermaye piyasasında ise fiyat, malın (sermaye piyasası aracının) değeri konusunda gösterge niteliği taşır. Bu nedenle sermaye piyasasında menkul kıymetin fiyatı yatırımcılar açısından yönlendirici olmaktan öte, belirleyicidir. Yatırımcı, bu fiyata güvenerek yatırım kararlarını alır. Sonuç olarak denilebilir ki sermaye piyasasında menkul kıymetin fiyatı, yatırımcı açısından planladığı yatırım konusunda temel ölçüttür²²⁴. Sermaye piyasasında taşıdığı bu önem nedeniyle fiyat-değer ilişkisinin güvenilirliği korunmalı ve bu ilişkiyi bozacak müdahaleler önlenmelidir. Fiyat değer ilişkisine gelebilecek en önemli müdahalelerden biri, mülga Kanun döneminde *manipülasyon* olarak adlandırılan, yürürlükteki Kanunda *piyasa dolandırıcılığı* adı verilen müdahalelerdir²²⁵.

Manipülasyon Fransızca kökenli bir kelimedir ve Fransızcada, *elle yönlendirme*, *elle şekil verme* anlamlarına gelir. Başlangıçta kukla oynatma fiiline verilen bir isimken, ilerleyen zamanlarda kitleleri yönlendirmek için gerçek dışı bilgi yaymak anlamında kullanılmaya başlanmıştır²²⁶. Manipülasyon kavramı hukuk sözlüğünde, “*oyun; entrika; hile; dalavere; hokkabazlık; piyasada yalan yanlış haberler yayarak ve faaliyette bulunarak piyasayı kendi çıkarları doğrultusunda yönlendirme*” olarak tanımlanmaktadır²²⁷. Türk Dil Kurumu’nun (TDK) sözlüğünde ise “*yönlendirme*” kelimesi önerilmektedir²²⁸. Öğretide bir görüşe göre, sözlükte önerilen “*yönlendirme*” kelimesi manipülasyon kavramını tam anlamıyla karşılamamakta,

²²⁴ MANAVGAT, s. 2.

²²⁵ Manipülasyon çeşitli şekillerde ortaya çıkabilir fakat nihayetinde, ortaya çıkış şekli nasıl olursa olsun başarılı bir manipülatif hareket sermaye piyasası aracının fiyatını ve piyasanın dengesini bozar. Michael J. AITKEN/Frederick H. DeB. HARRIS/Shan JI, “Trade-Based Manipulation and Market Efficiency: A Cross-Market Comparison”, *Proc. 22nd Australasian Finance Banking Conf.*, 2009, s. 3.

²²⁶ BOSTANCI/KADIOĞLU, agm., s. 99; MANAVGAT, s. 7-8.

²²⁷ YILMAZ, s. 429.

²²⁸ TDK, Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 17/10/2019.

manipülasyonun hukuka aykırılık özelliğini yansıtmamaktadır. Bunun yerine, kavramın olumsuz yönünü vurgulamak için “hileli yönlendirme” deyiminin kullanılması daha uygun olur; ancak, gerek mukayeseli hukukta yerleşmiş olması gerekse de Türk hukukunda yaygın olarak kullanılması nedeniyle “manipülasyon” kelimesinin kullanılması genel olarak tercih edilmektedir²²⁹.

Sermaye piyasası açısından manipülasyon kavramının üzerinde uzlaşmış genel kabul gören bir tanımı bulunmamaktadır. Bu durumun nedenleri; manipülatif hareketlerin çokluğu, çeşitli araç ve yöntemlerle işlenmesi ve her durumda farklılık arz etmesidir²³⁰. Bunun yanında, ulusal mevzuattaki farklılıklar ve piyasaların yapısal farklılıkları da manipülasyonun evrensel bir tanımının yapılamamasında etkili olmaktadır. Bu durum, manipülasyona karşı uygulanacak tedbirler konusunda da ülkeden ülkeye birtakım farkların doğmasına neden olmaktadır²³¹.

Sermaye piyasası açısından, bir tanıma göre manipülasyon, sermaye piyasasında işlem gören hisse senetleri gibi piyasa araçlarına yönelik olarak yüksek kazanç elde etmek amacıyla yatırımcıları yanlış yönlendirmek suretiyle fiyatları yapay olarak yükseltecek, fiyatların düşmesini sağlayacak veya belirli bir seviyede kalmasına neden olacak faaliyetleri içerir²³². Benzer bir tanıma göre ise manipülasyon, piyasadaki serbest arz talep koşullarında oluşması gereken fiyatın altında veya üstünde bir fiyatı oluşturma ve piyasa aracını bu fiyattan işlem görmeye zorlama olarak tanımlanır. Bu görüşe göre, bir girişimin manipülasyon olarak nitelendirilmesini sağlayan faktör o girişimin yasa dışı oluşu değil, fiyatın yapay

²²⁹ MANAVGAT, s. 7.

²³⁰ Selman DURSUN, *Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar*, On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul 2010, s. 261; Deniz ŞENSOY, “Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar”, *Ankara Barosu Dergisi*, Y. 2013, S. 3, 370- 399, s. 378; EVİK, age., s. 77; Charles R. KORSMO, “The Mismatch: The Misuse of Market Efficiency in Market Manipulation Class Actions”, *William and Mary Law Review*, 52 (4), 2011, 1111-1180, S. 1135.

²³¹ MANAVGAT, s. 90; Y. C. HUANG/Y. J. CHENG, “Stock Manipulation and Its Effects: Pump and Dump versus Stabilization,” *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 44 (4), 2015, 791-815, s. 792.

²³² Meral Varış TEZCANLI, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, İMKB Yayınları, İstanbul, Aralık 1996, s. 121; Serdar KARABABA, *Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması*, Ankara 2001, s. 170; Erdoğan UĞURLU, *Yazılı Basının Hisse Senetleri Piyasası Üzerindeki Etkisi*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2002, s. 52; Veliye YANLI, “Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, C. 22, S. 4, Aralık 2004, 23- 44, s. 25; ŞENSOY, agm., s. 372.

şekilde kontrolünü sağlamasıdır²³³. Görüldüğü üzere iki tanım arasındaki ortak nokta, serbest şekilde oluşması gereken piyasa araçlarının fiyatlarının yapılan müdahalelerle yapay şekilde oluşmasıdır.

Aksi yönde başka bir görüşe göre ise, bir işlemin manipülasyon olup olmadığının tespitinde üzerinde durulması gereken nokta işlemin yapaylığı değil, piyasanın arz talep dengesine kasıtlı bir müdahalenin bulunup bulunmadığıdır. Bu görüşe göre, yapaylık sebep değil sonuçtur. Yapaylık, manipülasyonu oluşturan kasıtlı müdahalenin sonucu olarak piyasadaki arz, talep ve fiyatlarda kendini sonuç olarak gösterir²³⁴.

Manipülasyon ayrıca yapay işlemlerle piyasayı etkilemek, hileli yollarla hisse senedi fiyatlarını kontrol etmek, yıkama satış veya uydurma emirlerle menkul değerlerin fiyatlarının yükselmesine veya düşmesine sebep olmak, borsada alım satım yapmak suretiyle piyasanın daha canlı görünmesini sağlayarak fiyatları etkilemek şeklinde de tanımlanmaktadır²³⁵.

2. Mukayeseli Hukukta

Fransız hukukunda manipülasyon kavramı, önceleri, sermaye piyasasında yatırım yapma faaliyetinin doğasında olan ileride oluşacak fiyatları tahmin etme fiilinin ötesine geçen, bu fiyatlara etki etmeye yönelik fiiller (spéculation illicite) olarak tanımlanmıştır²³⁶. Son yıllarda, 2003/6 sayılı AB Direktifi'ne uyum çerçevesinde yapılan kanuni düzenlemelerde manipülasyon ikili bir ayrımla tanımlanmıştır. Birinci grupta, finansal araçların fiyatı, arz veya talebi hakkında yanlış veya yanıltıcı izlenim veren işlemler ile bu araçların fiyatını anormal veya yapay seviyede tutmaya dönük işlemler yer alır. İkinci grupta ise görünürde yapılan veya diğer hileli yöntemlerin kullanıldığı emirler veya işlemlere yer verilmiştir²³⁷.

²³³ ÖZBAY, s. 433.

²³⁴ Nurgül CHAMBERS, "Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB'deki Örnekleri", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Y. 2004, S. 24, 62-72, s. 63.

²³⁵ EVİK, age., s. 77.

²³⁶ Öztekin TOSUN, *Fiyat Nizamını İhlal Suçları*, İstanbul Üniversitesi Ceza Hukuku ve Kriminoloji Enstitüsü Yayınları, Y. 1960, Yayın No: 11, s. 15; Aktaran: BAYINDIR, s. 54.

²³⁷ MANAVGAT, s. 32.

Amerikan hukukunda manipülasyonla ilgili mevzuatta bir tanımın bulunmadığı, ancak mahkeme kararlarında ve öğretilerde çeşitli tanımların önerildiği ifade edilmektedir. Amerikan hukukunda genel olarak manipülasyon kavramı tanımlanırken, insanların yanıltılması veya hisse senedi fiyatlarının arz-talebine kasıtlı ve yapay müdahaleler öne çıkarılmıştır²³⁸. Bunun yanında manipülasyonun topluma ve bireylere zarar veren, dolandırıcılığın bir türü olarak da tarif edildiği görülmektedir²³⁹.

Amerikan hukukunda, manipülatif sermaye piyasası işlemlerinin genel olarak üç şekilde ortaya çıktığı ifade edilmektedir: 1) Yıkama satış (wash sales), 2) Baskı oluşturma (cornering) ve 3) Havuz işlemleri (pooling operations)²⁴⁰.

a. Yıkama Satış

Yıkama satış yöntemi, vergi kaçırma ya da bilanço kalemlerinde oynama yapmak için ortam hazırlama gibi belli bir amaçla yapılan yapay veya sahte satışlardır. Bu işlemlerin temel amacı yapay fiyat oluşturmaktır. Bu yöntemde yapay fiyat, paylar gerçekte el değiştirmedeği hâlde değiştirmiş gibi işlem yapılmak suretiyle oluşturulmaktadır. Örneğin, bir yatırımcının elindeki yatırım araçlarını güvendiği birine muvazaalı olarak satması ve sonradan geri alması hâlinde yıkama satış söz konusu olur²⁴¹.

b. Baskı Oluşturma

Baskı oluşturma (köşeye sıkıştırma-cornering) yöntemi, belirli sayıdaki hisse senedinin fiyatlarını aşırı yükseltmek amacıyla sürekli olarak alınıp satılması şeklinde gerçekleşir. Fiyatlar yükseldiğinde hisse senedi sahipleri ellerindeki senetleri yüksek fiyata satarak kâr elde ederler. Ayrıca bu yöntem, bir şirketin hisse senetlerini satın alma yoluyla fiyatların artmasını sağlama ve o şirketin yönetimini

²³⁸ Daniel R. FISCHER/David J. ROSS, "Should the Law Prohibit 'Manipulation' in Financial Markets?", *Harvard Law Review*, Vol. 105, No: 2, 1991, s. 507; Chester SPATT, "Security Market Manipulation" *Annual Review Financial Economics*, Vol. 6, 2014, 405-418, s. 406. Ayrıca bkz. BAYINDIR, s. 54-55.

²³⁹ Stephen Mark BAINBRIDGE, "Insider Trading: An Overview", <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.132529>, E.T. 28/12/2019.

²⁴⁰ TEZCANLI, s. 128.

²⁴¹ TEZCANLI, s. 128; BAYINDIR, s. 94.

ele geçirme amaçlı piyasaya baskı yapmak için de kullanılmaktadır²⁴². Bu yöntem bir kişi tarafından gerçekleştirilebileceği gibi işbirliği hâlinde birden çok kişinin oluşturduğu gruplarla da gerçekleştirilebilir. Amerikan tarihinde yaşanmış olan, baskı oluşturma yönteminin kullanıldığı büyük manipülasyon örneklerinin ortak özelliği, genellikle olağanüstü fiyat artışını takip eden, kabarcık (bubble) olarak nitelendirilen dramatik çöküşlerle sonuçlanmalarıdır²⁴³.

c. Havuz İşlemleri

Havuz işlemleri ise iki veya daha çok yatırımcının piyasada işlem gören ve manipülasyona uygun hisse senetleri üzerinde ortak hareket etmesi suretiyle yapılır. Bu yöntemde manipülatörler, aralarında “havuz sözleşmesi” adı verilen bir sözleşme yaparak tecrübelerini ve yeteneklerini paylaşırlar ve bu suretle söz konusu senetler üzerinden kazanç elde etmeyi amaçlarlar. Havuz işlemlerinin ortaya çıkış şekillerinden bazıları şunlardır: Açığa satış yapılarak fiyatları düşürdükten sonra ileride satılmak üzere ucuza hisse senedi toplamak, medyayı kullanarak sermaye piyasası araçlarının değerini düşürmek ve havuz sözleşmesi üyelerinin yapay işlemleri sonucunda, belirli bir piyasa aracına yönelik işlem hacmi yaratıp bunları satmak²⁴⁴.

Amerikan hukukunda mahkeme kararları incelendiğinde dikkat çeken husus, ilk zamanlarda “hile” kavramının manipülasyonun zorunlu bir unsuru olarak görülmediğidir. Amerikan mahkemeleri, manipülasyonu azınlığın çoğunluk tarafından adaletsiz şekilde işlem yapmaya zorlanması olarak tanımlamışlardır. Ancak, 1976 yılında Amerikan Yüksek Mahkemesi’nin “Santa Fe Industries, Inc. vs. Green” kararında bu konuda bir çığır açılmış ve hile, manipülasyonun zorunlu bir unsuru olarak kabul edilmeye başlanmıştır. Bu kararda manipülatif işlemler, piyasayı yapay olarak etkileyerek yatırımcıları bilerek yanıltma amaçlı işlemler olarak

²⁴² TEZCANLI, s. 128; BAYINDIR, s.94-95. Bu yöntem, New York Borsası’nın ilk zamanlarında en sık kullanılan yöntemlerden biri olarak dikkat çekmiştir. Bu yöntemin kullanıldığı manipülasyon olaylarında hisse senedi fiyatları günde iki, haftada sekiz defa yükseliş ve ani düşüşler yaşamıştır. TEZCANLI, s. 130.

²⁴³ Robert A. JARROW, “Market Manipulation, Bubbles, Corners and Short Squeezes”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 27, No. 3, September 1992, 311-336, s. 311.

²⁴⁴ TEZCANLI, s. 128 vd.; BAYINDIR, s. 95; BARUT ÖZGER, s. 35; EVİK, age., s. 172- 173. Bu manipülasyon türleri, işleme dayalı manipülasyon türleri olarak nitelendirilebilir.

tanımlanmıştır²⁴⁵. Başka bir kararda, manipülatif işlemlerin kanun ile yasaklanması ile kamuyu aydınlatma arasındaki ilişkiye değinilmiştir. Bu kapsamda, manipülatif işlemlerin başarıya ulaşmasında bilginin açıklanmamasının da önemli bir unsur olduğu vurgulanmıştır. Başka bir kararda ise gerçek arz ve taleple ilgili olmadığı hâlde piyasada belli bir yönde hareket olduğu izlenimini uyandıran veya sadece fiyatlarla oynama amacı taşıyan işlemler manipülatif olarak görülmüştür²⁴⁶.

Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu (SEC), manipülasyonu, “*Bir hisse senedinin piyasasını kontrol ederek veya yapay olarak yönlendirerek yatırımcıları aldatmak üzere tasarlanmış kasıtlı davranış*” olarak tanımlamaktadır²⁴⁷.

Avrupa Birliği (AB), 16/04/2014 tarih ve 2014/57 sayılı “*Piyasa Suistimalinin Cezai Yaptırımları (criminal sanctions for market abuse)*” başlıklı direktifin 5. maddesinde manipülasyonu düzenlemiştir²⁴⁸. Bu düzenlemede manipülasyon oluşturan fiiller dört grupta ele alınmıştır.

Birinci grupta, bir finansal aracın veya ilgili bir spot emtia sözleşmesinin arzı, talebi veya fiyatı hakkında yanlış veya yanıltıcı izlenim veren ya da bir veya birden çok finansal aracın veya ilgili bir spot emtia sözleşmesinin fiyatını anormal veya yapay bir seviyede tutmak için yapılan işlem girişleri, yatırım emri verilmesi veya başka davranışlarda bulunulması yer alır (md. 5/2-a). Aynı bendin son cümlesinde, bu işlemler açısından hukuka uygunluk sebebi olarak kabul edilebilecek hâller düzenlenmiştir. Buna göre, işlemlere giren veya yatırım emrini veren kişinin bunu yapmasının gerekçeleri meşru ise, yahut bu işlemler veya emirler yatırım yapılan ilgili yerdeki kabul edilmiş piyasa uygulamaları ile uyumlu ise bu suç oluşmaz.

İkinci grupta da aynı şekilde işlem girişi, yatırım emri ve davranış söz konusudur; ancak burada birinci gruptan farklı olarak hareket (activity) ifadesine de yer verilmiştir. Suçun oluşması için, bu sayılanların, bir veya birkaç finansal aracın ya da

²⁴⁵ Tom C. W. LIN, “The New Market Manipulation”, *Emory Law Journal*, Vol. 66 (1253), 2017, 1253-1314, s. 1280.

²⁴⁶ MANAVGAT, s. 10.

²⁴⁷ <https://www.sec.gov/fast-answers/answerstmanipulhtm.html>, E.T. 28/09/2018.

²⁴⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0057>, E.T. 28/09/2018.

ilgili spot emtia sözleşmesinin fiyatını etkilemesi ve kurgusal (sahte) bir düzen ya da başka bir hile şekli veya tertibat kullanması gerekir.

Direktif'te düzenlenen üçüncü grup manipülasyon türü, bilgiye dayalı manipülasyondur. Direktif'e göre, bir finansal aracın veya ilgili bir spot emtia sözleşmesinin arzı, talebi veya fiyatı hakkında yanlış veya yanıltıcı izlenim vermek ya da bir veya birden çok finansal aracın veya ilgili bir spot emtia sözleşmesinin fiyatını anormal veya yapay bir seviyede tutmak için internetin de dâhil olduğu iletişim araçları veya başka bir araç vasıtasıyla bilgi yayılması manipülasyon suçunu oluşturur. Ancak, Direktif suçun oluşması için bunları yeterli görmemiş, suçtan dolayı menfaat sağlanmasını da aramıştır. Bilgiyi yayan kişiler, kendileri veya başkaları için söz konusu bilginin yayılmasından dolayı bir menfaat veya kazanç elde etmiş olmalıdırlar (md. 5/2-c)²⁴⁹. Direktif'te bilgi ile ilgili son manipülasyon türü; bir değerlendirme hesabını manipüle edici nitelikte yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek, yanlış veya yanıltıcı girdiler sağlamak veya başkaca bir davranışta bulunmak olarak düzenlenmiştir (md. 5/2-d).

C. Türleri

Öğretide *Tezcanlı*'ya göre, genel olarak sermaye piyasalarında uygulanan manipülasyon yöntemleri şunlardır: 1) Hisse senedi talebini artırmak amacıyla birden fazla işlemle fiyatı yükseltmek, 2) Satışı artırmak amacıyla birden fazla işlemle hisse senedi fiyatını düşürmek, 3) İşlem hacmini artırmak amacıyla, fiyatlara belli bir istikrar kazandıracak şekilde birden fazla işlemle etkide bulunulması, 4) Alım satım işlemlerinde yanıltıcı izlenim oluşturmak amacıyla yapılan faaliyetler, 5) Yanıltıcı durum oluşturmak amacıyla fiyat üzerinde yapılan her türlü hesaplamalar, 6) Hisse senetlerinin gerçekten el değiştirmedeği işlemler yaparak fiyat dalgalanmalarına

²⁴⁹ Çalışmamızın ilgili kısmında değineceğimiz üzere SPK md. 107/2'de 2015 yılında yapılan değişiklikle bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda menfaat elde etme şartının getirilmesi söz konusu AB Direktifi'ndeki düzenleme ile bağlantılıdır. Ancak, AB Direktifi'ndeki düzenlemede başkasına menfaat sağlama da suçun oluşumu için yeterli görülürken SPK'da sadece failin kendisine menfaat sağlanması aranmıştır.

neden olunması, 7) Gerçekleşen işlemlerde emir karşılaştırmalarını amaca uygun olarak etkilemeye dönük işlemler²⁵⁰.

Bir olayda bu manipülasyon türlerinin sadece biri gerçekleşebileceği gibi birden çok tür birlikte de gerçekleşebilir. Örneğin, hisse senetlerinin gerçekten el değiştirmedeği kurgusal işlemler yapmak suretiyle fiyat dalgalanmalarına neden olduktan sonra o hisse senetleri üzerinde alım veya satım işlemi yapmak suretiyle manipülasyon gerçekleşebilir. Ayrıca teknoloji geliştikçe yeni yöntemlerin ortaya çıkması da kuvvetle muhtemeldir. Bu nedenle, daha önce belirttiğimiz üzere manipülasyonun tanımını kesin olarak yapılamamakta ve türlerine kesin çizgiler çizilememektedir.

Manipülasyon, içeriden öğrenenlerin piyasa fiyatını etkileyecek şekilde eylemlerde bulunmasından (Enron krizinde olduğu gibi), internet sohbet odalarında²⁵¹ veya istenmeyen (spam) e-postalar yoluyla²⁵² yanıltıcı bilgi veya söylentilerin yayılmasına kadar çeşitli şekillerde ortaya çıkabilir. Bundan başka, bir yatırımcı çok sayıda hisse senedi satın alarak o hisse senedinin fiyatını yükseltebilir. Sonrasında aynı yatırımcı bu hisseleri satabilirse büyük oranda kâr elde edebilir²⁵³. İlk durumda bilgiye dayalı, ikinci durumda işleme dayalı manipülasyon söz konusudur. Ayrıca, yapılan araştırmalar göstermiştir ki bir firma hakkında bilgili olduğu bilinen ve sözüne güvenilen kişiler de yanlış, yanıltıcı veya yönlendirici duyurularla manipülasyon yapabilmektedirler²⁵⁴.

²⁵⁰ TEZCANLI, s. 127.

²⁵¹ Bir araştırmaya göre, internet sohbet odalarında adından sıkça bahsedilen şirketler genellikle daha yüksek piyasa değerine, yüksek işlem hacmine ve yüksek analist takibine sahip olmaktadır. Bu sonuç da göstermektedir ki internet sohbet odalarında yazılan mesajların tamamı kuru gürültü (noise) olarak değerlendirilemez, piyasaya etkileri olmaktadır. ŞENSOY, agm., s. 379.

²⁵² Bu yöntemde, manipülatörler öncelikle “penny stock” olarak adlandırılan çok düşük fiyatlı hisse senetlerine yatırım yaparlar. Sonrasında bu hisse senetlerinin alınmasını tavsiye eden e-postaları yatırımcılara gönderirler. E-postaları alan yatırımcılar bu düşük fiyatlı hisse senetlerini almaya başladıklarında talep arttığından hisse senetlerinin fiyatı da artmaya başlar. Bunun üzerine hisse senedini elinde bulunduran manipülatörler bunları ellerinden çıkararak kâr elde etmeyi amaçlarlar. ÖZCAN, agm., s. 26.

²⁵³ Rajesh K. AGGARWAL/Guojun WU, “Stock Market Manipulation- Theory and Evidence”, *AFA 2004 San Diego Meetings*, March 11, 2003, s. 1; Yu Chuan HUANG/Roger C. Y. CHEN/Yao Jen CHENG, “Stock Manipulation and Its Impact on Market Quality”, <https://www.researchgate.net/publication/241291762>, E. T. 04/01/2020.

²⁵⁴ BARUT ÖZGER, s. 63- 64.

Manipülasyonun sermaye piyasası araçlarının fiyatları üzerindeki etkisi hisse senedi örneği üzerinden şöyle açıklanabilir: Manipülatörler, fiyatlarda bir yükselme olacağı veya bir artış varsa bunun devam edeceği konusunda algı oluşturarak hisse senetlerinin daha yüksek bir değere ulaşmasını sağlarlar. Böylece ellerinde bulunan hisse senetlerini daha yüksek bir fiyata satma fırsatı elde etmiş olurlar. Bunun yanında, fiyatları sabit tutmak amacıyla da manipülasyon yapılabilir. Bunun için manipülatörler birtakım işlemlerle veya bilgi yaymak suretiyle fiyatları dengede tutabilirler. Bu suretle yatırımcıların beklentileri engellenmiş olur. Son olarak manipülatörler birtakım işlemlerle veya olumsuz bilgi yaymak suretiyle fiyatları düşürerek hisse senetlerini düşük fiyata alma şansı elde etmiş olurlar²⁵⁵.

Sermaye piyasalarında yapay fiyat hareketleri ortaya çıkaran ve böylece manipülasyonu oluşturan davranışların temel amacı kazanç sağlamak veya muhtemel zararlardan korunmaktır. Bu davranışlardan zarar gören ise bu ortamdan veya bilgilerden haberi olmayan iyiniyetli yatırımcılar olacaktır²⁵⁶.

Manipülasyon, SPK'daki adıyla piyasa dolandırıcılığı; Türk hukukunda, işleme dayalı ve bilgiye dayalı olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutulmaktadır²⁵⁷. İşleme dayalı manipülasyonda, adından da anlaşılacağı gibi en temel unsur işlemdir. Ancak sermaye piyasasının en doğal ve temel faaliyeti de işlem yapmaktır. Bir işlemin manipülatif olarak değerlendirilebilmesi için piyasanın doğal arz-talebine etki etmesi ve yapay fiyat oluşturması gerekir. Bu iki unsur, manipülatif işlemin objektif unsurları olarak nitelendirilebilir. İşlemin sübjektif unsuru ise amaç unsurudur. Buna göre, objektif unsurlar yanında işlemin belli bir amaçla yapılması da

²⁵⁵ Doğan KUTUKIZ, "Menkul Kıymet Piyasalarında Manipülasyon ve İstanbul Menkul Kıymet Borsası'nda Manipülasyon Önlemleri", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, C. 2, 125- 139, s. 127.

²⁵⁶ Güler ARAS, "Sermaye Piyasalarında Asimetrik Bilgi Etkisi ve Piyasaların İşleyişindeki Rolü", *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Y. 19, S. 225, Aralık 2004, 81- 94, s. 90.

²⁵⁷ Manipülasyonun sınıflandırılması konusunda bir referans kaynak olarak görülen *Allen/Gale*'e göre manipülasyon üçe ayrılır: Harekete dayalı manipülasyon (action based manipulation), bilgiye dayalı manipülasyon (information based manipulation) ve işleme dayalı manipülasyon (trade based manipulation). Harekete dayalı manipülasyonda, manipülatörler belirli hisselerin fiyatını reel bir hareketle istedikleri şekilde yönlendirerek bu fiyat hareketinden kâr elde etmeyi amaçlarlar. Bilgiye dayalı manipülasyonda, manipülatörler piyasaya asılsız dedikodu veya yanlış bilgi yayarak fiyatları istedikleri yöne çekmeyi amaçlarlar. İşleme dayalı manipülasyonda ise manipülatörler sadece alım-satım yaparak hisselerin fiyatını yönlendirmeyi amaçlarlar. İşleme dayalı manipülasyonun en sık karşılaşılan örneği, kendinden kendine işlemlerdir. Rasim ÖZCAN, "Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon Stratejileri", *İMKB Dergisi*, C. 13, S. 49, 19- 41, s. 24- 25.

gerekir. Manipülâtör yapay fiyat oluşturucu işlemi yaparken başkalarını istediği doğrultuda işlem yapmaya ikna etmeyi, yönlendirmeyi amaçlamalıdır²⁵⁸.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığında ise manipülatif nitelikte işlem söz konusu değildir. Burada en temel unsur kamuya açıklanan bilgidir. Burada da işleme dayalı piyasa dolandırıcılığında olduğu gibi bilginin piyasanın doğal arz talep dengesini bozucu olması gerekir. Burada da aynı şekilde amaç unsuru çok önemlidir. Bu çerçevede değerlendirilecek olursa bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığını ispatlamak, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığını ispatlamaktan daha kolaydır denilebilir. Çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde bu unsurlara detaylı olarak değineceğiz.

D. Manipülasyonun Spekülasyondan Farkı

Spekülasyon kavramı sözlükte, “*Kişisel öngörülere dayanarak fiyatında yükselme beklenen iktisadi varlığı satın alarak veya fiyatında düşme bekleneni satarak aradaki fiyat farklılıklarından kâr elde etme etkinliği*” olarak tanımlanmaktadır²⁵⁹.

Spekülasyonda, fiyatlardaki değişime yönelik öngörülere göre alım veya satım işlemleri yapılır. Başka bir deyişle, spekülasyon geleceğe dönük tahminlere dayanır. Bu tahminler doğrultusunda fiyatın artacağı öngörülüyorsa alım yapılır ve fiyatların artması hâlinde ilgili ekonomik varlık satılarak kâr elde edilmesi amaçlanır. Tersine de söz konusu olabilir. İlgili ekonomik varlığın fiyatının düşeceği öngörülüyorsa, fiyat henüz yüksek iken satım yapılır ve fiyat düştüğünde tekrar alım yapılarak kazanç elde edilmesi amaçlanır. Bu kapsamda spekülasyonun bir tanımı yapılacak olursa, fiyat tahminine dayalı olarak gerçekteştirilen alım-satım veya satım-alım işlemidir denilebilir²⁶⁰.

²⁵⁸ MANAVGAT, s. 90.

²⁵⁹ Türk Dil Kurumu, Büyük Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 02/04/2018.

²⁶⁰ İsmail MAZGİT, “Sermaye Piyasasında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, S. 512, Ekim 2007, 8-11, s. 8; DURSUN, age., s. 268. *Mazgit'e göre*, spekülasyon finansal piyasaların olmazsa olmazıdır. Bütün piyasalar spekülasyon üzerine kuruludur ve spekülasyonun olmadığı bir finansal piyasa düşünülemez. MAZGİT, agm., s. 8.

Spekülasyon yapan kimseye spekülâtör denir. Spekülâtörler, fiyatlar düşerken alım, fiyatlar yükselirken satım yaparak kazanç sağlamayı amaçlarlar. Ayrıca bunların bir amacı da piyasadaki eğilimi doğru tahmin ederek kazanç getirici bir yatırım politikası izlemektir. Bir anlamda profesyonel piyasa oyuncularındır. Manipülasyon ise kasıtlı olarak sermaye piyasası araçları üzerinde birtakım yanlış, yanıltıcı veya aldatıcı bilgilerle ya da aldatıcı işlem yapmak suretiyle menkul kıymetlerin fiyatlarını etkilemektir²⁶¹. Spekülâtörler, kısa süreli fiyat değişikliklerinden yararlanmayı amaçlarken riskleri de üstlenirler; ancak manipülâtörler, fiyatları etkileyerek fiyat değişikliğini kendileri kontrol etmek suretiyle riski devre dışı bırakmayı amaçlarlar²⁶². Spekülasyon doğal bir yatırımcı hareketi gibi görünmektedir, ancak manipülasyon yapay bilgi veya işlemler içerir.

Spekülâtörler, sahip oldukları güçlü imkânları kullanarak sermaye piyasası araçlarında kendilerinin menfaatine olacak şekilde piyasa hareketi başlatır, hâli hazırda hareket varsa onu hızlandırır veya ona genişlik kazandırır. Bu şekilde piyasayı hareketlendirici bir işlev ortaya koyarlar. Spekülâtörler bunu, kamuya açık bilgileri kullanarak yaparlar. Bu özellik, spekülasyonu manipülasyondan ayıran en önemli özelliktir. Zira manipülasyonda yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgiler, söylentiler vb. araçlar kullanılmaktadır. Spekülasyonda ise kişiler, aldatma veya yanıltma amacı olmaksızın ellerindeki bilgileri kullanarak kazanç elde etme amacındadırlar. Özetlemek gerekirse, manipülasyonda sermaye piyasası araçlarının fiyatları yapay yollarla oluşurken spekülasyonda fiyatların piyasanın doğal kuralları çerçevesinde oluşmasına katkı sunulmaktadır. Son olarak belirtmek gerekir ki spekülâtif işlemler piyasada oluşturdukları algı nedeniyle diğer yatırımcıları da etkileyerek onları belli bir yönde yönlendirebilir. Bu kapsamda spekülasyon, sermaye piyasası araçlarının fiyatında, doğal piyasa şartları içerisinde ve manipülasyon oluşturmayacak şekilde ciddi etkiler yapabilecek işlemler olarak tanımlanabilir²⁶³.

Spekülâtörler menkul kıymet işlem hacminin artmasını sağlarlar ve bu şekilde piyasaların gelişmesinde etkin bir rol oynarlar. Bu nedenle bir işlemin sırf spekülâtif

²⁶¹ EVİK, age., s. 83-84; DURSUN, age., s. 269; Halil İbrahim KÜTÜK, *Sermaye Piyasasında Manipülasyon Cezai ve Hukuki Sonuçları*, Süleyman Demirel Üniversitesi SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Isparta 2010, s. 112-113.

²⁶² DURSUN, age., s. 269.

²⁶³ AKTAŞ, agm., s. 9; Sinan SAKİN, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu", *International Journal of Legal Progress*, C. 2, Y. 2016, S. 1, s. 39.

amaçlı olması o işlemin cezai veya idari bir yaptırıma maruz kalmasına neden olmaz²⁶⁴. Nitekim Kanun'da da spekülasyon fiilleri suç olarak düzenlenmemiştir. Ancak, bazı durumlarda spekülasyonun piyasaya olumsuz etkileri de söz konusu olabilir. Bu bağlamda spekülasyonun fiyatlarda toplu yükselişlere ve sert düşüişlere neden olmasından ötürü piyasayı olumsuz etkilediği; bu olumsuzlukların giderilebilmesi amacıyla kamunun doğru ve zamanında bilgilendirilmesi, spekülasyonda sıkça kullanılan işlem yöntemleri konusunda düzenlemeler yapılarak önleyici yaklaşımın benimsenmesi gerektiği ifade edilmektedir²⁶⁵.

Manipülasyon ile spekülasyon arasındaki farkı ortaya koyması açısından önemli bir örnek olarak, İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) Yönetim Kurulu'nun 1994 tarihli bir kararı gösterilebilir. Bu kararda, “... *Borsa üyesi A Menkul Değerler A.Ş. hakkında yapılan disiplin kovuşturmasında, üyenin üst üste yedi seansta (X) hisse senedi üzerinde işlem yapmış olmasının sığ piyasasının artırılmasına ve yapay piyasa oluşturulmasına yönelik eylem olarak değerlendirilemeyeceği; ancak spekülatif bir işlem olarak nitelendirilebileceği, bu nedenle yapay piyasa oluşturulmasına yönelik fiil oluşmadığından, üye hakkında ceza tayinine mahal bulunmadığına karar verilmiştir.*” denilmektedir²⁶⁶.

Sonuç olarak, manipülasyon ile spekülasyon birbirinden farklı kavramlar olsa da özellikle günümüzde oldukça yaygınlaşan sosyal medya platformları nedeniyle, hukuka aykırı şekilde ele geçirilen ve sermaye piyasasındaki fırsat eşitliğini bozabilecek nitelikteki bilgiler izi sürülemeyecek şekilde hızla yayılmaktadır. Bu ve benzeri nedenlerle manipülasyon ile spekülasyon arasındaki ayrımı belirleyebilmek gün geçtikçe zorlaşmaktadır²⁶⁷.

²⁶⁴ TEZCANLI, s. 40- 41; BAYINDIR, s. 57.

²⁶⁵ DURSUN, age., s. 270.

²⁶⁶ İMKB Yönetim Kurulu, 20.12.1994, 1994/964 E., 1994/445 K., Borsa Uyuşmazlıkları, Uygulama, Örnek Kararlar ve Mevzuat, İMKB Yayınları, s. 598; aktaran: BAYINDIR, dn. 213, s. 57.

²⁶⁷ SAKİN, agm., s. 39; AKTAŞ, agm., s. 10.

III. KANUNİ DÜZENLEMELER

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun (TCK)²⁶⁸ “*Özel kanunlarla ilişki*” başlıklı 5. maddesi hükmüne göre, “*Bu Kanunun genel hükümleri, özel ceza kanunları ve ceza içeren kanunlardaki suçlar hakkında da uygulanır.*” Görüldüğü üzere TCK, genel kanun olarak kendisi dışında kalan ve suç ve yaptırım içeren yan kanunları, “özel ceza kanunları” ve “ceza içeren kanunlar” olarak ikili bir ayrıma tabi tutmuştur.

5237 sayılı TCK'nın 5. maddesinin 765 sayılı mülga TCK'daki²⁶⁹ karşılığı Kanun'un 10. maddesi idi. Söz konusu madde hükmüne göre, “*Bu kanundaki hükümler, hususi ceza kanunlarının buna muhalif olmayan mevaddı hakkında da tatbik olunur.*” Açıkça görüldüğü üzere, mülga TCK yürürlükteki TCK'dan farklı olarak temel kanun dışında kalan ve suç ve yaptırım içeren kanunları ikili bir ayrımla düzenlememiş; sadece *hususisi*, yani özel ceza kanunlarından bahsetmeyi yeterli görmüştür. Bunun yanında ve belki daha da önemli olarak, mülga TCK'da yan kanunların TCK'ya aykırı olan hükümlerine öncelik tanındığı görülmektedir. Yürürlükteki TCK ise bunun aksine, temel kanun olan TCK'nın üstünlüğüne yer vermiştir^{270, 271}.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun altıncı kısmının “*Sermaye Piyasası Suçları*” başlıklı ikinci bölümünde yer alan 106-116. maddeler arasında, sermaye piyasasında işlenmesi söz konusu olan belli suçlar ve karşılığında uygulanacak yaptırımları da içeren özel hükümler düzenlenmiştir. Bu nedenle SPK, TCK'nın özel

²⁶⁸ Resmî Gazete Tarih: 12/10/2004, Sayı: 25611.

²⁶⁹ Resmî Gazete Tarih: 13/03/1926, Sayı: 320.

²⁷⁰ Aynı yönde bkz. Selman DURSUN, “Türk Ceza Hukuku Reformunun Ekonomi Ceza Hukukuna Etkileri”, Dünya'da ve Türkiye'de Ceza Hukuku Reformları Kongresi, 26 Mayıs- 4 Haziran 2010, in: [Dünyada ve Türkiye'de Ceza Hukuku Reformları Kongresi](#), C. II, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2013, 2239-2250, s. 2239.

²⁷¹ Söz konusu köklü değişikliğin gerekçesi, TCK'nın 5. maddesinin gerekçesinde şu şekilde açıklanmıştır: “*Özel ceza kanunlarında ve ceza içeren kanunlarda suç tanımlarına yer verilmesinin yanı sıra, çoğu zaman örneğin teşebbüs, iştirak ve içtima gibi konularda da bu Kanunda benimsenen ilkelerle çelişen hükümlere yer verilmektedir. Böylece, ceza kanununda benimsenen genel kurallara aykırı uygulamaların yolu açılmakta ve temel ilkeler dolanılmaktadır. Tüm bu sakıncaların önüne geçebilmek bakımından, ayrıca hukuk uygulamasında birliği sağlamak ve hukuk güvenliğini sağlamak için; diğer kanunlarda sadece özel suç tanımlarına yer verilmesi ve bu suçlarla ilgili yaptırımların belirlenmesi ile yetinilmelidir. Buna karşılık, suç ve yaptırımlarla ilgili olarak bu kanunda belirlenen genel ilkelerin, özel kanunlarda tanımlanan suçlar açısından da uygulanmasının temin edilmesi gerekmektedir. Aksi yöndeki düzenlemelerin hukuk devleti ve eşitlik ilkelerine aykırılık oluşturması nedeniyle Hükümet Tasarısındaki madde metni değiştirilmiştir.*” www.ceza-bb.adalet.gov.tr/mevzuat/maddegerekce.doc , E.T. 29/10/2018.

kanunlarla ilişkisini düzenleyen 5. maddesinde belirtilen “ceza içeren kanunlar” kapsamına girmektedir. Başka bir deyişle SPK bir özel ceza kanunu değildir. Zira tüm hükümleri suçlar ve yaptırımlardan oluşmamaktadır.

5237 sayılı TCK, 01.06.2005 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Ancak, özel ceza kanunları ve ceza içeren kanunlardaki TCK’ya aykırı hükümlerin Kanun’a uyumlu hâle getirilmesi hemen mümkün olmadığından, TCK’nın 5. maddesinin yürürlüğü birkaç defa ertelenmiş ve nihayet 01.01.2009 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Böylece, bu tarihten önce çıkarılan söz konusu kanunların TCK’nın genel hükümleri ile çelişen hükümleri varsa TCK’nın genel hükümleri uygulanacaktır. Ancak, bu tarihten sonra çıkarılan kanunlar için aynı sonuca varmak mümkün değildir^{272,273}. Bu tarihten sonra çıkarılan özel ceza kanunları ile ceza içeren özel kanunlarda yer alan TCK’nın genel hükümlerine aykırı hükümler varlığını sürdürecektir. Çünkü TCK’nın 5. maddesi bir anayasa hükmü değildir, kanun hükmüdür ve normlar hiyerarşisinde kanunların birbirine üstünlüğü yoktur. Kanun koyucu, kanunları ihdas ederken Anayasa hükümleri ile bağlıdır. Bu nedenle kanun koyucu kendi iradesi ile TCK’nın genel hükümlerine aykırı düzenlemeler yapabilecek ve bu düzenlemeler anayasal bağlamda geçerli olacaktır^{274,275}. Bu bilgiler ışığında konuyu 6362 sayılı SPK açısından değerlendirirsek, söz konusu Kanun ceza içeren özel bir kanun olduğundan

²⁷² Kocasakal’a göre, bu tarihten önceki düzenlemeler için de aynı durum geçerlidir. Zira TCK’nın 5. maddesi tamamen bir temenni ve tavsiyeden ibarettir, diğer kanunlar açısından bağlayıcılığı ve emrediciliği yoktur. Ümit KOCASAKAL, “Ceza Hukukundaki Son Gelişmelerin 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Etkisi”, *Ord. Prof. Dr. Sulhi Dönmezer Armağanı*, C. 2, Ankara, Şubat 2008, 1005- 1022, s. 1008.

²⁷³ Bu noktada önemle belirtmek gerekir ki TCK’nın 5. maddesi genel norm-özel norm ilişkisinde kullanılamaz. Sadece TCK’nın genel hükümlerine aykırılık durumunda bu madde hükmü gündeme gelmelidir. Bunun dışında aynı hukuki değer ihlalini suç olarak tanımlayan iki kanun hükmünden biri TCK’nın özel hükümlerinde diğeri başka bir kanunda yer alıyorsa ve aralarında farklılık bulunuyorsa, bu iki hüküm arasında genel norm-özel norm ilişkisi var demektir. Bu durumda, “özel normun önceliği ilkesi” gereğince özel kanundaki hüküm uygulanacaktır. İzzet ÖZGENÇ, *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Seçkin Yayınları, 15. Bası, Ankara 2019, s. 98.

²⁷⁴ Mahmut KOCA/İlhan ÜZÜLMEZ, *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Seçkin Yayınları, 8. Baskı, Ankara 2015, s. 45; Tuğrul KATOĞLU, “Ceza Hukukunda Suçun Mağduru Kavramının Sınırları”, *AÜHF*, 61 (2), 2012, s. 671; Mustafa ÖZEN, *Ceza Hukuku Genel Hükümler Dersleri*, Adalet Yayınevi, Ankara 2017, s. 54- 55. Örneğin, TCK’nın 5. maddesinin yürürlüğe girmesinden sonra çıkarılan bir özel ceza kanununda veya ceza içeren bir özel kanunda, suça teşebbüs durumunda tamamlanmış suçun cezasının verilmesini gerektiren bir düzenleme yapılırsa, tamamlanmış suça göre teşebbüs durumunda indirim yapılacağını düzenleyen TCK md. 35’e aykırılık ortaya çıkacaktır. Bu hâlde sonradan çıkarılan özel kanunun hükmü geçerli kabul edilecektir.

²⁷⁵ 5237 sayılı TCK’nın yapım sürecinde önemli bir konumda olan ÖZGENÇ, söz konusu madde düzenlemesi ile ilgili olarak kendi deyişimiyle şöyle bir “itiraf”ta bulunmuştur: “Ayrıca, üzümlere itiraf etmemiz gerekir ki; Anayasada, normlar hiyerarşisinde kanundan önce temel kanun kategorisine yer verilmediği için, yeni TCK’nın 5’inci maddesi hükmünün, bu Kanunun yürürlüğe girdiği 1 Haziran 2005 tarihinden itibaren çıkarılan ve çıkarılacak olan kanunlar bakımından mevzuat disiplini sağlama yönünden bir etkisi olamayacaktır.” ÖZGENÇ, s. 113.

ve TCK'nın 5. maddesinin yürürlüğe girdiği 01.01.2009 tarihinden sonra yürürlüğe girdiğinden, TCK'nın genel hükümlerine aykırı hükümler taşıması hâlinde bu hükümler geçerliliğini koruyacaktır.

Yeni adıyla piyasa dolandırıcılığı eski adıyla manipülasyon suçu, 1981 tarihli ve 2499 sayılı mülga SPK'nın ilk hâlinde bütün yönleriyle yer almamaktaydı. Kanun'un ilk hâlinde, işleme dayalı manipülasyon suçuna yer verilmemişti. Bilgiye dayalı manipülasyon suçu olarak nitelendirilebilecek bir hüküm mevcuttu. 2499 sayılı SPK'nın “*cezai sorumluluk*” başlıklı 47. maddesinin ilk hâlinde yer alan söz konusu hüküm şu şekildedir: “*Bu Kanun hükümleri gereğince hazırlanacak izahname, sirküler katılma belgesi gibi belgelerde ve menkul kıymetlerin arz ve satışı ile ilgili olarak halka yapılan yazılı açıklama ve ilanlarda, menkul kıymetlerin değerini etkileyecek önemli hususlarda gerçeğe aykırı veya noksan bilgi verenler... cezalandırılır.*”²⁷⁶ Mülga SPK dönemindeki adıyla manipülasyon suçu, işleme ve bilgiye dayalı manipülasyon suçlarını ayrı fıkralarda düzenlediği şekliyle Kanun'un 47. maddesine 1992 yılında 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonucu eklenmiştir²⁷⁷.

Daha önce de ifade ettiğimiz üzere mülga Kanun'da tüm sermaye piyasası suçları tek maddede düzenlenmiştir. Bu suçlardan biri olan manipülasyon suçu da SPK'nın 47. maddesinin A bendinin 2. ve 3. alt bentlerinde düzenlenmiştir. Anılan hükümler şu şekildedir:

“2. 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,

²⁷⁶ Görüldüğü üzere bu düzenlemede, gerçeğe aykırı veya eksik bilgi verilmesi sadece yazılı olarak ve halka arz esnasında yapılan açıklama ve sunulan belgeler ile sınırlandırılmıştı. Ayrıca cezalandırılacak kişiler sadece bilgileri verenler ile sınırlandırılmıştı. Buna karşılık 3794 sayılı Kanun değişikliği ile getirilen bilgiye dayalı manipülasyon suçunda, sadece halka arz esnasındaki açıklamalar değil, her zaman söz konusu olabilecek bilgi verme, haber verme ve yorumda bulunma hareketleri de suç kapsamına alınmıştır. Böylece suç kapsamında cezalandırılacak kişilerin kapsamı da genişletilmiş olmaktadır. YANLI, agm., s. 24-25.

²⁷⁷ SPK'nın 47. maddesinin 1992 değişikliğinden önceki hâlinde, sadece yazılı bilginin yalan olması düzenlenmekteydi. ERMAN, s. 133, dn. 1. TCK'nın 358. maddesinde ise “*sair hileli vasıtalar ile*” ifadesi yer almaktaydı. Yani kapsamı daha genişti denilebilir.

3. *Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler.*”

Görüldüğü üzere, mülga Kanun’da manipülasyon suçunun doğrudan bir tanımı verilmemiş, suçun faili olabilecek kişiler tanımlanırken, dolaylı olarak, manipülasyonu oluşturan fiillerin de tanımlanması yoluna gidilmiştir²⁷⁸.

Mülga SPK’da yapılan 1992 değişikliğinden önce, manipülasyon suçuna ilişkin başka bir kanun hükmü 765 sayılı TCK’nın 358. maddesinde yer almaktaydı²⁷⁹. Başka bir deyişle, 1992 yılında 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten önceki süreçte, sermaye piyasalarında işlenen manipülasyon suçlarına uygulanabilecek nitelikte, birisi 2499 sayılı SPK’da, diğeri 765 sayılı TCK’da yer alan iki ayrı hüküm bulunmaktaydı ve bu iki hüküm arasında özel norm-genel norm ilişkisi söz konusuydu²⁸⁰. Bu durumda manipülasyon suçlarına, *özel normun önceliği ilkesi* gereğince, özel norm niteliğinde olan 2499 sayılı SPK hükmü uygulanmaktaydı.

Öğretide *Erman*’a göre, bilgiye dayalı manipülasyon suçunun düzenlendiği Mülga SPK’nın 47. maddesinin A-3 fıkrası (3794 sayılı Kanun ile yapılan 1992 yılı değişikliğinden sonra), mülga TCK’nın 358. maddesinin manipülasyon suçu ile ilgili düzenlediği bütün alanları düzenlemiştir. İşleme dayalı manipülasyonun düzenlendiği A-2 fıkrası da yapay alım satımları cezalandırmıştır. Bu nedenle her iki

²⁷⁸ Ayrıca bkz. BAYINDIR, s. 55. Yazara göre, manipülasyon kavramı, birden çok hareket şeklini kapsayan bir üst kavramdır. Bu nedenle manipülasyon tanımının, tüm manipülatif işlem kalıplarını içerisine toplayan bir tanım olmaması gerekir. Böyle bir tanım, suçta ve cezada kanunilik ilkesi gereği sakıncalı olup, esasen manipülasyon oluşturan bazı fiillerin kanunda yer almamasından dolayı cezasız kalmasına neden olabilir. Yazarın bu görüşü, mülga SPK döneminde ileri sürülmüş bir görüştür. Nitekim, yeni Kanun’da manipülasyon (piyasa dolandırıcılığı) suçunun tanımı yapılırken birden çok işlem türü seçimlik olarak sayılmış, bilgiye ve işleme dayalı manipülasyon ayrımı yapılmıştır.

²⁷⁹ “*Her kim yalan havadis neşir ve işaasiyle veya sair hileli vasıtalar ile umumi pazarlar yahut ticaret borsalarında amele ücretlerinin veya erzak veya emtia yahut umumi pazarlarda alınıp verilen veya esham borsalarına kabul edilen evrak ve senedat piyasasının artıp eksilmesine sebebiyet verirse üç aydan üç seneye kadar hapis ve yüz liradan beş yüz liraya kadar ağır cezayı nakdi ile cezalandırılır.*” Madde hükmünde yer alan, “... yalan havadis neşir ve işaasiyle veya sair vasıtalar ile... esham borsalarına kabul edilen evrak ve senedat piyasasının artıp eksilmesine sebebiyet verirse” ifadesi esas itibarıyla manipülasyon suçuna işaret etmektedir. Hükümde suçun bilgiye dayalı işleme şekli açıkça ortaya konulmuştur, ancak işleme dayalı işleme şekli açık değildir. Hükümde yer alan “*sair hileli vasıtalar*” ifadesi, işlemleri de kapsayan geniş bir ifadedir.

²⁸⁰ Bu ilişkiyi “özel kanun-genel kanun ilişkisi” olarak nitelendiren görüş için bkz. Erkan TERCAN, “İşleme Dayalı Yapay Piyasa Oluşturma (Maniüplasyon) Suçu ve Bu Suçla İlgili Hareketin Elverişliliği Tartışması”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, C. 26, S. 3, Eylül 2010, 163-181, s. 164.

düzenlemenin de mülga TCK'nın 358. maddesini zımnen ilga ettiği ve uygulanacak tek hükmün mülga SPK'nın 47. maddesinin A-2 ve A-3 fıkraları olduğunu kabul etmek gerekir²⁸¹. Aynı yönde başka bir görüşe göre ise, 1992 değişiklikleri ile birlikte 2499 sayılı SPK'nın 47. maddesi hükümleri 765 sayılı TCK md. 358'e göre özel norm hâline getirilmiştir. 765 sayılı TCK md. 358'te yer alan düzenleme, genel pazarlar ve ticaret borsaları ile sınırlandırılmıştır. Sermaye piyasası suçları ise bu değişiklikte birlikte 2499 sayılı SPK'nın 47. maddesinin uygulama alanına dâhil edilmiştir²⁸². Özbay'a göre, TCK md. 358'te yer alan “*sair hileli vasıtalar*” ifadesi, SPK'da yer almayan manipülatif işlemleri de kapsamaktadır. Bu nedenle, SPK'nın 47. maddesi kapsamına girmeyen fakat hileli nitelikte olan ve fiyatların artıp eksilmesine sebep olan hareketlerin de cezalandırılabilmesi için TCK md. 358 de yürürlükte kalmaya devam etmiştir²⁸³. Ayrıca belirtmek gerekir ki iki hüküm arasında maddi unsur açısından farklılık bulunmaktadır. Mülga TCK md. 358'de tanımlanan suç “...*sebebiyet verirse*” ifadesi gereğince neticeli bir suç olma özelliği gösterirken, 2499 sayılı mülga SPK'daki suç tehlike suçu olarak düzenlenmiştir²⁸⁴.

Mülga SPK'nın tüm sermaye piyasası suçlarının toplandığı 47. maddesinin ilk cümlesi, “*Diğer kanunlara göre daha ağır bir cezayı gerektiren bir suç oluşturmadığı takdirde...*” şeklinde idi. Bu cümle, anılan hükmün daha ağır ceza gerektiren kanun hükümleri karşısında tali (yardımcı) norm özelliği taşıdığını göstermektedir²⁸⁵. Ceza hukukunda; asli normun tali norma önceliği ilkesi, başka bir deyişle tali normun sonralığı ilkesi geçerlidir. Bu ilkeye göre aynı suçla ilgili asli norm tali norm ilişkisinin bulunduğu hâllerde, olaya asli norm uygulanır²⁸⁶. Yürürlükteki SPK ise mülga Kanun'un aksine bu tür bir ifadeye yer vermemiştir. Dolayısıyla içinde piyasa dolandırıcılığının da bulunduğu SPK'da yer alan bütün

²⁸¹ ERMAN, s. 133. Yazara göre, suçun savaş zamanında işlendiği özel bir şekli düzenleyen mülga TCK'nın 161. maddesinin 4. ve 5. fıkraları hükümleri geçerliliklerini –o dönem için– sürdürmeye devam edecektir. ERMAN, s. 133. Söz konusu hükümler şu şekildedir:

“*Harb zamanında düşman karşısında milletin mukavemetini tehlikeye maruz kılacak şekilde kambioların tedavül kıymetini düşürmeye veya resmi veya hususi kıymetli evrakın piyasası üzerinde bir tesir yapmaya matuf hareketlerde bulunan kimse beş seneden aşağı olmamak üzere ağır hapis ve üç bin liradan aşağı olmamak üzere ağır para cezasıyla cezalandırılır.*”

Eğer fiil suçlu tarafından bir yabancı ile anlaşma neticesi yapılmışsa ağır hapis cezası on seneden ve düşmanla anlaşma neticesi işlenmişse onbeş seneden aşağı olamaz.”

²⁸² İlker TEPE, “Fiyatları Etkileme Suçu”, *Ceza Hukuku Dergisi*, Aralık 2010, S: 14, 89-102, s. 90.

²⁸³ ÖZBAY, s. 439.

²⁸⁴ ERMAN, s. 140.

²⁸⁵ DURSUN, age., s. 122- 123.

²⁸⁶ KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 524.

suçlara ilişkin hükümler özel norm hâline getirilmişlerdir ve cezanın miktarına bakılmaksızın öncelikle uygulanacaklardır²⁸⁷.

Yürürlükteki 6362 sayılı SPK ise mülga Kanun'dan farklı olarak sermaye piyasası suçlarını doğrudan tanımlamış ve ayrı maddelerde düzenlemiştir. Genel olarak sermaye piyasası suçları, Kanun'un Altıncı Kısımının İkinci Bölümünde, 106. madde ile 116. maddeler arasında düzenlenmiştir. Kanun'a göre sermaye piyasası suçları şunlardır: Bilgi suistimali (içeriden öğrenenlerin ticareti, md. 106), piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon, md. 107)²⁸⁸, usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyeti (md. 109), güveni kötüye kullanma ve sahtecilik (md. 110), bilgi ve belge vermeme, denetimin engellenmesi (md. 111), yasal defterlerde, muhasebe kayıtlarında ve finansal tablo ve raporlarda usulsüzlük (md. 112), sır saklama yükümlülüğünün ihlali (md. 113).

Bilgi suistimali suçu, piyasa dolandırıcılığı suçu ile usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçu, sermaye piyasasının kendine has yapısından kaynaklanan özgün suç tipleridir. Buna karşılık, güveni kötüye kullanma suçu ve yasal defterlerde, muhasebe kayıtlarında ve finansal tablo ve raporlarda usulsüzlük suçu ise TCK'da düzenlenen genel nitelikteki suç tiplerinin sermaye piyasası sistemine yansımış şekilleridir²⁸⁹.

²⁸⁷ Selman DURSUN, "6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Suçlar ve Kabahatler Hakkındaki Yenilikleri", *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Getirdiği Yenilikler ve Uygulamasının Değerlendirilmesi Sempozyumu*, <http://www.selmandursun.com/?p=118>, E.T. 25/11/2018; AKTAŞ, agm., s. 11; Veysel TOPUZ, "Sermaye Piyasası Suçlarında Yazılı Başvuru Şartı ve Görevli ve Yetkili Mahkeme", *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 10 (1), 159-172, s. 162.

²⁸⁸ Kanun'un 108. maddesinde, bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayacak hâller düzenlenmiştir:

Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller

MADDE 108 – (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.

²⁸⁹ Osman İSFEN, "Sermaye Piyasalarının Suiistimale Karşı Korunmasında Avrupa Hukuku Standartları", *Prof. Dr. Ergun Özsunay'a Armağan*, İstanbul, 2004, s. 499.

Mülga Kanun'da yer alan “*aktif bir piyasa izlenimi uyandırmak*” ifadesi yürürlükteki Kanun'da kullanılmamış, bunun yerine bu ifadeyi de kapsayacak şekilde “*yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak*” ifadesi tercih edilmiştir. Bu değişiklikte 2003/6/EC sayılı “Market Abuse” başlıklı AB Direktifi etkili olmuştur²⁹⁰. İki Kanun arasındaki bu farklılık, suçu oluşturan hareketleri daha ayrıntılı olarak tanımlayarak hakimin karar vermesini kolaylaştırma amacıyla oluşturulmuştur. Suçun unsurlarında değişiklik meydana getirmek suretiyle mülga Kanun zamanında işlenen hareketlerin suç olmaktan çıkarılması söz konusu değildir²⁹¹.

IV. KORUNAN HUKUKİ DEĞER

Kanunlarda düzenlenen her suç tipi, bir veya birden fazla hukuki değeri koruma amacını taşır. Dolayısıyla her suç, aynı zamanda en az bir hukuki değer ihlali anlamına gelir²⁹². Hukuki değer, niteliği itibarıyla mutlaka bir “hak” olması gerekmez, menfaat de olabilir²⁹³.

Kanun koyucunun amacının ortaya konulması, bize bu suçla korunması amaçlanan hukuki değer konusunda fikir verebilir²⁹⁴. 6362 sayılı SPK'nın “*Amaç*”

²⁹⁰ SPK'nın Genel Gereğesinde de belirtildiği üzere 6362 sayılı Kanun'da yer alan piyasa dolandırıcılığı suçu, 2003/6 sayılı Market Abuse (piyasanın kötüye kullanılması) başlıklı AB Direktifine uygun olarak düzenlenmiştir. Bu kapsamda, 2499 sayılı mülga Kanun'dan farklı olarak sermaye piyasası araçlarının fiyatları yanında, değerlerini ve yatırımcıların kararlarını da etkileme amacı getirilmiş ve seçimlik hareketler arasında “emir” ile ilgili hareketler eklenmiştir.

²⁹¹ MEMİŞ/TURAN, s. 214.

²⁹² Yener ÜNVER, *Ceza Hukukuyla Korunması Amaçlanan Hukuksal Değer*, Seçkin Yayınları, Ankara 2003, s. 147.

²⁹³ Mehmet Emin ARTUK/Ahmet GÖKCEN/M. Emin ALŞAHİN/Kerim ÇAKIR, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Adalet Yayınevi, 12. Baskı, Ankara 2018, s. 317. Öğretide hukuki değer, insanların ihtiyaçlarını gidermeye yarayan “her şey” olabileceğini ifade eden yazarlar da bulunmaktadır. Burada, hukuki değer bir hak veya menfaatle dahi sınırlanmadığı görülmektedir. Zeki HAFIZOĞULLARI/Muharrem ÖZEN, *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler*, US-A Yayıncılık, 10. Baskı, Ankara 2017, s. 199.

²⁹⁴ Aynı yönde bkz. DURSUN, age., s. 272; AKBULUT, agm., s. 35; Arzu BALAN, *Ekonomik Bir Suç Olarak Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu*, On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul 2019, s. 97; Ahmet Emrah GEÇER, “Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XXI, Y. 2017, S. 2, s. 247. Yazara göre, bu suç ile ayrıca sermaye piyasasında faaliyet gösterenlerin malvarlıklarının korunması da amaçlanmaktadır. GEÇER, agm., s. 247. Başka bir görüşe göre de, piyasa dolandırıcılığı suçunun işlenmesi ile ortaya çıkan ihlaller, bize bu suç ile korunan hukuki değer hakkında fikir verebilir. Bu kapsamda, piyasa dolandırıcılığı suçunun işlenmesi suretiyle, piyasanın etkin işleyişi olumsuz yönde etkilenir, piyasaya güven sarsılır ve işleyişi zarar görür. Bu suretle ülke ekonomisi de sekteye uğrar. KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 258- 259. Esasen, kanunun amacını ön

başlıklı 1. maddesinde Kanun'un amacının; “*sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi*” olduğu belirtilmiştir.

Öğretide *Erman*'a göre, borsada işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarının yapay şekilde manipüle edilmesi, aşama aşama bütün mal ve değerlerin fiyatlarını ve hatta banka faizlerini etkiler ve bu nedenle millî ekonomi zarar görebilir. Bu nedenle piyasa dolandırıcılığı suçu ile korunmak istenen ilk hukuki değer milli ekonomidir. Bu suçla korunması amaçlanan ikinci hukuki değerse borsada menkul kıymetlerini satışa arz eden veya satanlarla bunları alan yatırımcıların mali menfaatleridir. Zira fiyatlardaki ani ve hızlı oynamalar, yatırımlarını borsada değerlendirmek isteyen yatırımcıların menfaatlerine büyük zararlar verebilir²⁹⁵. Görüldüğü üzere yazara göre bu suçla birden çok hukuki değer korunması amaçlanmaktadır.

Ünal'a göre bu suçla korunmak istenen hukuki değer, sermaye piyasası araçlarının alım satımında tüm yatırımcıların piyasadan eşitlik ilkesi çerçevesinde yararlanmasının sağlanması ve haksız kazancın önlenmesidir²⁹⁶.

Evik'e göre bu suçla korunması amaçlanan hukuki değerler, millî ekonomi ve yatırımcıların mali haklarıdır. Yazarın bizim de paylaştığımız görüşüne göre, bu suçla korunması amaçlanan hukuki değerler ile kamuyu aydınlatma ilkesi arasında yakın bir ilişki vardır ve ancak kamuyu aydınlatma ilkesinin tam anlamıyla işlemesi ile bu suçla korunması amaçlanan hukuki değerler korunabilir²⁹⁷. Zira sermaye piyasasının da dâhil olduğu finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerin ülke ekonomisinin geneli üzerinde önemli etkileri vardır. Finansal piyasaların sağlıklı işleyişi bu açıdan oldukça önem arz eder. Bunun sağlanması içinse sermaye piyasasında bilginin herkese eşit şekilde ulaşmasının sağlanması gerekir²⁹⁸.

plana çıkararak görüşle zarar gören menfaatleri ön plana çıkararak görüş arasında, netice itibarıyla bir fark bulunmamaktadır. Her iki görüşe göre de korunan hukuki değerler aynıdır.

²⁹⁵ ERMAN, s. 134. Yazar, eserinde *suçla korunan hukuki menfaat* başlığı altında özellikle şeffaflıktan bahsederek, her ne kadar adını açıkça zikretmese de bir anlamda kamuyu aydınlatma ilkesinden de bahsetmiştir. Ayrıntı için bkz. ERMAN, s. 134- 135.

²⁹⁶ ÜNAL, *Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar*, s. 140.

²⁹⁷ EVİK, age., s. 126.

²⁹⁸ ARAS, agm., s. 82.

Dursun'a göre, piyasa dolandırıcılığı suçuyla korunmak istenen iki temel hukuki değer söz konusudur. Bunlar, piyasaların işlevselliği ve yatırımcıların manfaatleridir. Bu iki temel değerden öncelikli olan ise piyasanın işlevselliği ve ona olan güvendir. Piyasasının işlevselliği, fiyatların dürüst ve düzenli oluşacağına duyulan güvenle doğrudan ilişkilidir. Piyasanın işlevselliğinin korunmasının, ekonomik düzen ve kalkınmanın sağlanması ile birlikte dolaylı olarak ülke ekonomisine de katkısının olacağı açıktır. Bunun yanında piyasa dolandırıcılığı suçunun korumayı amaçladığı ikinci hukuki değer, yatırımcılar başta olmak üzere piyasa katılımcılarının malvarlıklarıdır. Zira bu suç, piyasadaki katılımcıların malvarlığı değerlerine yönelik tehlikeye veya zarara da sebep olabilmektedir²⁹⁹.

Yenidünya'ya göre, Kanun'un bahsi geçen amacının gerçekleşmesi, ancak yatırımcıların piyasaya ve piyasadaki fiyatın dürüst bir şekilde oluştuğuna inanmasına ve bu inancın korunmasına bağlıdır. Bu inancın sağlanması ve korunması ise sermaye piyasalarında istikrarın, şeffaflığın ve halkın güvenini korumanın temel bir hukuki değer olarak görülmesi ile mümkün olabilir. Başka bir deyişle bu suçla korunması amaçlanan başlıca değer, piyasaya duyulan genel güvendir³⁰⁰.

Görüldüğü üzere Kanun'un amacı ile öğretilen ileri sürülen görüşler birbiriyle örtüşmektedir. Bu kapsamda, kanun koyucunun piyasa dolandırıcılığı suçuna SPK'da yer vermesinin en temel nedeninin Kanun'da belirtilen amaçları gerçekleştirmek olduğu ifade edilebilir. Bu noktada piyasa dolandırıcılığının ülke ekonomisine ve yatırımcılara verebileceği zararlara da değinmek gerekir. Piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturan manipülatif hareketler, doğrudan fiyat oluşum sürecine etki ederek sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının sağlıklı oluşmasını engeller ve piyasada oluşan fiyatın sermaye piyasası aracının değerini yansıtmaya özelliğini bozmak suretiyle kamunun doğru bilgilendirilmesini önler. Bu durum da piyasada bilgiye ulaşmada eşitsizliğe, başka bir deyişle asimetrik bilgi durumunun oluşmasına yol açar. Piyasadaki bu eşitsizlikten en fazla zarar görenler, piyasaya yanlış bilgi yayan manipülatörlerle aralarında bilgi eşitsizliği oluşan yatırımcılar olur. Bu tür bir

²⁹⁹ DURSUN, age., s. 271- 272. Yazara göre, özellikle bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu kapsamında, kamuyu aydınlatma ilkesi ile de ilişkili olarak, yatırımcıların kararlarını sakatlanmamış bir irade ile almalarını ifade eden tasarruf özgürlüğü de korunması amaçlanan (ama tıpkı yatırımcıların malvarlıkları gibi piyasanın işlevselliğine göre yan amaçtır) bir hukuki değer olarak karşımıza çıkmaktadır. DURSUN, age., s. 273.

³⁰⁰ YENİDÜNYA, agm., s. 85.

bozukluğun yaygın olduğu sermaye piyasasında ise etkin fiyat oluşumu beklenemez, yatırımcılar piyasaya şüphe ile bakmaya başlar, piyasanın tabana yayılarak derinleşmesi engellenir ve bu nedenle piyasadaki likidite azalır³⁰¹. Bu durumun ülke ekonomisine zarar vereceği de aşikârdır³⁰². Buraya kadar yapılan açıklamalar kapsamında, piyasa dolandırıcılığı suçuyla korunması amaçlanan birden çok değer olmakla beraber, öncelikli hukuki değer sermaye piyasasının iyi işlemesine olan güvenin korunması olduğunu, buradan hareketle de dolaylı olarak millî ekonominin korunmasının amaçlandığını ifade edebiliriz.

V. SUÇUN MADDİ KONUSU

A. Genel Olarak

Suçun konusu ikiye ayrılır: Suçun maddi konusu ve suçun hukuki konusu. Suçun maddi konusu, suç oluşturana hareket veya neticenin üzerinde gerçekleştiği kişi veya nesnedir. Maddi konu, suç tipinde yer alır ve somut bir varlığı vardır. Suçun hukuki konusu ise soyuttur. Örneğin, malvarlığına karşı işlenen suçlarda suçun maddi konusu taşınır veya taşınmaz mallardır³⁰³. Suçun hukuki konusu ise kanun hükmü ile

³⁰¹ MANAVGAT, s. 84- 85; Bahram MOAZENI/Faride ASADOLLAHI, “Manipulation of Stock Price and Its Consequences”, *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, vol. 2, No. 3 (s), 430-433, s. 430; GEMİCİ/POLAT, agm., s. 471. Manipülasyonun piyasa likiditesine olan olumsuz etkisine örnek olarak 2004 yılında yaşanan şu olay gösterilebilir: Citigroup isimli şirket, 2004 yılının ağustos ayında, 18 saniye gibi kısa bir sürede, yaklaşık toplam değeri 13 milyar Euro olan Eurozone hükümet tahvillerinden en az 200 adet satmış, akabinde aynı sabah tahvillerin fiyatı düşünce daha düşük fiyattan tekrar satın alarak 18 milyon Euro kâr elde etmiştir. Bu hareket, piyasanın likiditesini önemli ölçüde azaltmıştır. Franklin ALLEN/Lubomir LITOV/Jianping MEI, “Large Investors, Price Manipulation, And Limits to Arbitrage: An Anatomy of Market Corners”, *Review of Finance*, 2006, 10, 645-693, s. 645.

³⁰² “Şirketler tarafından piyasaya sunulan bilgilerin, finansal bilgi manipülasyonu nedeniyle, şirketlerin gerçek finansal durumlarını ve faaliyet sonuçları yansıtmaması, bir taraftan bu şirketlerin menkul kıymetlerine yatırım yapan yatırımcıların zarara uğramalarına ve sisteme olan güvenlerinin sarsılmasına, diğer taraftan yanlış bilgi üzerine alınan menkul kıymet alım-satım kararları nedeniyle kaynakların (fonların) yanlış ve verimsiz alanlara tahsis edilmesine, dolayısıyla ekonomiye ek bir maliyet yüklenmesine neden olmaktadır.” Cemal KÜÇÜKSÖZEN/Güray KÜÇÜKKOCAOĞLU, “Finansal Bilgi Manipülasyonu: İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir İnceleme”, *1st International Accounting Conference on the Way to Convergence Bildiri Kitabı*, Muhasebe Bilim Dünyası (MÖDAV), Kasım 2004, s. 2.

³⁰³ Doğan SOYASLAN, *Teşebbüs Suçu*, Kazancı Yayınları, Ankara 1994, s. 15; Hakan HAKERİ, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Adalet Yayınları, 19. Baskı, Ankara 2016, s. 142; Mustafa ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Adalet Yayınevi, Ankara 2017, s. 333.

korunan ve suçun ihlal ettiği hak veya menfaati ifade eder³⁰⁴. Suçun *hukuki* konusu ile suçla korunan hukuki değer kavramları aynı şeyi ifade eder³⁰⁵. Korunan hukuki değer kavramı çalışmamızın önceki kısmında incelendiği için bu kısımda sadece suçun maddi konusuna değinilecektir.

İşleme dayalı ve bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçlarının her ikisinin de maddi konusu sermaye piyasası araçlarıdır³⁰⁶. Suçların kanuni tanımından da anlaşılacağı üzere her iki suçun da seçimlik hareketlerinin sermaye piyasası araçları üzerinde işlenmesi gerekmektedir. Bunun yanında, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun kanuni tanımında “yatırımcıların kararlarını etkileme” amacına da yer verildiği görülmektedir. *Yatırımcıların kararları* kavramı ilk bakışta sermaye piyasası araçlarından bağımsızmış gibi görünse de sonuç olarak bu kararlar sermaye piyasası araçları üzerinde verildiğinden ve bu kararlar verilirken o sermaye piyasası araçlarının fiyat gibi özellikleri de belirleyici olduğundan suçun maddi konusunda bir değişikliğe sebep olmayacaktır. Başka bir deyişle yatırımcıların yatırım kararlarının konusunu da sermaye piyasası araçları oluşturmaktadır.

İşleme ve bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçlarının düzenlendiği SPK'nın 107. maddesinde, bu suçların maddi konusu olan sermaye piyasası araçlarının neler olduğuna dair bir düzenleme yer almamaktadır. Daha önce değindiğimiz üzere suçun maddi konusunu oluşturan sermaye piyasası araçlarının neler olduğu genel hatlarıyla SPK'nın 3. maddesinde belirlenmiştir. Anılan hükme göre 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 eder (SPK md. 3/1-ş). Bu hükümde yer alan “*diğer sermaye piyasası araçları*” ifadesi, kanunilik ilkesi açısından yeterince açık ve belirli olmaması nedeniyle

³⁰⁴ Faruk EREM, “Suçun Konusu ve Hümanist Doktrin”, *AÜHFD*, S. 1, C. 25, Y. 1968, s. 12; Hamide ZAFER, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Beta Yayınları, 5. Bası, İstanbul 2015, s. 148.

³⁰⁵ ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 378; ZAFER, s. 148; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 335.

³⁰⁶ BAYINDIR, s. 107; EVİK, age., s. 142; KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 241- 242; GEÇER, agm., s. 249; DURSUN, age., s. 275. *Dursun*, mülga SPK döneminde ifade ettiği görüşünde, sadece işleme dayalı manipülasyon suçu açısından suçun konusunun sermaye piyasası araçları olduğunu kabul etmektedir. Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun konusunun sermaye piyasası araçlarından ibaret olmadığını ifade etmektedir. DURSUN, age., s. 311. Aynı şekilde, mülga Kanun döneminde ifade edilen bir görüşe göre de piyasa dolandırıcılığı suçunun konusu sadece sermaye piyasası araçları değildir, ayrıca piyasanın kendisi de bu suçun konusunu oluşturur. BAYSAL, age., s. 44.

eleştirilmektedir³⁰⁷. Eleştirilerin odaklandığı nokta, suçun maddi konusunu oluşturan ve kanunda belirtilen sermaye piyasası araçları dışında kalan diğer sermaye piyasası araçlarını belirleme yetkisinin idari bir kurum olan Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmiş olmasıdır³⁰⁸.

Suçta ve cezada kanunilik ilkesi, 1982 Anayasası'nda (md. 38) ve TCK'da (md. 2) kendine yer bulmuş, kişi özgürlükleri açısından oldukça önemli olan evrensel bir ilkedir. Kanunilik ilkesine göre, bir hareketin cezalandırılabilmesi için kanunda açıkça suç olarak tanımlanması gerekir. Aynı şekilde kanunda suç olarak tanımlanan bir hareket için kanunda düzenlenmeyen bir yaptırım uygulanamaz (TCK md. 2/1). Bu gereklilik, kanunilik ilkesinin ve hukuk devletinin temel unsurlarından biri olan belirlilik ilkesinin de bir sonucudur. Suçun maddi konusu da kanuniliğin unsurları içerisinde yer aldığından³⁰⁹ kanunda belirli veya belirlenebilir şekilde düzenlenmiş olması gerekir. Sonuç olarak denilebilir ki, belirlilik ilkesinin de gereği olarak piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi konusu olan sermaye piyasası araçlarının neler olduğunun kanunda daha açık bir şekilde sayılması gerekir. Bu nedenle suçun maddi konusu kapsamında sayılan “diğer sermaye piyasası araçları”nın idari bir kurum olan Kurul tarafından belirlenmesine ilişkin kanuni düzenleme, kanaatimizce kanunilik ilkesine aykırılık teşkil etmektedir^{310,311}.

³⁰⁷ GEÇER, agm., s. 250; KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 262; AKSOY, s. 89-90; BARUT ÖZGER, s. 44. 2499 sayılı Kanun'daki düzenleme açısından bkz. DURSUN, age., s. 276. Mülga SPK'da da benzer bir ifade yer almaktaydı. *Bayındır*'a göre, o dönemde Kanun koyucu “*diğer sermaye piyasası araçları*” ifadesi ile ileride ortaya çıkabilecek menkul kıymetleri de kapsama almayı amaçlamıştır. BAYINDIR, s. 107. Mülga Kanun'daki düzenleme ile bugünkü düzenleme arasındaki en açık fark, o dönemde diğer sermaye piyasası araçlarının oluşum şartlarını belirleme yetkisinin Kurul'a verilmiş olmasıdır. Günümüzde ise Kurul, diğer sermaye piyasası araçlarını bizzat belirleme yetkisine sahiptir.

³⁰⁸ DURSUN, age., s. 276.

³⁰⁹ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 236.

³¹⁰ Aynı yönde bkz. KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 262. Yazarların bizim de katıldığımız görüşüne göre, eğer kanun koyucu, diğer sermaye piyasası araçları konu edilerek işlenen piyasa dolandırıcılığı suçlarının da yaptırımsız kalmamasını amaçlıyorsa, bu araçlar idari yaptırıma konu edilebilir. Ceza hukuku son çare olduğundan, her ihlal veya düzen bozucu hareketin ceza hukuku yaptırımına tabi tutulması gerekli değildir. KAPLAN/ BEYOĞLU, agm., s. 263. Ayrıca kanuni düzenlemeye konu olan alanın hızlı ve önceden öngörülemez derecede değişken bir yapıda olması, kanunilik ilkesinin esnetilmesi konusunda mazeret teşkil etmemelidir. BAYINDIR, s. 73. Aksi görüş için bkz. KOCASAKAL, agm., s. 1014.

³¹¹ Anayasa Mahkemesi, 5237 sayılı TCK'nın 297/2. maddesi ile ilgili verdiği iptal kararının gerekçesinde aynı hususa şu şekilde değinmiştir: “... *Anayasa'nın 38. maddesine paralel olarak Türk Ceza Kanunu'nun 2. maddesinde yer alan 'suçta ve cezada kanunilik' ilkesi uyarınca, hangi eylemlerin yasaklandığı ve bu yasak eylemlere verilecek cezaların hiçbir kuşkuya yer bırakmayacak biçimde yasada gösterilmesi, kuralın açık, anlaşılır ve sınırlarının belli olması gerekmektedir. Kişilerin yasak*

Piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi konusunun, sadece SPK'da tanımlanan ve belirlenmesi konusunda Kurul'a yetki verilen diğer sermaye piyasası araçları olabileceği, bunların dışındaki ekonomik değerler üzerinde bu suçun işlenemeyeceği açıktır. Bu durumda piyasa dolandırıcılığı suçunun unsuru olan tipik hareketler, halka açık olmayan anonim şirketlerin halka arz edilmeyen hisse senetleri gibi Kanun'un belirlediği kapsamda yer almayan sermaye piyasası araçları üzerinde işlenirse suç oluşmaz³¹². Aynı şekilde piyasa dolandırıcılığı suçu; para piyasası araçları, banknot, döviz veya kambiyo senetleri gibi sermaye piyasası aracı olmayan değerler üzerinde işlenemez³¹³. Şayet bu suçu oluşturan hareketlerin üzerinde işlendiği şey, Kanun'da sayılan veya Kurulca belirlenen piyasa araçlarından biri olmamasına rağmen yine de bir sermaye piyasası aracı niteliğinde ise, bu durumda suç oluşmama ile birlikte Kanun'un 104. maddesinde düzenlenen piyasa bozucu eylem söz konusu olabilecektir³¹⁴.

B. Zarar Suçu-Tehlike Suçu Ayrımı

Suçun maddi konusunun hareketten etkilenme derecesine göre suçlar, zarar suçları ve tehlike suçları olarak ikiye ayrılır. Zarar suçlarında tipe uygun hareketin yapılmasıyla suçun maddi konusunun üzerinde bir zarar meydana gelmesi gerekirken, tehlike suçlarında hareketin konu üzerinde zarar tehlikesini meydana

eylemleri önceden bilmeleri düşüncesine dayanan bu ilkeyle temel hak ve özgürlüklerin güvence altına alınması amaçlanmaktadır.

297. maddenin (1) numaralı fıkrasında suça konu olabilecek eşyaların nitelikleri tek tek sayılmış olmasına karşın, itiraz konusu kuralda böyle bir nitelik belirlemesi yapılmadan, sınırsız, belirsiz ve geniş bir alanda idare içinde yer alan yetkili makama suça konu olabilecek eşyaları belirleme yetkisi tanınmıştır. Buna göre kuralda, idare içinde yer alan yetkili makama suça konu olabilecek eşyaları belirlerken hangi nitelikleri esas alacağı hususuna açık ve belirgin olarak yer verilmediğinden dolayı kural, belirli ve öngörülebilir olmadığı gibi suçun yasallığı ilkesine de uygun değildir.

Açıklanan nedenlerle kural, Anayasa'nın 2., 7., 11. ve 38. maddelerine aykırıdır. İptali gerekir.” Anayasa Mahkemesi, T. 07/07/2011, E. 2010/69, K. 2011/116, www.kazanci.com, E.T. 10/10/2018. Anayasa Mahkemesi, daha yeni tarihli bir kararında, disiplin suçlarında kanunilik ilkesine ilişkin olarak belirlilik ilkesini daha geniş yorumlamıştır. Karar için bkz. Anayasa Mahkemesi, E. 2015/85, K. 2016/3, T. 13/01/2016, RG. Tarih- Sayı: 29/01/2016- 29608, www.kazanci.com, E.T. 17/12/2018.

³¹² GEÇER, agm., s. 249.

³¹³ DURSUN, age., s. 276.

³¹⁴ Mülga Kanun döneminde yayınlanan eserinde Evik, bu tür durumlarda suçun maddi konusunun yokluğu nedeniyle işlenemez suçun söz konusu olacağını ifade etmiştir. EVİK, age., s. 157.

getirmesi yeterlidir³¹⁵. Genel olarak suçların çoğunluğu zarar suçudur. Ancak bazı değerlerin daha etkili bir şekilde, zarar doğmadan önce korunması gerekliliği kanun koyucuyu tehlike suçları niteliğindeki suçları da düzenlemeye itmiştir³¹⁶. Bu suçlarda önlenmek istenen zarar değil, zarara neden olabilecek tehlikeli durumdur.

Tehlike suçları kendi içerisinde somut tehlike suçları ve soyut tehlike suçları olmak üzere ikiye ayrılır. Somut tehlike suçlarında, hareketin gerçekleşmesiyle suçun konusu üzerinde somut bir tehlikenin meydana gelip gelmediğinin araştırılması gerekir³¹⁷. Soyut tehlike suçlarında ise böyle bir araştırmaya gerek yoktur, icrai veya ihmali hareketin yapılması suçun gerçekleşmesi için yeterlidir³¹⁸. Dolayısıyla soyut tehlike suçlarında da suçun konusu vardır. Ancak, soyut tehlike suçlarında hareketin bu konu üzerinde bir tehlike meydana getirip getirmediğinin tespitine gerek bulunmamaktadır. Bu nedenle, aşağıda da değineceğimiz üzere bir soyut tehlike suçu olarak düzenlenen işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda da suçun konusunun bulunduğu kanaatindeyiz³¹⁹.

a. İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Açısından

Sermaye Piyasası Kurulu'na göre, “işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun neticesi sermaye piyasası araçlarının fiyatının etkilenmesi tehlikesidir. SPKn 107/1 hükmü, fiili bir "tehlike suçu" olarak düzenlemek suretiyle sonucun gerçekleşmesini şart koşmamıştır.”³²⁰ Anlaşıldığı üzere, Kurul'a göre Kanun işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu bir tehlike suçu olarak düzenlemiştir. Bu nedenle neticenin gerçekleşmesini aramamıştır. Biz de bu suçun bir tehlike suçu olduğu yönündeki Kurul'un görüşüne katılıyoruz³²¹. Ancak, Kurul'un bu görüşünde suçun maddi unsurlarından olan netice unsuru açısından kavramsal anlamda bir çelişki bulunduğu görülmektedir. Kurul'a göre işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun neticesi, sermaye piyasası araçlarının fiyatının etkilenme tehlikesidir. Ancak, yine Kurul'a

³¹⁵ Kayıhan İÇEL, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Beta Yayınları, 6. Bası, İstanbul 2014, s. 258; Veli Özer ÖZBEK/Koray DOĞAN/Pınar BACAĞIZ/İlker TEPE, *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Seçkin Yayınları, 9. Baskı, Ankara 2018, s. 227; ÖZGENÇ, s. 220.

³¹⁶ ZAFER, s. 193.

³¹⁷ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 337.

³¹⁸ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 339.

³¹⁹ Aksi görüş için bkz. BALAN, s. 200.

³²⁰ <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/757>, E.T. 05/11/2019.

³²¹ Aynı yönde bkz. AKTAŞ, agm., s. 15; TOPUZ, agm., s. 162.

göre bir önceki cümle ile çelişkili olacak biçimde, Kanun bu suçun oluşması için neticenin gerçekleşmesini aramamıştır. Kanaatimizce Kurul'un gerçekleşmesinin aranmadığını ifade ederek kastettiği netice, fiyatların etkilenmesidir. Yani piyasada bir zararın meydana gelmesidir. Fiyatların etkilenmesi tehlikesi ise bu suçun oluşması için gerçekleşmesi gereken bir unsurdur. Dolayısıyla Kurul'un bu suçta neticenin gerçekleşmesinin aranmadığını ifade etmesiyle beraber, her hâlde gerçekleşmesi gereken “fiyatların etkilenmesi tehlikesi”ni suçun neticesi olarak göstermesi isabetli olmamıştır. Bunun yerine Kurul'un, “zarar neticesinin gerçekleşmesinin gerekmediğini” ifade etmesi daha uygun olurdu kanaatindeyiz.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun tehlike suçu niteliğinde olmasının sonucu olarak, madde hükmünde sayılan işlemleri piyasada yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla gerçekleştirenler bu amaçlarına ulaşamamış olsalar, yani piyasada herhangi bir zarar meydana gelme dahi suç oluşacaktır. Örneğin, failin borsada girdiği çok sayıda alış emri ile payın fiyatını doğal olmayan yolla artırmak istemesi fakat başka etkenlerin devreye girmesi nedeniyle fiyatta bir değişim olmaması durumunda da suçun maddi unsurları gerçekleşmiş olur³²².

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun tehlike suçu olarak düzenlenmesi isabetlidir. Zira daha önce de ifade ettiğimiz üzere piyasa dolandırıcılığı oluşturan hareketlerin kanunda suç olarak düzenlenmesinin en temel gerekçesi sermaye piyasasına olan güveni korumaktır. Bu güvenin korunması için sermaye piyasası araçları üzerinden yapılan aldatıcı hareketler neticesinde yatırımcıların zarara uğramaması gerekir. Böyle bir zarar tehlikesi meydana geldiği anda müdahale edilip zararın doğması engellenmelidir³²³. Kanun koyucu, böyle durumlarda zarar meydana gelmeden önce hukuki değeri korumak istediği için tehlike suçlarını yaptırıma bağlayıcı düzenlemeler yapmıştır³²⁴. Bu nedenlerle bu suçta bir zararın varlığının

³²² ŞENSOY, agm., s. 388; BEZCİ, agm., s. 272; Yavuz AKBULAK, “Dolandırıcılık Suçu ve Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı”, *Leges Kamu Hukuku Dergisi*, S. 5, Ekim 2015, 39-47, s. 44. Yargıtay da aynı görüştedir: “...maddedeki tanıma göre tehlike suçu olarak düzenlenen bu suçun tamamlanabilmesi için, sayılan eylemler nedeniyle sermaye piyasası araçlarının değerinin etkilenmesi yani sonucun gerçekleşmesinin şart olmadığı...” Yargıtay 5. CD, E. 2016/ 8614, K. 2016/8871, T. 09/11/2016, <https://www.lexpera.com.tr/ictihat/yargitay/5-ceza-dairesi-e-2016-8614-k-2016-8871-t-9-11-2016>, E.T. 31/07/2018.

³²³ Mülga SPK'da yer alan düzenleme açısından aynı yönde görüş için bkz. BAYINDIR, s. 106. Ayrıca yazara göre, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda zararın ve mağdur sayısının tespitinin güçlüğü gibi nedenlerle bu suç tehlike suçu olarak düzenlenmiştir.

³²⁴ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 337.

aranmaması, sermaye piyasasının etkin şekilde korunması açısından önem arz etmektedir³²⁵.

b. Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Açısından

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından ise öğretide, 2015 yılında Kanun'a eklenen menfaat sağlama şartının suçun neticesi olarak kabulü ile bu suçun soyut tehlike suçu olmaktan çıkıp zarar suçu hâline getirildiği ifade edilmektedir³²⁶. Ancak, yukarıda ifade ettiğimiz üzere bir suçun zarar suçu olarak nitelendirilebilmesi için suçun maddi konusunun hareketten dolayı zarar görmüş olması gerekir. Sermaye piyasasının kendine has yapısal özellikleri nedeniyle bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun işlenmesi neticesinde menfaat elde etmek her zaman bir zarar doğduğu anlamına gelmez. Bu nedenle, her ne kadar çalışmamızın ilgili kısmında menfaat elde etme şartını suçun netice unsuru olarak kabul etmiş olsak da kanaatimizce, sırf menfaat elde etme şartının varlığı nedeniyle suçun zarar suçu hâline geldiğinin kabulü tereddütlere neden olmaktadır³²⁷.

VI. SUÇUN UNSURLARI

6362 sayılı SPK'nın 107. maddesinde, piyasa dolandırıcılığı suçu ikili bir ayrıma tabi tutulmuştur. Anılan madde hükmünün birinci fıkrasında "işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı", ikinci fıkrasında ise "bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı" tarifine yer verilmiştir. Biz de çalışmamızda piyasa dolandırıcılığı suçunun unsurlarını bu ayrıma bağlı kalarak inceleyeceğiz.

³²⁵ GEÇER, agm., s. 246.

³²⁶ KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 281; SAKİN, agm., s. 70; Uğur AŞKIN, "Sermaye Piyasasında Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu", *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, C. 24, S. 2, Aralık 2018, 682- 710, s. 698; Buket ÖZ, "Türk Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı Suçları", *Beykent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi- Prof. Dr. Erol Cihan Armağanı*, C.4, S. 7, Haziran 2018, 137- 160, s. 148.

³²⁷ Detaylı açıklama için çalışmamızın bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun hareket unsurunun incelendiği kısmına bakılabilir.

A. İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Açısından

1. Maddi Unsurlar

a. Fail

Her suçun mutlaka bir faili vardır. Fail, suç oluşturan hareketi işleyen kişidir³²⁸. Ceza hukuku bakımından hareket yeteneğine sadece gerçek kişiler sahiptir³²⁹. Bu nedenle tüzel kişiler suç faili olamazlar. Zira tüzel kişilerin hareket yeteneği yoktur³³⁰.

Suç ve ceza içeren kanunlarda yer alan suçlar, genellikle “herkes tarafından işlenebilen suçlar” şeklinde düzenlenmiştir. Başka bir deyişle bu tür suçların faillerinde insan olmaktan başka özelliklere sahip olunması aranmamıştır. Bu sonuca suçların kanuni tariflerinde yer alan; “her kim”, “kimse”, “kişi” ifadelerinden ulaşılmaktadır³³¹. Ancak, bazı suç türlerinin belli özelliklere sahip olan kişiler tarafından işlenebileceği öngörülmüştür. Bu suçlara “özü suçlar” denilmektedir. Örneğin, TCK’da yer alan zimmet suçu sadece kamu görevlileri tarafından işlenebilir³³².

³²⁸ KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 104.

³²⁹ İÇEL, s. 249; DEMİRBAŞ, s. 239; ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 361; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 314.

³³⁰ ZAFER, s. 151; HAKERİ, s. 139; ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 373. Tüzel kişiler adına işlem yapanlar haricinde, tüzel kişiliğin tümünü işlenen suçtan sorumlu tutmanın cezaların şahsiliği ilkesi ile çeliştiği yönünde görüş için bkz. İÇEL, s. 251; M. Yasin ASLAN, “Türk Hukukunda Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu”, *Ankara Barosu Dergisi*, Y. 68, S. 2010/2, 233- 246, s. 244. Zira ceza sorumluluğunun şahsiliği ilkesi, tüzel kişilerin cezai sorumluluğu aleyhindeki görüşlerin temel dayanak noktasını teşkil etmektedir. Asuman İNCE TUNCER, “Tüzel Kişilerin Cezai Sorumluluğu”, *Dr. Dr. h.c. Silvia Tellenbach’a Armağan (Editörler: Feridun YENİSEY/ İzzet ÖZGENÇ/Ayşe NUHOĞLU/Adem SÖZÜER/Faruk TURHAN)*, Seçkin Yayınları, Mayıs 2018, 687-710, s. 695. Öğretide *Soyaslan*’a göre; para cezası, müsadere, faaliyetten alıkoyma gibi yaptırımlar açısından tüzel kişilerin suçun faili olmalarına engel bir durum yoktur. Doğan SOYASLAN, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Yetkin Yayınları, 8. Baskı, Ankara 2018, s. 249. Aksi görüş için bkz. Hasan BIYIKLI, “Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu ve Türk Ceza Hukuku Sistemi (I)”, *Yargıtay Dergisi*, Ekim 1981, C. 7, S. 4, 505- 518. Yazara göre, tüzel kişilerin ceza sorumluluğu meselesi öğretilerde ele alınırken tüzel kişilerin suç işleyip işleyemeyeceklerine odaklanılmaktadır. Hâlbuki suç işleme yetisine sahip olmak ile işlenen suçtan sorumlu olmak farklı hususlardır. BIYIKLI, agm., s. 507.

³³¹ Aksi görüş için bkz. Nevzat TOROSLU/Haluk TOROSLU, *Ceza Hukuku Genel Kısım*, Savaş Yayınevi, 24. Baskı, Ankara 2018, s. 108.

³³² ZAFER, s. 152; TOROSLU/TOROSLU, s. 107-108; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 315.

Özgül suçlar kendi içinde, “gerçek özgül suçlar” ve “görünüşte özgül suçlar” olarak ikiye ayrılır. Gerçek özgül suçlar, sadece belli sığata veya özelliğe sahip kişiler tarafından işlenebilen suçlardır. Bu suçlarda, söz konusu sıfat veya özellik kişiden kaldırıldığı durumda hareket veya netice başka bir suç oluşturmaz. Gerçek özgül suçlara rüşvet suçı (TCK md. 252) örnek gösterilebilir. Görünüşte özgül suçlar ise, herkes tarafından işlenebildiği gibi belirli bir sıfat veya özelliğe sahip olan kişiler tarafından da işlenebilen suçlardır. Örneğin, herkes tarafından işlenebilen güveni kötüye kullanma suçı ile sadece kamu görevlileri tarafından işlenebilen zimmet suçı arasında böyle bir ilişki vardır. Burada, zimmet suçı görünüşte özgül suç özelliği gösterir³³³.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda fail, kanun metninde tanımlanan suçun maddi unsurunu oluşturan işlemleri gerçekleştiren gerçek kişi veya kişiler ile bunlarla beraber hareket edenlerdir. Bu suç fail bakımından özellik arz etmez, herkes tarafından işlenebilir. Bu suç, tek kişi tarafından işlenebileceği gibi birden çok kişi tarafından da işlenebilir. Kanun metninde yer alan, “...*alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketi gerçekleştirenler...*” şeklindeki çoğul ifadeler yanıltıcı olmamalıdır. Bu ifadeler suçun çok failli bir suç olduğunu, yani mutlaka birden çok kişi tarafından işlenmesi gerektiğini göstermez.

Alım satım şeklindeki sermaye piyasası işlemleri yatırımcılar tarafından doğrudan yapılamamakta, aracı kurumlar vasıtası ile yapılabilmektedir. Dolayısıyla aracı kurumlar da manipülatif nitelikteki alım satım işlemlerine zorunlu olarak aracılık yapmak durumunda kalmaktadır³³⁴. Bu suç ancak kasten ve hatta özel kastla

³³³ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 315. Öğretide, zimmet suçunu gerçek özgül suç olarak değerlendiren görüş de bulunmaktadır. Bu görüş, gerçek özgül suçlar ile görünüşte özgül suçları ayırmada ölçüt olarak suçun nitelikli hâle gelip gelmemesini esas almaktadır. Şayet herkes tarafından işlenebilen bir suç, belli sıfat veya özelliğe sahip kişiler tarafından işlendiğinde nitelikli hâle geliyorsa, başka bir deyişle suçun nitelikli hâli ancak belli özellikteki kişiler tarafından işlenebiliyorsa görünüşte özgül suç söz konusu olur. ZAFER, s. 153; ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 362.

³³⁴ Bu durum, suçun özgül suç olduğu anlamına gelmez. Aracı kurumlara alım satım emrini verenler, aracı kurum çalışanı olmayan normal yatırımcılardır. Dolayısıyla, bu suçun mutlaka aracı kurum çalışanları veya belli özelliğe sahip kişiler tarafından işlenmesi gibi bir koşul yoktur. Aksi görüş için bkz. Muammer KETİZMEN/Arzu BALAN, “Dolandırıcılık Suçu ile İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Arasındaki Farklar Üzerine Bazı Tespit ve Değerlendirmeler”, *5. Türk-Kore Ceza Hukuku Günleri Karşılaştırmalı Hukukta Ekonomik Suçlar Uluslararası Sempozyumu*, 23-24/09/2019, <https://hacibayram.edu.tr/turkkoreceza/teblig-metinleri>, E.T. 31/12/2019, s. 8.

işlenebildiğinden, işlemin manipülatif amaçla yapıldığını bilmeyen ve bilebilecek durumda olmayan aracı kurum ve yetkilileri işlenen suçtan sorumlu tutulamayacaklardır. Bilebilecek durumda olanların ise piyasayı yanıltıcı işlem yapmak konusunda özel kastlarının bulunup bulunmadığı incelenmelidir. Bu yönde bir bulguya rastlanırsa, işlenen suçtan dolayı yatırımcı ile birlikte aracı kurumlar ve yetkilileri de sorumlu tutulabilirler. Suçu birlikte işleme hususunda iştirak iradelerinin bulunması durumunda da suça iştirak hükümlerinin uygulanması gündeme gelebilir.

2499 sayılı mülga SPK'da, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun faili olarak sadece alım veya satımı yapan kişi düzenlenmişti. Yürürlükteki Kanun'da ise fail olabilecek kişiler genişletilmiş ve alım satım yapanlara ilave olarak emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler ve hesap hareketi gerçekleştirenler de bu kapsama dâhil edilmiştir. Böylece sadece suça konu işlemin emrini veren, bu emri iptal eden veya değiştiren kişiler de suçtan sorumlu tutulabilecektir. Sorumluluğun doğabilmesi için emrin sisteme iletilmesi gerekmele beraber işleme geçirilmesi gerekmez. Emrin işleme geçirildiği durumda zaten alım veya satım işlemi söz konusu olur. Şayet aracı kurum kendisine iletilen manipülatif nitelikteki müşteri emrini, bu emrin piyasayı yanıltma amacıyla verildiğini bilerek ve piyasayı yanıltmak amacıyla sisteme girerse, aracı kurumun ilgili çalışanları da bu suçun faili olarak sorumlu tutulabilir³³⁵.

Bu suç, birer özel hukuk tüzel kişisi olan aracı kurumlar veya hisseleri piyasada işlem gören şirketlerin faaliyetleri kapsamında da işlenebilir. Ancak bu durumda, daha önce de ifade ettiğimiz üzere tüzel kişi olarak aracı kurum fail olamaz. Bu durumda fail, tüzel kişi aracı kurumun suç oluşturan işlem veya işlemleri yapan yetkilisi olacaktır³³⁶. Her ne kadar tüzel kişiler fail olamasa ve haklarında ceza yaptırımı uygulanamasa da TCK uyarınca haklarında güvenlik tedbirine hükmolunabilir (TCK md. 20/2). SPK da 114. maddesinde bu hususu açıkça düzenlemiştir. Anılan hükme göre, "106 ncı ve 107 nci maddelerde tanımlanan

³³⁵ ŞENSOY, agm., s. 386; KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 265.

³³⁶ EVİK, age., s. 164. Tüzel kişinin yetkilisi kavramı, imzasıyla tüzel kişiyi temsil eden, hak kazandırıcı veya borç yükleyici işlem yapabilen kimseyi ifade eder. KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 265. Cezaların şahsiliği ilkesi gereği, sadece suç oluşturan hareketi yapan aracı kurum yetkilisinin ve iştirak kuralları kapsamında bu harekete katılan yetkililerin sorumlu tutulması gerekir. DURSUN, age., s. 284.

suçların bir tüzel kişinin yararına olarak işlenmesi hâlinde ilgili tüzel kişi hakkında tüzel kişilere özgü güvenlik tedbirlerine hükmolunur.” SPK’nın TCK’ya gönderme yapan bu özel hükmü gereği, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun bir tüzel kişi aracı kurum veya şirket yararına olarak işlenmesi hâlinde, o aracı kurum veya şirket hakkında TCK’da düzenlenen tüzel kişilere özgü güvenlik tedbirlerine (TCK md. 60)³³⁷ hükmolunabilecektir³³⁸.

b. Mağdur

Her suçun mutlaka bir mağduru vardır. Mağdur, ceza normu ile korunması amaçlanan, suç işlenmesi ile ihlal edilen hukuki değer sahibi olan kişidir³³⁹. Bu nedenle bir suçun mağdurunu belirlemek için öncelikle suçun işlenmesiyle ihlal edilen hukuki değer belirlenmesi gerekir³⁴⁰. Çalışmamızın ilgili kısmında, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçuyla korunması amaçlanan hukuki değerlerin, öncelikle yatırımcıların piyasaya olan güveni ve bu sayede ülke ekonomisinin korunması olduğunu ifade etmiştik.

Öğretide *Yenidünya*’ya göre, bu suç aslında bir dolandırıcılık türüdür. Çünkü dolandırıcılıkta olduğu gibi burada da kişiler kandırılmakta, aslında yapmayacakları işlemleri failin aldatıcı hareketleri neticesinde yapmaktadırlar. Dolandırıcılık suçunda mağdur belirli bir kişidir ve bu kişi, fail tarafından hileli hareketlerle kandırılan ve bu nedenle zarara uğrayan kişidir. Ancak dolandırıcılıktan farklı olarak işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda failin aldatıcı hareketleri neticesinde yapay olarak fiyatı etkilenen sermaye piyasası aracı üzerinde işlem yapan kişiler

³³⁷ Tüzel kişiler hakkında güvenlik tedbirleri, TCK’nın 60. maddesinde düzenlenmiştir:

“ Tüzel kişiler hakkında güvenlik tedbirleri

Madde 60- (1) Bir kamu kurumunun verdiği izne dayalı olarak faaliyette bulunan özel hukuk tüzel kişisinin organ veya temsilcilerinin iştirakiyle ve bu iznin verdiği yetkinin kötüye kullanılması suretiyle tüzel kişi yararına işlenen kasıtlı suçlardan mahkûmiyet halinde, iznin iptaline karar verilir.

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

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

(4) Bu madde hükümleri kanunun ayrıca belirttiği hallerde uygulanır.”

³³⁸ Mülga 2499 sayılı SPK’da tüzel kişiler için bu şekilde güvenlik tedbiri öngörölmüş değildi. Bu durum öğretide eleştirilmekte ve tüzel kişiler için de 5237 sayılı TCK’ya uygun şekilde güvenlik tedbirlerini düzenlenmesi gerektiği ifade edilmekteydi. KOCASAKAL, agm., s. 1018.

³³⁹ KATOĞLU, agm., s. 661; HAFIZOĞULLARI/ÖZEN, s. 208; TOROSLU/TOROSLU, s. 114; SOYASLAN, s. 250; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 325.

³⁴⁰ ÜNVER, s. 145.

belirli değildir. Bu nedenle bu suçun anonim bir dolandırıcılık türü olduğu söylenebilir. Sonuç olarak denilebilir ki bu suçta zarar görme tehlikesi içine giren kişilerin belirlenmesi oldukça güçlük taşımaktadır³⁴¹.

Öğretide *Bayındır*'a göre ise piyasa dolandırıcılığı suçlarında mağdurun belirlenmesi çoğu zaman zor olmakla beraber, bu suçta iki mağdur bulunduğu söylenebilir. Bunlar, geniş anlamda mağdur olarak devlet³⁴² ve dar anlamda mağdur olarak yatırımcılardır³⁴³. Başka bir görüşe göre ise bu suçlarda geniş anlamda mağdur, toplumu oluşturan bireylerin tümüdür. Bununla beraber, suç neticesinde gerçek kişi piyasa aktörleri de zarar görmüş ise özel anlamda mağdur olarak kabul edilebilirler³⁴⁴.

Kanaatimizce bu suçta mağdur belirli bir kişi veya kişiler değildir. Ceza hukukunda her suçun mutlaka mağduru olmakla beraber, bazı suçların mağduru belirli değildir. Bu tür suçlara “mağduru belirsiz suçlar” denir. Mağduru belirsiz olan suçlarda, toplumu oluşturan herkes mağdur olarak kabul edilir. Bu tür mağdurlara, “geniş anlamda mağdur” denilmektedir. Mağduru belirsiz suçlar, genellikle tehlike suçu özelliği göstermektedir. Örneğin, TCK’da, genel tehlike yaratan suçlar (md. 170 vd.) ile kamu sağlığına karşı suçlar (md. 185 vd.) bölümlerinde düzenlenen suçlar bu niteliktedir³⁴⁵. Bu kapsamda, hem bir tehlike suçu olması hem de çalışma konumuzla olan benzerliği nedeniyle örnek olarak göstermek gerekirse TCK’nın 237. maddesinde düzenlenen “fiyatları etkileme suçu” nun mağduru toplumu oluşturan herkestir. Zira fiyatları etkileme suçu da bir soyut tehlike suçudur³⁴⁶. Bu örnekten hareketle ve piyasa dolandırıcılığı suçuyla korunması amaçlanan hukuki değerlerin toplumun genel menfaatlerini ilgilendirmesi nedeniyle işleme dayalı piyasa

³⁴¹ YENİDÜNYA, agm., s. 87.

³⁴² Devletin suçların mağduru olabileceği yönündeki görüş için bkz. KATOĞLU, agm., s. 672. Devletin hiçbir şekilde suçun mağduru olamayacağı konusunda görüş için bkz. ÖZGENÇ, s. 208-209. Bu görüşe göre, devleti ilgilendiren suçlarda mağdur devlet değil, toplumu oluşturan bireylerdir. Çünkü hak sahibi olan devlet değil, bireylerdir. Devletin hak ve yarar sahibi olabileceğini ifade eden görüşler, faşizm ve Nazizm fikirlerinin hukuka yansımalarıdır. Aynı yönde görüş bildiren Ünver’e göre, devletin mağdur olabileceği görüşü, modern devlet anlayışı, ceza hukukunun amacı ve çağdaş hukuksal değerlerin korunması öğretisi ile bağdaşmaz. Devlet, hukuki değerlerin sahibi değil, taşıyıcısı ve temsilcisidir. Hukuki değerlerin sahibi, sadece bireyler olabilir. ÜNVER, s. 142.

³⁴³ BAYINDIR, s. 105. Aynı yönde bkz. KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 263- 264. Yazarlara göre, toplumu oluşturan bireylerin her biri de bu suçun mağduru olarak kabul edilmelidir. KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 264.

³⁴⁴ GEÇER, agm., s. 248; KÜTÜK, s. 159; BAYSAL, s. 44; ÖZ, agm., s. 145.

³⁴⁵ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 328.

³⁴⁶ AKBULUT, agm., s. 41.

dolandırıcılığı suçunun mağdurunun da toplumu oluşturan herkes olduğunu ifade edebiliriz³⁴⁷. Ancak, suç sonucu bir zarar meydana gelirse ve bundan dolayı belirli yatırımcılar zarar görürse, bu yatırımcıların tespit edilebilmesi kaydıyla onlar da bu suç açısından dar anlamda mağdur olarak kabul edilebilirler ve 5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu (CMK) hükümleri uyarınca katılan sıfatını alarak davaya katılabilirler.

Bu noktada, SPK'nın 115. maddesinin 2. fıkrasında yer alan Kurul'un davaya katılması ile ilgili düzenlemeye değinmek gerekir. Bu hükme göre, Kurul'un Cumhuriyet başsavcılığına yazılı başvurusu üzerine başlatılan soruşturmanın kamu davasının açılması ile sonuçlanması hâlinde iddianamenin bir örneği Kurul'a tebliğ edilir ve Kurul katılan sıfatını kazanır. Burada bahsi geçen katılma, ceza muhakemesinde davaya katılmadır. Katılma, *kamu davasına katılma* başlığı altında CMK'nın 237. maddesinde düzenlenmiştir. Anılan hükmün 1. fıkrasına göre, *“Mağdur, suçtan zarar gören gerçek ve tüzel kişiler ile malen sorumlu olanlar, ilk derece mahkemesindeki kovuşturma evresinin her aşamasında hüküm verilinceye kadar şikâyetçi olduklarını bildirerek kamu davasına katılabilirler.”* Madde metninden de anlaşılacağı üzere, ceza muhakemesinde davaya katılabilmek için öncelikle dava konusu suçtan dolayı mağdur, suçtan zarar gören veya malen sorumlu olmak gerekir. Gerçek kişilerin yanı sıra tüzel kişiler de katılan sıfatını alabilirler. Burada Kurul'un katılan sıfatını alması, Kurul'un suçtan zarar gören olmasından kaynaklanmaktadır³⁴⁸.

Ceza muhakemesinde davaya katılma, kamu davasının açılmasından sonra mahkemeye dilekçe verilmesi veya katılma istemini içeren sözlü başvurunun duruşma tutanağına geçirilmesi suretiyle olur (CMK md. 238/1). Davaya katılma başvurusu hakkındaki kararı, kamu davasını gören mahkeme verir. Mahkeme, katılma başvurusu hakkında kararını vermeden önce Cumhuriyet savcısını, sanığı ve varsa müdafiiini dinler (CMK md. 238/3). Görüldüğü üzere ceza muhakemesinde davaya katılmanın normal usulü, görülmekte olan kamu davasında mahkemeye başvurmak suretiyle gerçekleşir. Sermaye piyasası suçları ile ilgili olarak Kurul'un davaya katılması ise istisnai bir düzenlemedir. Başka bir deyişle, Kurul'un sermaye

³⁴⁷ Aynı yönde bkz. GEÇER, agm., s. 248; BEZCİ, agm., s. 273.

³⁴⁸ ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 92.

piyasası suçları ile ilgili davalarda katılan sıfatını alabilmesi için mağdur, suçtan zarar gören veya malen sorumlu olmasına ve katılma başvurusunda bulunmasına gerek yoktur. Durum böyle olmakla beraber, “katılanın hakları” (CMK md. 239) gibi katılma ile ilgili diğer hususlarda, Kurul hakkında da CMK hükümlerinin uygulanacağında şüphe yoktur.

Tüzel kişilerin suçların mağduru olup olamayacağı konusu öğretide tartışmalıdır. Bir görüşe göre, tüzel kişiler suçun mağduru olamazlar, sadece suçtan zarar gören olabilirler³⁴⁹. Bizim de katıldığımız diğer bir görüşe göre ise tüzel kişiler suçun mağduru olabilirler. Zira tüzel kişiler de kendilerini oluşturan kişilerden bağımsız olarak hukuken kişidirler ve çeşitli hak veya menfaatlerin sahibi olabilirler³⁵⁰. Bu kapsamda, bu suçun işlenmesi sonucu tüzel kişilerin de hak veya menfaatleri ihlal edilirse onlar da suçun mağduru olarak kabul edilebilirler³⁵¹.

c. Hareket

Hareket, iradi olarak, belli bir amacı gerçekleştirmek için insan bedeninden yapmak veya yapmamak şeklinde ortaya çıkan, dış dünyada gerçekleşen insan davranışdır³⁵². Yapma şeklinde oluşan hareket icrai, yapmama şeklinde oluşan hareket ise ihmali harekettir. İhmali hareket, hukuken belirli bir şekilde davranma yükümlülüğünün bulunduğu durumlarda bu yükümlülüğe uymamak şeklinde ortaya çıkar³⁵³.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun düzenlendiği SPK'nın 107. maddesinin 1. fıkrası hükmüne göre, “*Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim*

³⁴⁹ ÖZGENÇ, s. 208; HAKERİ, s. 141; ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 374; KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 106-107; KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 263; ÜNVER, s. 142. Ancak, Ünver çalışmasının başka bir bölümünde bu görüşünün zıttı olarak: “*Örneğin, suçun maddi konusu herhangi bir insan veya herhangi cismani bir şey olabilirken, pasif süje yalnızca herhangi bir gerçek kişi, tüzel kişi ve tüzel kişiliği olmayan (toplum, aile gibi) kişi topluluğu olabilir...*” ifadesine yer vermiştir. ÜNVER, s. 144.

³⁵⁰ SOYASLAN, s. 250; TOROSLU/TOROSLU, s. 115; DEMİRBAŞ, s. 523; KATOĞLU, agm., s. 672; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 326.

³⁵¹ Aksi görüş için bkz. BAYINDIR, s. 105-106; GEÇER, agm., s. 248.

³⁵² Bahri ÖZTÜRK/Mustafa Ruhan ERDEM, *Uygulamalı Ceza Hukuku ve Güvenlik Tedbirleri Hukuku*, Seçkin Yayınları, 18. Baskı, Ankara 2018, s. 195; ÖZBEK/DOĞAN/BACAKSIZ/TEPE, s. 212; KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 92.

³⁵³ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 225.

uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, 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 cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamaz.” Görüldüğü üzere işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, icrai hareketlerle işlenebilen bir suçtur.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun hareket unsurunu, normal şartlarda tek başlarına kanuna uygun görünen, belirli bir amaç için işbirliği içerisinde gerçekleştirildiklerinde ise piyasa dolandırıcılığına neden olan alım ve satımlar, emirler ve hesap hareketleri oluşturmaktadır. 2499 sayılı mülga SPK’da sadece alım veya satım şeklinde işlenebileceği belirtilen işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu; yürürlükteki 6362 sayılı SPK ile birlikte sermaye piyasasındaki fiyatları etkilemek amacıyla alım satım yapmanın yanında sisteme alım emri girmek, talepte düşüş beklentisi oluşturmak amacıyla satım emri vermek; emri iptal etmek veya değiştirmek suretiyle fiyatları etkilemek ve yatırımcıların kararlarını yapay şekilde yönlendirmek şeklinde ortaya çıkabilmektedir³⁵⁴. Kanunda düzenlenen seçimlik hareketlerin açıklanması konunun daha iyi anlaşılması açısından önem taşımaktadır.

1) Alım veya Satım Yapmak

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun ilk seçimlik hareketi, 2499 sayılı mülga SPK’da da yer alan alım ve satım hareketleridir. Borçlar hukuku kurallarına göre, taşınırın satış sözleşmesi herhangi bir şekil şartına bağlı değildir. Ancak bazı özel kanunlarda, taşınırın satışına ilişkin özel şekil şartlarına yer verilmektedir³⁵⁵. Sermaye piyasası hukukunda da sermaye piyasası araçlarının alım satım işlemine konu olabilmesi için yatırımcı ile aracı kurum arasında bir çerçeve sözleşme yapılması gerekmektedir³⁵⁶. Çerçeve sözleşme sayesinde her aracılık faaliyeti için ayrıca bir sözleşme yapmaya gerek kalmadan alım satım işlemi

³⁵⁴ KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 268.

³⁵⁵ Fikret EREN, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, Yetkin Yayınları, Ankara 2014, s. 67.

³⁵⁶ MEMİŞ/TURAN, s. 158. Sermaye piyasasında yapılacak her faaliyet, türüne göre, yatırımcı ile aracı kurum arasında bir sözleşme yapılmasını gerektirir. Örneğin; alım satım faaliyeti için alım satım aracılık çerçeve sözleşmesi, portföyün aracı kuruma yönettirilmesi için portföy yönetim sözleşmesi, yatırım tavsiyeleri için yatırım danışmanlığı sözleşmesi gibi sözleşmelerin akdedilmesi gerekmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu, *Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-Yatırım Yaparken Nelere Dikkat Etmeliyim*, s. 42, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/75>, E. T. 10/12/2019.

gerçekleştirilebilmektedir. Bu kapsamda sermaye piyasası araçlarının alım satım süreci şu şekilde işlemektedir: Yatırımcı³⁵⁷, borsa üyesi olan aracı kuruma menkul kıymetin alımı veya satımı emrini verir, bu emir aracı kurum tarafından borsa sistemine iletilir ve emrin serbest piyasa kuralları çerçevesinde karşı tarafın alım veya satım emriyle eşleşmesi durumunda işlem gerçekleşmiş olur³⁵⁸. Görüldüğü üzere alım veya satım emri, zorunlu olarak alım veya satım faaliyetinden önce gerçekleşmektedir.

Konuyu bir örnekle açıklamak gerekirse, borsada bir şirketin payına yatırım yapmak isteyen A'nın yatırım kararını gerçekleştirebilmesi için almak istediği payın satışa sunulmuş olması gerekir. Ş isimli şirket, kendine ait belirli miktar payın satılması için aracı kuruma satım emri verir ve aracı kurum bu emri borsa sistemine iletir. Bu payı satın almak isteyen yatırımcı A, yine aynı aracı kuruma alım emri verir ve aracı kurum emri sisteme iletir. Şayet bu emir, miktar veya sayı değişebilmekle birlikte Ş şirketinin satım emrindeki şartlarla uyuyorsa alım-satım işlemi gerçekleşmiş olur. Bundan sonra, Merkezî Takas Kuruluşları vasıtasıyla takas gününde (Ülkemizde alım satım işleminden iki gün sonrasıdır: T+2)³⁵⁹; alıcının ödediği bedelin satıcıya, satıcının sattığı payın da alıcıya iletilmesi işlemi gerçekleşir. Ancak, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından birincil olarak önemli olan süreç, alım-satım işlemlerinin eşleşmesi veya alım-satım emirlerinin borsaya iletilmesi sürecidir. Zira borsada fiyatların oluşması ve oluşan bu fiyatların manipülatif fiillerden etkilenmesi bu süreçte söz konusu olur³⁶⁰.

³⁵⁷ Sermaye piyasasında yatırımcılar, bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılar olmak üzere ikiye ayrılır. Bireysel yatırımcılar, kendi varlıkları üzerinde kendi aldıkları yatırım kararları ile alım satım yapan kişilerdir. Kurumsal yatırımcılar ise, yatırımcıların kendisine tevdi ettiği varlıkları portföy veya portföylerde toplayıp, değerlerini artırma amacıyla bunları yöneten kuruluşlardır. Kolektif yatırım kuruluşları olarak da bilinirler ve en bilinen örnekleri, yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarıdır.

³⁵⁸ DURSUN, age., s. 277-278; BAYINDIR, s. 77; BALAN, s. 132. *Dursun*, sermaye piyasası araçlarının alım satım sürecini, bu araçların belirli bir bedel karşılığında devralınması veya devredilmesine dair tüm işlemleri kapsayan bir süreç olarak tanımlamaktadır. DURSUN, age., s. 276. Bahsi geçen alım satım işlemi, tipik bir taşınır satım sözleşmesi hükümlerini içerdiğinden, satım sözleşmesinde olduğu gibi her iki tarafa da borç yükler. Şöyle ki, aracı kurum, alım emri veren müşteriden kaparo, teminat veya alım bedelinin ödenmesini; satım emri veren müşteriden de ilgili sermaye piyasası aracının veya onu temsil eden belgenin teslimini isteme hakkına sahiptir. Müşteri ise alım emri verdiği sermaye piyasası aracının kendisine teslimini, satım emri verdiği de bedelin ödenmesini isteyebilir. EVİK, s. 167.

³⁵⁹ MEMİŞ/TURAN, s. 154.

³⁶⁰ MANAVGAT, s. 92; DURSUN, s. 278.

Piyasa dolandırıcılığı suçu açısından birincil önemde olmamakla beraber, mülkiyetin el değiştirdiği takas işlemleri de işlem hacmi oluşturmak ve bu suretle piyasada yanıltıcı izlenim oluşturmak açısından önem arz edebilmektedir. Zira bir pay üzerinde işlem hacminin oluşabilmesi için alım satım işlemlerinin takas süreci de dâhil tamamlanmış olması gerekir³⁶¹.

2) Emir Vermek

Teşkilatlanmış sermaye piyasaları olan menkul kıymet borsalarında, yatırımcılar doğrudan borsada işlem yapamamaktadır. Borsadaki alım satım işlemlerine zorunlu olarak aracı kurumlar da taraf olmakta ve işlemler aracı kurumun aracılık faaliyetleri sayesinde yapılmaktadır³⁶². Alım satım emrinin ilk aşamasında, yatırımcı veya yatırımcının temsilcisi tarafından, sermaye piyasası aracı alımı veya satımı için aracı kuruma yazılı ya da sözlü olarak verilen talimat gerçekleşir. Bu talimat; telefon, faks, internet, otomatik para çekme makinesi (ATM) veya aracı kurum tarafından kabul edilen diğer bir iletişim aracı ile aracı kuruma iletilebilir. Son sayılan şekillerde iletilen emirler genel hükümler açısından sözlü emir olarak kabul edilir (III- 45.1 sayılı Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 8). Talimat, aracı kurum tarafından borsaya iletilmesi ile birlikte emir niteliğini kazanır³⁶³. Ayrıca, manipülatif nitelikteki emirlerin işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturabilmesi için kurallara uygun olarak borsaya iletilmiş olması gerekir³⁶⁴.

Emir vermenin gerçekleşme şekli, Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği'nin³⁶⁵ *Müşteri emirlerinin veriliş şekli* başlıklı 29. maddesinde düzenlenmiştir³⁶⁶. Bu madde hükmüne göre, “müşteriler” olarak

³⁶¹ MANAVGAT, s. 93.

³⁶² TÖREMİŞ/ÇETİN, agm., s. 79; BAYINDIR, s. 81; Pınar BAŞDAN, “Sermaye Piyasası Hukuku Üzerine Bir Analiz”, *İstanbul Barosu Dergisi*, C. 83, S. 3, 1417- 1419, s. 1418. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satıldığı birincil piyasada veya daha önce ihraç edilmiş piyasa araçlarının alınıp satıldığı ikincil piyasada işlenebilir. EVİK, s. 166.

³⁶³ MANAVGAT, s. 94; BAYINDIR, s. 79.

³⁶⁴ BALAN, s. 136-137.

³⁶⁵ Resmi Gazete Tarihi: 19/10/2014, Sayısı: 29150.

³⁶⁶ “*Müşteri emirlerinin veriliş şekli*

MADDE 29 – (1) Müşteriler, Borsada işlem gören yatırım araçlarına ilişkin alım satım emirlerini Kurul düzenlemeleri çerçevesinde işlem yapma yetkisi verilenlere iletirler. Müşterilerin,

adlandırılan yatırımcılar, borsada işlem gören yatırım araçlarına ilişkin alım-satım emirlerini, Kurul düzenlemeleri doğrultusunda işlem yapmaya yetkilendirilenlere³⁶⁷ (genel olarak aracı kurumlara) iletir. Bu emirler, borsada işleme dönüşmeden önce Borsa İstanbul A.Ş. Yönetim Kurulunca belirlenen usul ve esaslara uygun olarak aracı kurumlar tarafından değiştirilebilir veya iptal edilebilir. Bu aracı kurumlar, gerekçesini bildirmek kaydıyla müşterilerinin verdikleri emirleri kısmen veya tamamen kabul etmeyebilirler. Son olarak, yatırımcıların verdikleri emirler işlem yetkililerince kabul edilirse borsaya iletilir.

Emir tipleri, normal emirler ve koşullu emirler olarak ikiye ayrılır. Normal emirler, işlem birimi hâlinde tam olarak 1 lot (1 adet ya da 1 TL) ve katlarından oluşan emirlerdir. Normal emir çeşitleri; limitli fiyatlı emirler, piyasa emirleri, piyasadan limite emirler ve dengeleyici emirlerdir. Koşullu emirler ise miktar koşullu emirler, fiyat koşullu emirler, zaman koşullu emirler, kısmi görünme koşullu emirlerdir³⁶⁸. Emirlerin geçerlilik süresi de değişebilmektedir. Sisteme iletilen emirler dört farklı geçerlilik süresine tabidirler: günlük, kalanı iptal et, iptale kadar geçerli ve tarihli süreli emirler³⁶⁹.

6362 sayılı SPK, 2499 sayılı mülga SPK'da yer almayan emir verme işlemini seçimlik hareket olarak düzenlemek suretiyle 2003/6 sayılı AB Direktifi ile uyum

işlem yapma yetkisi verilenlere ait farklı iletişim kanallarından Borsaya erişimine ilişkin usul ve esaslar Yönetim Kurulu tarafından belirlenir.

(2) Borsaya iletilen emirler Borsada işleme dönüşmeden önce Yönetim Kurulunca belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde işlem yapma yetkisi verilenler tarafından değiştirilebilir veya iptal edilebilir.

(3) İşlem yapma yetkisi verilenler, müşterilerinin verecekleri alım satım emirlerini kısmen veya tamamen kabul etmeyebilirler. Ancak bu halde gerekçesiyle birlikte durumu müşterilerine veya onların temsilcilerine derhal bildirmeleri gerekir.

(4) Müşteriler tarafından Borsada gerçekleştirilmek üzere verilen ve işlem yapma yetkisi verilenler tarafından kabul edilen emirler, Borsaya iletilir.”

³⁶⁷ Adı geçen Yönetmeliğin Tanımlar başlıklı 4. maddesinin 1. fıkrasının (i) bendinde, işlem yapma yetkisi verilenler: “19/7/2013 tarihli ve 28712 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmeliğin 24 üncü maddesinin birinci fıkrası çerçevesinde Borsaya üye olarak veya üçüncü fıkrası çerçevesinde Borsaya üye olmadan işlem yapma yetkisi verilenler” şeklinde tanımlanmıştır. Bu hükümde adı geçen Yönetmeliğin 24. maddesine göre ise borsaya üye olabilecekler; “TCMB, Kurul tarafından Kanunun 37 nci maddesinin birinci fıkrasının (a), (b) ve (c) bentleri kapsamında yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunmak üzere faaliyet izni verilmiş olan yatırım kuruluşları ile diğer yetkili kurum ve otoriteler tarafından kuruluşuna veya faaliyetine izin verilenlerden Kurulca uygun görülenler borsalara üye olabilirler.” şeklinde belirtilmiştir. Ayrıca aynı maddenin 3. fıkrasında; borsaların yönetim kurulları tarafından piyasa, pazar, platform ve sistem bazında borsaya üye olmaksızın işlem yapma yetkisi verilebileceği de hüküm altına alınmıştır.

³⁶⁸ BALAN, s. 138.

³⁶⁹ <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi/emir-tipleri>, E.T. 09/12/2019.

sağlamayı amaçlamıştır. Söz konusu Direktif'te, işleme dayalı manipülasyon kapsamında *işlem ve emirler (transactions and orders)* belirtilmiştir³⁷⁰. Bu husus, 6362 sayılı SPK'nın Genel Gerekçesinde de açıkça ifade edilmiştir³⁷¹.

3) Emir İptal Etmek

Sermaye piyasalarında emir iptali belli durumlarda mümkün olabilmektedir. Sisteme girilmiş olan ve açık emir olarak sistemde bekleyen normal ve özel emirler, piyasada karşı emirle eşleşmemiş olması kaydıyla iptal edilebilirler. Emir tamamen iptal edilebileceği gibi miktar azaltılma yoluna da gidilebilir. Ancak, emrin iptali veya miktarın azaltılması durumlarında belli bir ücretlendirme yapılmaktadır. Emirler otomatik olarak iptal edilebildiği gibi, sistemle bağlantının kopması durumunda *inaktif* olunarak veya hatalı işlem durumunda ya da yatırımcının karar değiştirmesi suretiyle de iptal edilebilir³⁷².

Önemle belirtmek gerekir ki, bir emir iptali işleminin piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturması için önceden verilen emrin hukuka aykırı olması gerekmez. Başka bir deyişle, önceden verilmiş ve iptale konu olan emrin de "*sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla*" verilmesi gerekmemektedir³⁷³. Bu noktada, hukuka uygun olarak emir vermesine karşılık bu emri manipülatif bir amaçla iptal eden kişi cezai olarak sorumlu tutulabilecektir. Zira emir vermek ve emir iptali birbirinden bağımsız seçimlik hareketler olarak Kanun'da düzenlenmişlerdir. Ayrıca, daha önce belirttiğimiz üzere aracı kurumlar belli durumlarda müşterilerinin emirlerini iptal edebilmektedirler. Bu kapsamda ifade edebiliriz ki suçun gerçekleşmesi için, emri veren kişi ile emri iptal eden kişinin aynı kişi olması zorunlu değildir.

³⁷⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0006&from=EN>, E.T. 10/12/2019.

³⁷¹ "Bu suç tipleri AB direktifi dikkate alınarak yeniden kaleme alınmış, bu çerçevede, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yanı sıra değerlerini ve yatırım kararlarını etkileyebilme hususları ile emir vermenin de ilgili suç kapsamında olduğu...Tasarıdaki ilgili maddelere eklenmiştir." 6362 sayılı SPK Genel Gerekçesi, s. 19.

³⁷² BALAN, s. 143-144.

³⁷³ SAKİN, agm., s. 47.

Borsaya iletilen ve gerçekleşmeyi bekleyen emirler, işlem hacmi ve fiyat oluşumu üzerinde etkili olmaktadır. Bu kapsamda, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı açısından en sık kullanılan emir türü³⁷⁴, “kalanı iptal et” olarak adlandırılan emirlerdir. Bu emir türünde, bir defada girilebilecek emir miktarı sınırına bağlı olmaksızın emir girilir ve emrin girildiği anda karşılanmayan bölümü kendiliğinden iptal edilir. Miktar sınırına bağlı olunmadığından çok yoğun bir arz-talep hareketliliği izlenimi oluşturmaya elverişli olan bu emir türü, manipülatif amaçla en sık başvuru alan emir türü olarak görülmektedir³⁷⁵.

ABD’de 6 Mayıs 2010 tarihinde gerçekleşen ve *Ani Çöküş (Flash Crash)* olarak adlandırılan borsa krizinin³⁷⁶ temelinde emir iptali işlemi yatmaktadır. Olayda, faillerden biri olan Navinder Sarao isimli yatırımcı, sisteme *spoofing (yanıltma sinyali-gerçek alım satım niyeti taşımayan emir girişi)* yöntemi ile büyük miktarlarda satım emri girmiş ve fiyatların düşmesini sağlamıştır. Sonrasında fiyatları düşen bu sermaye piyasası araçlarını düşük fiyattan satın almış ve daha önce verdiği satım emirlerini de iptal etmiştir. Fail böylece kendi isteği doğrultusunda şekillenen piyasada kazanç elde etmiştir³⁷⁷.

4) Emir Değiştirmek

Yatırımcılar, borsaya iletilmeden önce emirlerini değiştirebilirler. Zira emirler borsada işleme dönüşmeden önce, Borsa İstanbul A.Ş. Yönetim Kurulunca belirlenen usul ve esaslara uygun olarak aracı kurumlar tarafından değiştirilebilir veya iptal edilebilir. Bunun yanında, “*Sistem’e girilmiş olan emirlerin miktarları azaltılıp artırılabilir (miktar artırıldığında emir Sistem’e yeni girilmiş bir emir olarak değerlendirildiği için zaman önceliğini kaybeder); emrin fiyatı düşürülüp yükseltilebilir (fiyat değiştirildiğinde de emir, Sistem’e yeni girilmiş bir emir olarak*

³⁷⁴ Emir türleri hakkında detaylı bilgi için bkz. <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/borclanma-araclari-piyasasi/kesin-alim-satim-pazari/emir-ve-fiyat-tipleri>, E.T. 09/12/2019.

³⁷⁵ MANAVGAT, s. 95.

³⁷⁶ Gökhan UGAN, “Emir İptal Ederken İki Kere Düşünün”, Borsa Gündem, 29/11/2016 Tarihli Köşe Yazısı, <https://www.borsagundem.com/yazarlar/emir-iptal-ederken-iki-kere-dusunun-yazisi/1142165>, E.T. 10/01/2019.

³⁷⁷ BALAN, s. 145.

değerlendirildiği için zaman önceliğini kaybeder). Emir iyileştirilmesi, alış emri için fiyatı yükseltmek, satış emri için fiyatı düşürmek anlamındadır.”³⁷⁸

5) Hesap Hareketleri Gerçekleştirmek

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun seçimlik hareketlerinin sonuncusu hesap hareketleri gerçekleştirmektir. Bu seçimlik hareketin niteliği ve ne tür işlemleri ifade ettiği diğer seçimlik hareketler gibi açık değildir. Öğretide genel kabul gören görüşe göre, hesap hareketleri gerçekleştirmek ifadesi hesaplar arası transfer yapılmasına işaret etmektedir³⁷⁹. Bir görüşe göre, bu kapsamda hesap hareketlerine virman işlemi örnek gösterilebilir³⁸⁰. Virman, bir bankacılık terimidir ve bir bankanın aynı şubesinde bulunan, aynı kişiye ait farklı vadesiz hesaplar arasındaki para transferi olarak tanımlanmaktadır³⁸¹.

Sermaye piyasası açısından ise virman işlemi, Merkezî Kayıt Kuruluşu (MKK)³⁸² tarafından merkezî saklama hizmeti verilen sermaye piyasası araçlarının hak sahibi yatırımcılar arasındaki transferidir. Sermaye piyasasında virman, serbest virman ve şartlı virman olarak ikiye ayrılmaktadır. Serbest virman, ilgili transferin sistem üzerinde nakit veya sair herhangi bir karşılığa bağlı olmadan aktarılması; şartlı virman ise transferin gerçekleşmesi sürecinde teslim karşılığı eş anlı ödeme prensibinin işletildiği aktarmaları ifade eder³⁸³.

Hesap hareketlerinin seçimlik hareket olarak suç tipi kapsamında düzenlenmiş olması ile işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun, gerek failin kendi hesapları arasında gerekse de başka kişinin hesabının kullanılması suretiyle işlenmesinin engellenmesinin amaçlandığı ifade edilebilir. Zira yatırımcıların bu şekilde hesap

³⁷⁸ BİST A.Ş. Pay Alım Satım Kılavuzu, s. 7,

https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Pay_alim_satim_kilavuzu.pdf, E.T. 11/12/2019.

³⁷⁹ GEÇER, agm., s. 252; BALAN, s. 147.

³⁸⁰ GEÇER, agm., s. 252.

³⁸¹ <https://www.doviz.com/makale/virman-nedir-nasil-yapilir/56>, E.T. 12/12/2019.

³⁸² Merkezî Kayıt Kuruluşu, çalışmamızın birinci bölümünde, Sermaye Piyasası Kurumları kısmında, Merkezî Saklama Kuruluşları başlığı altında incelenmiştir.

³⁸³ Merkezî Kayıt Kuruluşu İnternet Sitesi, <https://www.mkk.com.tr/tr/content/Uye-Hizmetleri/Transfer-Islemleri>, E.T. 12/12/2019.

hareketlerini yoğun bir şekilde yapması, bazı durumlarda şüpheli bir görüntü ortaya çıkarabilir³⁸⁴.

Kanaatimizce hesap hareketlerinin Kanun'da hareket unsuru içerisinde düzenlenmesi ile amaçlanan hususlardan biri de piyasa dolandırıcılığı suçuna iştirak edenlerin bazı durumlarda cezasız kalmalarını önlemektir. Bazı durumlarda kişiler hesaplarının borsada işlem yasaklısı olan başka kişilerce piyasa dolandırıcılığı amacıyla kullanılmasına izin verebilirler. Bu durumlarda, iştirak iradesinin ispatında yaşanabilecek sorunları gidermek amacıyla bu seçimlik hareketin Kanun'a eklenmesi yoluna gidildiğini düşünmekteyiz.

Bu suçun hareket unsuruna vücut veren işlemler genellikle birden fazla kişinin katıldığı bir grup organizasyonu kapsamında yapılır. Grup üyeleri, öncelikle birbirlerinden haberli olarak sisteme girdikleri yapay nitelikteki alım satım emirlerinin birbiriyle eşleşmesi sonucu sermaye piyasası aracının fiyatını yükseltirler. Bununla birlikte söz konusu işlemler neticesinde sermaye piyasası aracının fiyatı yükselmese dahi o araç üzerinde çok işlem yapıldığından aktif bir piyasası olduğu izlenimi oluşur. Bu da diğer yatırımcıların o sermaye piyasası aracına yönelmesine neden olur. Bu şekilde, bir hesaptan kısa zaman içerisinde ve birbirine yakın fiyatlı bu kadar sık işlem yapılması, aracı kuruma her işlem için ödenmesi gereken komisyonlar da dikkate alındığında beklenmeyen ve akılcı olmayan bir yatırımcı davranışı olarak kendini gösterir. Ayrıca belirli bir sermaye piyasası aracı üzerinde sürekli aynı kişilerin kendi aralarında işlem yapması da manipülasyon şüphesi doğuran bir davranış olarak kabul edilebilir³⁸⁵.

6) Uygulamada Sıkça Karşılaşılan İşleme Dayalı Manipülasyon (Piyasa Dolandırıcılığı) Yöntemleri

Bu suç kapsamında en sık kullanılan yöntemler, kendinden kendine işlemler (*wash sales*-yıkama satışlar) ile tarafların önceden anlaşarak aynı fiyat ve aynı miktardan eş zamanlı olarak girdikleri karşılıklı emirlerdir (*matched orders*)³⁸⁶. Bunlara; yoğunlaşma (*runs*), mümkün olmayan emirler (*spoofing*), arzı kısıtlama

³⁸⁴ BALAN, s. 147-148.

³⁸⁵ MEMİŞ/TURAN, s. 213-214.

³⁸⁶ ŞENSOY, agm., s. 387.

(*corner*) ve seans açılış kapanış fiyatlarını belirleme (*opening-closing market manipulation*) yöntemleri de eklenebilir³⁸⁷.

Kendinden kendine işlemlerde (*wash sales*), görünürde bir alım satım işlemi vardır ancak alıcı ile satıcı aynı kişi olduğundan menkul kıymetin mülkiyetinde bir değişiklik meydana gelmez. Burada, alıcı ile satıcının aynı kişi olduğunu gizlemek amacıyla gerçekte var olmayan kişiler adına açılmış hesaplardan işlem yapılması yöntemi de izlenebilmektedir. Bunun yanında akrabalık, iş ortaklığı veya özel anlaşma gereği menfaatleri örtüşen ve bu nedenle hesapları ortak kullanan kişiler arasındaki işlemler de bu kapsamda değerlendirilebilir^{388, 389}.

Öğretide kurgulu emirler olarak da adlandırılan karşılıklı emirler (*matched orders*); başka bir yatırımcı tarafından, zamanı, miktarı ve fiyatı yakın olacak şekilde ve tek veya seri hâlindeki emirlerle karşılaşacağı bilinerek sisteme girilen emirlerdir. Görüldüğü üzere burada farklı yatırımcıların emirleri arasında bir uyum vardır. Ancak bu uyumun kabulü için, kurgulanan emirlerin zaman, miktar ve fiyat açısından tamamen aynı olması gerekmez, birbirine yakın olmaları yeterlidir. Bu kurgu emirlerin sisteme iletilmesi suretiyle ilgili sermaye piyasası aracına dair aktif bir piyasa izlenimi uyandırılmakta ve fiyat hareketliliği sağlanmaktadır³⁹⁰.

Arzı kısıtlama veya diğer adıyla baskı oluşturma (*corner-köşeye sıkıştırma*) yönteminde, hisse senedi gibi belirli bir sermaye piyasası aracının sürekli olarak alınıp satılması söz konusudur. Buradaki amaç, bu piyasa aracının değerinin yükselmesini sağlamaktır. Bu yöntemde, düşük fiyattan alınan sermaye piyasası aracının değeri istenen seviyeye yükseltilir ve sonra bu sermaye piyasası aracı

³⁸⁷ KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 268.

³⁸⁸ MANAVGAT, s. 140-141. VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 3. maddesine göre, kendinden kendine işlemler: “g) Kendinden kendine işlem: 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 işlemleri” ifade eder.

³⁸⁹ “Şirketlerin kendi aralarında alım satım işlemleri sonucunda Afyon Çimento hisse senedi fiyatlarının her gün artan oranlarda değer kazandığı, inceleme konusu tarihlerdeki tüm aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen alım ve satımların birbirine eşit olduğu, hisse senedi mülkiyetinde gerçek anlamda bir değişimin bulunmadığı, her gün artan fiyatlar ve bu senetle ilgili yapılan işlemler nedeniyle borsa endeksinde Afyon Çimento hisse senetlerinde yoğun işlem hacminin varlığı, dolayısıyla da aktif piyasa bulunduğu izleniminin sağlanması... ve Sermaye Piyasası Kanununun 47. maddesinde anılan eylemin gerçekleştirildiği gözetilerek...” Yargıtay 7. CD., 09/02/2018-9278/10013. ÖZ, agm., s. 146, dn. 33.

³⁹⁰ MANAVGAT, s. 141.

satılarak kâr elde edilmeye çalışılır veya belirli bir şirketin tüm hisseleri ele geçirilerek şirketin ve piyasanın kontrolü ele geçirilmeye çalışılır³⁹¹. Bu yöntem en çok açığa satış yapanları etkiler. Açığa satış, bir yatırımcının sahip olmadığı bir hisse senedini borsa üyesinden ödünç alarak yüksek fiyattan satması ve daha sonra hisse senedinin fiyatı düşüncü tekrar alıp borsa üyesine iade etmesi şeklinde gelişen bir süreçtir³⁹². Görüldüğü gibi açığa satış yöntemi ile hareket eden yatırımcılar hisse senedinin fiyatının düşeceği beklentisiyle hareket ederler. Düşmenin gerçekleşmesi hâlinde de o hisse senedini düşük fiyattan satın alarak alış ve satış arasındaki farktan yararlanmayı planlarlar. Ancak açığa satış yapanlar, öngörülerinin tersine fiyatların yapay bir şekilde yükselmesi durumunda hisse senedini yerine koymakta zorlanabilirler, bir anlamda köşeye sıkışabilirler. Bu nedenle baskı oluşturma yöntemine öğretide, “köşeye sıkıştırma” adı da verilmiştir³⁹³.

Yoğunlaşma (runs) yöntemi de baskı oluşturma yönteminin bir türüdür. Bu yöntemde fail, belirli bir sermaye piyasası aracı üzerinde yoğun şekilde alım ve satım işlemi yaparak yatırımcıları etkilemeye çalışır ve piyasa aracının değerini yükseltmeyi amaçlar³⁹⁴.

Seans açılış kapanış fiyatlarının yatırımcılar üzerinde psikolojik bir etkisi vardır, çünkü bu fiyatlar yatırımcılar için gösterge fiyatlardır. Özellikle seans kapanış fiyatının önemi büyüktür, zira ağırlıklı ortalama fiyatın belirlenmesinde ve sonraki seans açılış fiyatının belirlenmesinde etkilidir. Seans açılış kapanış fiyatlarını belirleyen işlemler, alım satım şeklinde veya talep olduğu izlenimi oluşturmak amacıyla emir girilmesi şeklinde ortaya çıkabilir. Bu nedenlerle seans kapanışına yakın zamanda manipülatif işlemlerle karşılaşılması daha olası hâle gelmektedir³⁹⁵.

³⁹¹ EVİK, age., s. 172; BAYINDIR, s. 94.

³⁹² Jerry W. MARKHAM, *Law Enforcement and the History of Financial Market Manipulation*, Routledge-Taylor and Francis Group, New York 2015, s. 8; BAYINDIR, s. 80; Mine AKSOY, *Açığa Satış, Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri, Türkiye ve Dünya Uygulamalarının Karşılaştırılması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2008, s. 17- 18.

³⁹³ EVİK, age., s. 173.

³⁹⁴ EVİK, age., s. 175.

³⁹⁵ KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 270; EVİK, age., s. 175. Öğretide, seans açılış kapanış manipülasyonu nefes alıp veren bir akciğer örneği üzerinden açıklamaya çalışılmıştır: Portföyümüzün nefes alıp verebildiğini ve piyasanın açılışına yakın bir zamanda ciğerlerini genişlettiğini, kapanışa yaklaşınca büzdüğünü düşünelim. Her nefeste aynı miktarda hisse ciğerlere girip çıkarken, dolar cinsinden ise ciğerler nefes alıfta daha fazla genişler, nefes verişte daha az büzülür. Başka bir deyişle,

Kendinden kendine işlemler ve kurgulu emirler, mülkiyette değişim yapmayan işlemlerdir ve bunlara “görünürde işlemler” denir. Diğerleri ise, normal bir piyasa işlemi görüntüsünde olup mülkiyette değişikliğe neden olurlar ve “gerçek işlemler” olarak adlandırılırlar. Gerçek işlemlerde, işlemin diğer tarafında manipülasyon amacı olmayan dürüst yatırımcı yer alır. Gerçek işlemler, ancak başkalarını işlem yapmaya yönelten yanıltıcı nitelikte olmaları ve bu işlemleri yapan manipülatörlerin iradelerinin amaçları ile örtüşmesi durumunda manipülasyon kapsamında değerlendirilirler. Gerçek işlemlerin manipülasyon teşkil edip etmediğinin tespiti için işlemlerin zamanlaması, miktarı ve işlem yapanlar arasındaki hesap hareketleri gibi unsurlar dikkate alınmalıdır³⁹⁶.

7) Hareketlerin Elverişliliği

Suçun kanuni tanımından da anlaşılacağı gibi yukarıda sayılan işlemlerin belli bir amaçla yapılması gerekmektedir. Bu amaç, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına veya arz ve taleplerine ilişkin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmaktır. Kanun’da sayılan işlemlerin, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının doğal piyasa kuralları çerçevesinde sağlıklı bir şekilde oluşmasını engelleyici nitelikte olması durumunda, bu işlemler yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırıcı işlemler olarak kabul edilirler³⁹⁷. Bu kabulün oluşması içinse söz konusu işlemlerin amacı gerçekleştirmeye elverişli olmaları gerekir, aksi takdirde suç oluşmaz³⁹⁸.

İşlemlerin amacı gerçekleştirmeye elverişli olup olmadığı değerlendirilirken dikkat edilmesi gereken husus, bu işlemlerin sermaye piyasası araçlarının değerini yapay şekilde etkilemeye elverişli olmasıdır³⁹⁹. Bunun tespiti için, failin işlem veya işlemlerinin hukuka aykırı zarar tehlikesi olarak tanımlanan sermaye piyasası

portföyün akciğerleri, portföye her nefeste daha fazla değer kazandırır. Bruce KNUTESON, “Celebrating Three Decades of Worldwide Stock Market Manipulation”, 1-8, s. 1, <https://ssrn.com/abstract=3490879>, E.T. 30/12/2019.

³⁹⁶ KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 272.

³⁹⁷ *Manavgat*’a göre, 2499 sayılı SPK md. 47/A-2 hükmünde yer alan “aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak” ifadesi de dikkate alındığında, fail tarafından yanıltıcı izlenimin sadece sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının değil, işlem hacmi üzerinde de oluşturulması amaçlanmış olmalıdır. Failin ancak bu şekilde yatırımcıları hem arz ve talep hem de fiyat açısından yönlendirmesi mümkün olacaktır. MANAVGAT, s. 93.

³⁹⁸ DURSUN, age., s. 281; ŞENSOY, agm., s. 387; EVİK, age., 176 vd.; KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 274.

³⁹⁹ EVİK, age., s. 177; Aykut Alp KAPUSUZOĞLU, *Mali ve Ticari Ceza Hukuku Rehberi*, GSG Hukuk, İstanbul 2018, s. 144.

araçlarının değerini etkileme imkân ve ihtimaline sahip olup olmadığının incelenmesi gerekir. Örneğin, kişinin yaptığı alım satım işlemlerinin miktarı, somut olay özelinde piyasanın doğal arz talep dengesini bozacak ölçüde değilse, başka deyişle çok az miktarda bir işlem yapılmışsa bu işlemin suç açısından elverişli kabul edilmeyeceği ifade edilebilir. Zira bu çapta bir işlemin yatırımcının kararını etkileme kabiliyeti de bulunmamaktadır⁴⁰⁰. Durum bu olmakla beraber manipülasyon oluşturan işlemlerin büyüklüğü konusunda bir alt veya üst sınır belirlemek mümkün değildir. Bir sermaye piyasası aracının kontrolünün sağlanması ve fiyat hâkimiyeti kurmak için gereken miktar çok büyük olabilir. Bunun yanında, bir sermaye piyasası aracının kapanış fiyatının belirlenmesi amacıyla yapılan manipülasyonda, bazı durumlarda bir adetlik işlemler de amaca ulaşmayı sağlayabilir⁴⁰¹. Elverişlilik belirlenirken, işlemin miktarının yanında bu işlem miktarının genel olarak piyasadaki işlem sayısına oranına, üzerinde işlem yapılan sermaye piyasası aracının türüne, işlemin yapıldığı ortama ve izlenen manipülasyon stratejisine de dikkat edilmelidir⁴⁰². İşlemlerin, amacı gerçekleştirmeye elverişli olup olmadığı her somut olaya göre ayrı ayrı değerlendirilmelidir.

8) Hareketlerin Niteliği

Daha önce de ifade ettiğimiz üzere işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu Kanun'da seçimlik hareketli bir suç olarak düzenlenmiştir⁴⁰³. Seçimlik hareketli suçlarda hareketlerden birinin işlenmesiyle suç tamamlanır. Başka bir deyişle, bu tür suçlarda suçun tamamlanması bakımından bütün hareketlerin yapılması ile hareketlerden sadece birinin yapılması arasında fark yoktur⁴⁰⁴. Ancak TCK md. 61'e göre temel ceza belirlenirken bu husus dikkate alınır. Bu nedenle failin kanunda

⁴⁰⁰ GEÇER, agm., s. 253.

⁴⁰¹ Yavuz AKBULAK, "Bilgi Suiistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler ile Bu Suçlara İlişkin Bildirim Yükümlülüğü", *Legal Hukuk Dergisi*, C. 15, S. 170, Y. 2017, 757-778, s. 759. **Yargıtay** bir kararında, bir aracı kurum çalışanının, çalıştığı aracı kurumun portföy hesabı yöneticilerinden bilgi almak suretiyle toplam işlem hacminin yüzde 5'i oranında işlem yapmasının piyasa dolandırıcılığı oluşturduğuna hükmetmiştir. Yargıtay 19. CD., E. 2016/1046, K. 2016/18544, <https://emsal.yargitay.gov.tr>, E.T. 29/09/2018.

⁴⁰² DURSUN, age., s. 281-282.

⁴⁰³ "...sanıkların üzerlerine atılı bulunan piyasa dolandırıcılığı suçunun madde metninden de anlaşılacağı üzere **seçimlik hareketli bir suç olduğu**..." Yargıtay, 5. CD., E. 2016/8614, K. 2016/8871, T. 09/11/2016, <https://emsal.yargitay.gov.tr>, E.T. 17/05/2018. Piyasa dolandırıcılığı suçunun, mülga SPK'ya göre daha detaylı bir şekilde düzenlenmesi ve daha çok sayıda seçimlik harekete yer verilmiş olmasının, ceza hukukuna hâkim olan kanunilik ilkesiyle bağdaştığı yönündeki görüş için bkz. ŞENSOY, agm., s. 387; KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 256.

⁴⁰⁴ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 260.

öngörülen amaca matuf şekilde alım veya satım yapmak⁴⁰⁵, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek hareketlerinden birini gerçekleştirmesi suçun oluşumu açısından yeterlidir. Failin bu hareketlerin tümünü veya birden çoğunu yapmış olması hâlinde de faile tek suçtan dolayı ceza verilir. Ancak hâkim, TCK md. 61'e göre temel cezayı belirlerken bu hususu dikkate alır.

Seçimlik hareketli suçlarda, hareketler arasında yer ve zaman birliği bulunmak kaydıyla, seçimlik hareketlerin tümü yapılırsa dahi tek suç işlenmiş sayılır. Ancak, hareketler farklı zamanlarda işlenirse hareket sayısınca suç oluşur ve bu hâlde duruma göre zincirleme suç veya gerçek içtima gündeme gelebilir. Seçimlik hareketlerden biri gerçekleşir diğeri teşebbüs aşamasında kalırsa, tamamlanmış hareket esas alınarak tek suçun varlığı kabul edilir⁴⁰⁶.

Bir suçun kanuni tanımında o suçun hangi hareketlerle işlenebileceği sınırlı bir şekilde düzenlenmişse bağlı hareketli suç söz konusu olur. Bağlı hareketli suçta, mutlaka kanunda belirtilen hareketin yapılması gerekir. Aksi hâlde suç oluşmaz⁴⁰⁷. Yukarıda detaylı bir şekilde incelediğimiz üzere işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun seçimlik hareketlerini oluşturan işlemler sermaye piyasasının kendine has özellikleri nedeniyle, mevzuatta öngörülen usullere uygun olarak belli şekillerde yapılmalıdır. Örneğin, alım satım yapılabilmesi için öncelikle aracı kuruma emir vermek gerekmektedir. Aracı kurumlara emir vermek dâhi belli usullere bağlanmıştır. Dolayısıyla, her ne kadar suçun düzenlendiği hükmün (SPK md. 107/1) lafzında hareketin belli bir şekilde yapılması açıkça sınırlandırılmamışsa da işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun seçimlik hareketlerinin işleniş şekilleri sınırlı

⁴⁰⁵ Mülga SPK'da, işleme dayalı manipülasyon suçu tanımlanırken, sadece alım satım yapma hareketlerine yer verilmişti. 6362 sayılı SPK'nın, alım satım dışında diğer seçimlik hareketlerin de yer aldığı mevcut hâli, Finansal Araçların İşlem Yaptığı Piyasalara İlişkin Avrupa Birliği Direktifine uygun olarak düzenlenmiştir. Böylece, yürürlükteki Kanun, mülga Kanun'a göre piyasa dolandırıcılığı suçunun kapsamını genişletmiştir denilebilir. GEÇER, agm., s. 251; Yiğit BEZCİ, "Sermaye Piyasası Kanununda Yer Alan Suçlar", in *İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası*, Editör: Meltem KUTLU GÜRSEL, Seçkin Yayınları, Ankara 2016, s. 270. Ayrıca, mülga Kanun'da hareketler, "alım ve satım" şeklinde ifade edilmekteydi. İki hareket arasındaki "ve" bağlacı, suçun oluşması için her iki hareketin de fail tarafından yapılmasının gerektiği şeklinde yorumlanabileceğinden muğlaklık açısından eleştirilmekteydi. Yürürlükteki Kanun'da, "alım veya satım" ifadesi tercih edilerek bu muğlaklık ortadan kaldırılmıştır. SAKİN, agm., s. 44; DURSUN, age., s. 279.

⁴⁰⁶ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 260.

⁴⁰⁷ ÖZGENÇ, *Genel Hükümler*, s. 172; ÖZBEK/DOĞAN/BACAĞIZ/TEPE, s. 225; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 277.

kalmaktadır. Bu kapsamda, sonuç olarak işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun bağlı hareketli bir suç olduğunu ifade edebiliriz.

9) Kurul Tarafından Belirlenen Manipülasyon Ölçütleri ve Manipülatif İşlem Kalıpları

Sermaye Piyasası Kurulu da ne tür işlemlerin manipülasyon (piyasa dolandırıcılığı) suçunu oluşturacağı hususunda yol gösterici olabilecek birtakım ölçütler ortaya koymuştur. Buna göre, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının ekonomi kuralları çerçevesinde sağlıklı bir şekilde oluşmasını engelleyen herhangi bir alım ve/veya satım, emir verilmesi, verilen emrin iptali veya değiştirilmesi ya da hesap hareketleri gerçekleştirilmesi piyasa kuralları çerçevesinde, suçun kanuni tanımında da yer aldığı gibi “yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırıcı” olabilir. Kurul’a göre işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı için en sık kullanılan yöntemler, kendinden kendine işlemler (wash sales) veya tarafların işlemden önce anlaşarak aynı fiyat ve aynı miktardan, eş zamanlı olarak girdikleri emirlerin karşılaşması sonucu oluşan işlemlerdir⁴⁰⁸. Bu işlemlerin temel niteliği, yapay veya hileli olmalarıdır. Ancak yöntemler bunlarla sınırlı değildir. İşlemler, bu şekilde yapay veya hileli olmasa da kanunda belirtilen amaçlara matuf olarak gerçekleşirse suçun maddi unsuru gerçekleşmiş olacaktır. Kurul’a göre suçun maddi unsurunu, “tek başına yasal bir görüntüye sahip olan ve fakat belirli bir amaç için koordineli olarak gerçekleştirildiklerinde piyasa dolandırıcılığına neden olan alım ve satımlar, verilen emirler, iptal edilen emirler, değiştirilen emirler veya gerçekleştirilen hesap hareketleri oluşturmaktadır.” Yine Kurul’a göre, “yalan ve yanlış izlenim uyandıran işlemlerin büyüklüğü konusunda bir alt ve üst sınır söz konusu değildir. İlgili payın piyasasında kontrolü sağlayarak fiyat hakimiyeti kurmaya yönelik bir piyasa dolandırıcılığı için gerekli miktar çok büyük olabileceği gibi, payın kapanış fiyatının

⁴⁰⁸ “... anılan nitelikteki manipülatif işlemlerle Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş hisse senedi piyasasında hakimiyet kurulması, fiyat yükseltici işlemler, kendinden kendine işlemler, işlemlerin paralellik arz etmesi gibi hususlar dikkate alındığında sanıkların aynı fiili işlemek amacıyla birlikte hareket ettikleri ve iştirak iradelerinin bulunduğuunun anlaşılması karşısında; üzerlerine atılı suçun unsurları itibarıyla oluştuğu gözetilmeden mahkumiyetleri yerine yazılı şekilde beraatlerine karar verilmesi...” Yargıtay, 19. CD., E. 2016/12905, K. 2017/6367, T. 04/07/2017, <https://emsal.yargitay.gov.tr> , E.T. 16/05/2018.

belirlenmesi için borsadaki asgari işlem miktarı olan bir adetlik alış işlemleri de piyasanın dolandırılmasına neden olabilecek niteliktedir.”⁴⁰⁹

Kurul tarafından çıkarılan, V-102.1 sayılı Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği'nin ekinde yer alan Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığına İlişkin Şüpheli İşlem Kalıpları bölümünde de, hangi işlemlerin işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı oluşturacağına tespitine ilişkin işlem kalıpları öngörülmüştür. Bu işlem kalıpları şu şekildedir: “1- Bir kişi veya birlikte hareket eden kişiler tarafından belirli bir payın fiyatını sabit tutmaya dönük pozisyon alınması, payın işlem miktarı ve emir büyüklüklerine göre arz ve talebine etki edecek veya fiyatını değiştirecek büyüklükte emirler verilmesi veya işlemler gerçekleştirilmesi sonucunda piyasanın yanıltılması, 2- Bir kişi veya birlikte hareket eden kişiler tarafından, piyasanın genel işlem karakterine uyumlu olmayan surette, normal finansal gerekçelerle açıklanamayacak şekilde farklı piyasalarda (korunma amacıyla açıklanamayacak aynı yönlü vadeli işlem sözleşmesi, opsiyon ve spot işlem alımı-satımı) büyük ölçekte işlemler gerçekleştirilerek piyasanın yanıltılması.”⁴¹⁰

⁴⁰⁹ <http://spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/757>, E.T. 12/05/2018. 2499 sayılı Kanun döneminde Kurul tarafından belirlenen ölçütler şu şekildeydi:

- a) Yapılan işlemlerin günlük işlem hacmi içerisinde önemli bir oran teşkil etmesi,
- b) Menkul kıymetteki yükselişten fayda elde edecek kişilerle işlemi gerçekleştirenlerin birlikte hareket etmesi,
- c) Aynı anda veya yakın zamanda alım ve satım işlemlerinin gerçekleştirilmesi,
- d) Yapılan işlemlerin menkul kıymetin fiyatında önemli değişikliklere yol açması,
- e) İşlemlerin yoğun olarak seans başında veya seans sonunda gerçekleştirilmesi,
- f) İşlemlerin çok sayıda aracı kurum üzerinden ve vekaleten gerçekleştirilmesi,
- g) Yapılan işlemlerin hesap sahiplerinin mali güçleri ile bağdaşmaması,
- h) İşlem yapanlar arasında hisse senedi ve nakit virmanlarının bulunması,
- i) İşlemlerin yapıldığı piyasanın yeterli derinliğe sahip olmaması. BAYINDIR, s. 85.

⁴¹⁰ <http://mevzuat.spk.gov.tr/>, E.T. 12/05/2018. Metinde yer alan “birlikte hareket eden kişiler” ifadesinden kimlerin anlaşılması gerektiği hususunda VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 3. maddesine yer alan tanıma başvurulabilir. Söz konusu tanıma göre, “a) Birlikte hareket eden kişiler:

- 1) Bir ya da birden fazla kişinin emir veya işlemleri, emir veya işlem planları ya da sahip oldukları sermaye piyasası araçları hakkında bilgi sahibi olarak,
- 2) Zimni, sözlü ya da yazılı bir anlaşmaya dayanarak,
- 3) Aynı kişi ya da kişilerin yönlendirmesiyle hareket ederek,
- 4) Bir ya da birden fazla kişiyi yönlendirerek,
- 5) Vekâlet alarak ya da almaksızın başkalarının hesaplarını kullanarak,
- 6) Aynı mekânı veya sanal ortam, bilgisayar, telefon, internet bağlantısı ya da iletişim kanallarından herhangi birini kullanarak

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

Mülga SPK döneminde verilen bir Danıştay kararında, manipülasyon oluşturan işlemlerin belirlenme ölçütlerine değinilmiştir. Bu karara göre, “...bir yatırımcının, menkul kıymetler borsasında işlem yapmasını önlemek için, kişinin borsada yaptığı işlemlerin arz ve talebi etkilemeye, aktif bir piyasa izlenimini uyandırmaya, fiyatları aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacına yönelik olduğunun belirlenmesi gereklidir. Bu belirlemenin yapılabilmesi için de, kişinin, manipülasyon yapıldığı öne sürülen hisse senedine ilişkin izleme dönemindeki alım ve satımlarının **kronolojik sırası ve sayısı ile, toplam işlem hacmi içerisindeki oranı ve yatırımcı bir grupta birlikte hareket ediyor ise grupta ilişkisinin ortaya konulması zorunlu bulunmaktadır.**”⁴¹¹

Danıştay’ın başka bir kararında da piyasa işlemlerinin manipülasyon açısından yukarıda belirtilen ölçütlere göre değerlendirildiği görülmektedir. Bu karara göre, “...Sanayi A.Ş. hisse senedinde 26.05.2006-09.06.2006 döneminde meydana gelen

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 gerçekleşen kişileri,” ifade eder.

⁴¹¹ Danıştay 13. Daire, E. 2010/2126, K. 2011/2385, T. 24/05/2011, www.kazanci.com.tr, E.T. 12/05/2018. Bu çerçevede değerlendirilebilecek bir **Yargıtay** kararına göre, işlemlerin manipülasyon oluşturmadaki en belirleyici ölçüt, işlemlerin borsadaki toplam işlem hacmi içerisinde temsil ettiği oranlardır: “Sanıkların ... Endüstri A.Ş. ye ait hisse senedi üzerinde 24.10.2005-09.11.2005, 20.09.2005-28.09.2005, 18.08.2005-06.09.2005 tarihleri arasında çeşitli işlemlerle yapay fiyat ve piyasa oluşumuna neden oldukları iddiaları üzerine düzenlenen ... Denetleme Dairesi’nin 27.08.2007 tarihli raporunda; 18.08.2005 ile 06.09.2005 tarihleri arasındaki birinci inceleme döneminde, ..., ..., ..., ... ve...Tekstil tarafından kontrol edilen hesaplardan 8.432.926 adet alış (**toplam alışların %48,7’si**) 9.432.926 adet satış (**toplam satışların %54,47’si**) işlemi gerçekleştirildiğinin; 20.09.2005 ile 28.09.2005 tarihleri arasındaki ikinci inceleme döneminde, ..., ..., ... ve ... tarafından kontrol edilen hesaplardan 2.562.229 adet alış (**toplam alışların %37,94’i**), 1.750.902 adet satış (**toplam satışların %25,93’ü**) işlemi gerçekleştirildiğinin; 24.10.2005 ile 09.11.2005 tarihleri arasındaki üçüncü inceleme döneminde ise , ..., ..., ... tarafından kontrol edilen hesaplardan 15.594.449 adet alış (**toplam alışların %51,32’si**), 18.204.548 adet satış (**toplam satışların %59,91’i**) işlemi gerçekleştirildiği olgusu karşısında belirtilen fiyat ve miktar hareketlerinin finansal varlığın değerini etkileyebilecek nitelikte olduğu ve adlarına yatırım hesabı açılarak alım satım işlemi gerçekleştirilen tanıkların beyanları ile dosya kapsamındaki tüm deliller birlikte değerlendirildiğinde sanıkların birlikte hareket edip yapay nitelikte alım ve satım işlemleri gerçekleştirerek söz edilen hisse senedi üzerinde manipülasyon ve piyasa dolandırıcılığı niteliğinde işlem gerçekleştirdikleri halde...” Yargıtay 19. CD., E. 2015/30694, K. 2017/400, <https://emsal.yargitay.gov.tr>, E.T. 10/08/2018.

Yargıtay’ın başka bir kararında ise benzer şekilde şöyle bir değerlendirme yapılmaktadır: “Denetleme Dairesi’nin 02/06/2008 tarihli Denetleme Raporu’nda... 23.07-18.09.2007 tarihleri arasında F.. hisse senedinde yoğun bir şekilde alım/satım işlemleri yaparak fiyat yükseltici işlemler ve kendinden kendine karşılıklı işlemler neticesinde yapay fiyat oluşumu sağlayıp, yapmış oldukları alım satım işlemleri ile, yapay olarak sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım satım suçunu işledikleri yönünde görüş bildirilmiş olması karşısında, atılı suçun unsurları itibarıyla oluşup oluşmadığının tereddüde yer bırakmayacak şekilde tespiti için sermaye piyasası konusunda uzman 3 kişilik bilirkişi heyetinden yeniden rapor alınarak sonucuna göre hüküm kurulması gerekirken, yetersiz bilirkişi raporuna dayanılarak eksik incelemeyle yazılı şekilde karar verilmesi... Yasaya aykırı olup...” Yargıtay 7. CD., E. 2014/2218, K. 2014/14158, <https://emsal.yargitay.gov.tr>, E.T. 28/09/2018.

dikkat çekici işlemlerin davalı idarece incelenmesi sonucunda, inceleme döneminde ... hisse senedinin fiyatının 26.05.2006 tarihinden itibaren artmaya başladığı ve 12.06.2006 tarihli birinci seans itibarıyla % 36,6 oranında artış kaydedildiği, aynı dönemde İMKB Ulusal 100 Endeksinin % 5,3 oranında düştüğü, hisse senedinin fiyatının 12.06.2006 tarihli birinci seanstan itibaren düşmeye başladığı ve 13.06.2006 tarihli ikinci seans itibarıyla % 14,3 oranında değer kaybettiği, bu dönemde endeksin % 6,9 oranında düştüğü, 01.05-25.05.2006 döneminde ortalama günlük işlem miktarı 8.564 lot iken 26.05-09.06.2006 döneminde ortalama günlük işlem miktarının 22.436 lot olduğu, şirket tarafından ise İMKB'e hisse senedinin fiyat ve miktarını etkileyebilecek nitelikte bir açıklama yapılmadığı... hisse senedinde meydana gelen fiyat hareketlerindeki artışın yatırımcı grubu üyeleri arasında gerçekleşen işlemlerden oluştuğunun tespiti üzerine davacının söz konusu eylemlerinin manipülasyon fiilini oluşturduğundan bahisle hakkında davaya konu işlemin tesis edildiği anlaşılmıştır.”⁴¹² Kararda, sermaye piyasasının genelinde meydana gelen düşüşe rağmen bir hisse senedinin fiyatındaki anormal artışa dikkat çekilmektedir. Bunun yanında manipülatif işlem yapıldığı düşünülen belli bir dönemdeki günlük işlem miktarında oluşan olağan dışı artışa da değinilmiştir. Şirketin, bu olağan dışı artışlar ile ilgili kamuyu aydınlatma yönünde herhangi bir açıklama yapmadığı da vurgulanmıştır. Son olarak, bu işlemlerin yatırımcı grubu üyeleri arasında meydana gelmesinin de manipülasyon yönünden belirleyici bir ölçüt olarak görüldüğü açıktır.

Danıştay kararlarında da görüldüğü üzere sermaye piyasası işlemlerinin manipülasyon teşkil edip etmediğinin belirlenmesi konusunda dikkatli davranılmaktadır. Zira fiyat hareketleri sermaye piyasalarının en doğal unsurlarından biridir. Gözetim ve denetim organları, gerçekleşmiş işlemlere müdahale ederken kesin tespit yapmaya özen göstermelidir. Aksi hâlde kanunen geçerli olan işlemlere de müdahale edilmesi ihtimali gündeme gelebilir⁴¹³. Bu durum ise yatırımcının piyasaya olan güvenini sarsıcı etkide bulunabilir.

⁴¹² Danıştay 13. Daire, E. 2010/2134, K. 2016/690, T. 15/03/2016, www.kazanci.com.tr, E.T. 12/05/2018.

⁴¹³ MANAVGAT, s. 3.

Bu hususta son olarak belirtmek gerekir ki SPK'nın 108. maddesinde piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller düzenlenmiştir⁴¹⁴. Bu maddede yer verilen işlemlerin, piyasa dolandırıcılığı suçunun kanuni tanımına girseler de hukuka uygun sayılacakları öngörülmüştür.

d. Netice

Netice, hareketin dış dünyada meydana getirdiği değişikliktir. Ceza hukuku açısından önem arz eden netice, suçun kanuni tanımında yer alan neticedir⁴¹⁵. Suçun kanuni tanımında neticeye açıkça yer verildiği durumlarda neticeli suçlar, yer verilmediği durumlarda ise sırf hareket suçları söz konusu olur⁴¹⁶.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun kanuni tanımında neticeye yer verilmediği görülmektedir. Kanun'da (SPK md. 107/1) sayılan seçimlik hareketlerin gerçekleştirilmesi suçun oluşması açısından yeterlidir. Bu nedenle işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, Kanun'da sırf hareket suçu olarak düzenlenmiştir⁴¹⁷.

Failin gerçekleştirdiği işlemler neticesinde bir menfaat elde etmesi durumunda, bu suçtan dolayı verilecek adli para cezasının miktarı elde edilen menfaatten az olamayacaktır (SPK md. 107/1). Dolayısıyla, menfaat elde edilmesi kanun koyucu tarafından suçun bir unsuru olarak değil, adli para cezasının miktarını artıracı bir unsur

⁴¹⁴ “**Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller**

MADDE 108 – (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.”

⁴¹⁵ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 283; ÖZBEK/DOĞAN/BACAĞIZ/TEPE, s. 225; ÖZTÜRK/ERDEM, s. 214. Her suçta neticenin varlığı konusunda öğretide görüş ayrılığı bulunmaktadır. Klasik suç teorisine dayanan bir görüşe göre, her suçun mutlaka bir neticesi vardır ve bu netice kanunda açıkça tanımlanmamış olsa da varlığını korur. Netice ya harekete bitişiktir ya da hareketten ayrıdır. Günümüzde kabul gören görüşe göre ise netice kanunda düzenlenmişse vardır, düzenlenmemişse yoktur. Bu görüşe göre, suçun oluşması açısından netice değil, hareket esas alınmalıdır. Yine bu görüşe göre, netice fiilin bir alt unsuru değildir; fiilden ayrı ve bağımsız olarak suçun maddi unsurlarından biridir. ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 283; ÖZGENÇ, *Genel Hükümler*, s. 177; KOCA/ ÜZÜLMEZ, s. 118.

⁴¹⁶ KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 118.

⁴¹⁷ Aynı yönde bkz. BEZCİ, agm., s. 272; SAKİN, agm., s. 49.

olarak öngörülmüştür. Önemle belirtmek gerekir ki Kurul'a göre sadece malvarlığında meydana gelen bir artış değil, zarardan korunma da bu suçtan elde edilebilecek bir menfaat olarak kabul edilir⁴¹⁸.

e. Nedensellik Bağı

Ceza sorumluluğu için, gerçekleştirilen hareket ile meydana gelen netice arasında bir nedensellik bağının bulunması gerekir. Başka bir deyişle somut olaydaki netice failin hareketinin sonucu olarak gerçekleşmiş olmalıdır. Ancak nedensellik bağı tek başına yeterli değildir. Bunun yanında, meydana gelen neticenin faile objektif olarak yüklenebilmesi, yani failin meydana gelen netice açısından kusurlu olması da gerekir⁴¹⁹.

Nedensellik bağı olağan yaşam tecrübelerine dayanılarak belirlendiğinden genellikle ceza kanunlarında nedensellik bağına açıkça yer verilmez. Başka bir deyişle nedensellik bağı suçların kanunda tanımlanmayan unsurlarından biridir. Özellikle neticeli suçlarda, her suçun hareket ve netice unsuru kanunda tanımlanır ancak nedensellik bağı bu tanımda açıkça yer almaz⁴²⁰. Aynı şekilde, 5237 sayılı TCK'da da nedensellik bağına açıkça yer verilmemiştir. Bu nedenle nedensellik bağı öğretide, "tipikliğin yazılı olmayan unsuru" olarak tanımlanır⁴²¹.

Neticesi harekete bitişik suçlarda hareket ile netice arasında zaman aralığı bulunmadığından, başka bir deyişle hareketin gerçekleştirilmesiyle netice de gerçekleşmiş olacağından nedensellik bağını araştırmaya gerek bulunmamaktadır. Bu tür suçlarda nedensellik bağı var kabul edilir⁴²². Soyut tehlike suçları, hareket unsuru

⁴¹⁸ <http://spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/757>, E.T. 13/05/2018. Aynı yönde bkz. ŞENSOY, agm., s. 388.

⁴¹⁹ KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 122; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 290.

⁴²⁰ KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 120. Ancak, yine yazara göre, 5237 sayılı TCK'da yer alan bazı suçların kanuni tanımında nedensellik bağını belirten kelimelere yer verildiği görülmektedir. Örneğin, taksirle öldürme suçunda (md. 85), "taksirle bir insanın ölümüne neden olan" kişinin cezalandırılacağı öngörülmüştür. Aynı ifade kasten yaralama suçunda da (md. 86) görülmektedir. KOCA/ ÜZÜLMEZ, s. 120.

⁴²¹ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 289.

⁴²² Timur DEMİRBAŞ, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Seçkin Yayınları, 14. Baskı, Ankara 2019, s. 248. İçel'e göre, neticesi harekete bitişik suçlarda nedensellik bağını aramaya gerek olmaması ile nedensellik bağının varlığı farklı durumlardır, birbiriyle karıştırılmamalıdır. İÇEL, s. 263.

açısından neticesi harekete bitişik suç (şekli suç) olarak nitelendirilirler⁴²³. Bu bağlamda daha önce bir soyut tehlike suçu olduğunu belirlediğimiz işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşumu açısından da hareket ile netice arasında nedensellik bağının araştırılmasına gerek bulunmadığı, hareketin tehlikeliliğinin yeterli olduğu sonucuna ulaşmaktayız⁴²⁴.

2. Manevi Unsur

a. Kast

Suçun oluşabilmesi için maddi unsurların yanında manevi unsurun da gerçekleşmesi gereklidir. Kişinin kanuni tanıma uygun hareketi ile kişi arasında manevi bir bağ bulunmalıdır. Bu bağ, manevi unsuru ifade eder⁴²⁵. Suçun manevi unsuru, suçun maddi unsurunu ihlal eden failin iç dünyasıyla ilgilidir ve failin iç dünyası kast veya taksir şeklinde ortaya çıkar⁴²⁶.

TCK'nın 21. maddesine göre, “*Suçun oluşması, kastın varlığına bağlıdır.*” Bu hükme göre, kural olarak suçların oluşumu açısından kastın varlığı aranır⁴²⁷. Yine TCK'nın 22. maddesinin 1. fıkrasına göre, “*Taksirle işlenen fiiller, kanunun açıkça belirttiği hallerde cezalandırılır.*” Bu iki hükümden anlaşılacağı üzere kast kuraldır, taksir istisnadır. Kanuni tanımında suçun kasten işleneceğinin açıkça belirtilmesine gerek yoktur. Ancak, taksirle işlenebilen suçların mutlaka kanunda açıkça düzenlenmiş olması gerekir⁴²⁸.

Kastın tanımı TCK'da yapılmıştır (md. 21). Buna göre, “*Kast, suçun kanuni tanımındaki unsurların bilerek ve istenerek gerçekleştirilmesidir.*” Bu hükme göre, kastın bilme ve isteme olmak üzere iki unsuru bulunur⁴²⁹. Bilme istemeden önce

⁴²³ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 339.

⁴²⁴ Aynı yönde bkz. EVİK, age., s. 180.

⁴²⁵ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 340; KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 134; Özgenç'e göre, bir davranışa fiil niteliğini veren bu manevi bağıdır. Manevi bağ olmaksızın, fiilin ve dolayısıyla suçun varlığından söz edilemez. ÖZGENÇ, *Genel Hükümler*, s. 225.

⁴²⁶ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 343.

⁴²⁷ Karşı görüş için bkz. ÖZTÜRK/ERDEM, s. 296, dn. 588.

⁴²⁸ KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 135; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 346- 347.

⁴²⁹ İstemenin, kastın bir unsuru olup olmadığı yönünde tartışmalar vardır. Özgenç'e göre, kastın gerçekleşebilmesi için, kişinin işlediği fiilin sonuçlarını öngörmesi yeterlidir. Bu sonuçları istemek gerekmez. Bu nedenle istemek, kastın bir unsuru değildir. ÖZGENÇ, *Genel Hükümler*, s. 236. Ancak

gelir, bu nedenle kastın özü bilmedir. Bilme, suçun kanuni tanımındaki bütün maddi unsurların bilinmesi anlamına gelir⁴³⁰.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda hareketler dış dünyaya genellikle kurallara uygun işlemler olarak yansır. Bu durumda, sadece dış dünyaya yansımış hâline bakılarak işlemin hukuka aykırılığının anlaşılması oldukça güçtür. Bu nedenle manipülatif işlemler belirlenirken manevi unsuru da dikkate almak gerekir. Genel olarak manipülasyonun geçmişten günümüze yapılan tanımlarında sözü edilen; fiyat oluşumuna, arz ve talebin karşılıklı oluşumuna müdahale; başkalarını işlem yapmaya ikna etme, yapay piyasa oluşturma gibi durumlarda failin manevi unsuru ön plana çıkmaktadır⁴³¹.

Öğretide *Yenidünya*'ya göre, genel olarak SPK'da düzenlenen suç tipleri kasta dayanır. Bu suçların taksirle işlenmesi mümkün değildir. Bu bağlamda piyasa dolandırıcılığı suçu da kasten işlenebilen bir suç tipidir, ancak bu suçta kasta ilave olarak belirli bir saikle hareket edilmesi de aranmaktadır⁴³². Suçun kanuni tanımında, suç oluşturan hareketin belirli bir saikle işlenmesinin aranması özel kastı ifade eder⁴³³. Örneğin, hırsızlık suçunun tanımlandığı kanun hükmünde (TCK md. 141), suçun fail tarafından “...kendisine veya başkasına yarar sağlamak **maksadıyla**...” işlenmesi aranmaktadır. Buradaki “maksat”, özel kastı işaret eder. Benzer şekilde, çalışma konumuzu oluşturan piyasa dolandırıcılığı suçunun manevi unsuru da özel kasta dayanır. Bu nedenle, suçun oluşması için failde suçun kanuni tanımındaki maddi unsurların bilinmesi ve istenmesi şeklindeki genel kastın bulunması yeterli değildir.

SPK'ya göre (md. 107/1), işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, “*Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak*

öğretide genel kabul gören görüş, istemenin de kastın bir unsuru olduğu yönündedir. KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 144.

⁴³⁰ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 351; KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 143.

⁴³¹ MANAVGAT, s. 131.

⁴³² YENİDÜNYA, agm., s. 89. Aynı yönde bkz. ŞENSOY, agm., s. 389; BARUT ÖZGER, s. 48; MANAVGAT, s. 133; EVİK, age., s. 194- 195.

⁴³³ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 373; ARTUK/GÖKCEN, s. 413. Aksi görüşe göre, maksat, faili harekete geçiren saikten farklıdır. Saik, kastın konusu değildir; kasttan tamamen bağımsız, tipikliğin sübjektif bir unsurudur. ÖZTÜRK/ERDEM, s. 303-304.

yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla...” işlenir. Görüldüğü üzere kanun koyucu bu suçun işlenebilmesi için genel kastı yeterli görmemiş, suçun özel bir amaçla/saikle işlenmesini aramıştır. Bu nedenle fail, böyle bir amaç gütmekten sadece yatırım amacıyla büyük miktarlarda alım veya satım yapması durumunda fiyatların bu işlemden büyük ölçüde etkileneceğini bilse dahi suç oluşmayacaktır⁴³⁴. Piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşması için, failin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla piyasaya müdahale etme kastının da bulunması gerekir⁴³⁵. Konuyu bir örnek üzerinden açıklamak gerekirse; sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına veya arz talep oluşumuna ilişkin herhangi bir etkileme amacı olmaksızın, borsada işlem gören bir şirketin sadece bankadan düşük faizli kredi çekmesinin sağlanması amacıyla Kanunda öngörülen hareketlerin yapılmış olması hâlinde işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu oluşmayacaktır. Bu hareketler, koşulları oluşması hâlinde, Kanun’un 104. maddesi çerçevesinde piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilip bu kapsamda yaptırıma maruz bırakılabilir⁴³⁶.

Madde metninden de anlaşılacağı gibi, suçun oluşması için failin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırma amacının sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olması gerekir. Failin amacı bunların hepsini kapsayabileceği gibi, aralarından sadece birini kapsamaması da suçun oluşumu için yeterlidir.

Kanun koyucunun suçun oluşumu açısından genel kastı yeterli görmeyip özel kastı aramasının temel nedeni, kurallara uygun alım satım işlemleri ile manipülasyon niteliğindeki alım satım işlemlerini ayırt edebilmek için failin amacının dikkate alınması gerekliliğidir. Böylece piyasada etkili olabilecek şekilde işlem yapan dürüst yatırımcı ile manipülatif işlem yapmayı hedefleyen fail daha kolay ayırt edilebilecektir⁴³⁷. Ancak, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda failin ikrarı bulunmadığı müddetçe özel kastın ispatı güçlük taşır. Bu durumda karinelere hareket etmek zorunluluğu doğar ve hangi kalıptaki işlemlerin manipülatif amaçlı yapıldığının belirlenmesi gerekir⁴³⁸. Bu kapsamda, Kurul tarafından çıkarılan V-

⁴³⁴ SAKİN, agm., s. 52; ŞENSOY, agm., s. 389.

⁴³⁵ MANAVGAT, s. 11.

⁴³⁶ GEÇER, agm., s. 257.

⁴³⁷ EVİK, age., s. 195; YENİDÜNYA, agm., s. 89; KAPLAN/ BEYOĞLU, agm., s. 287.

⁴³⁸ Remzi ÖZBAY, “Hisse Senedi Piyasalarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon”, *Doç. Dr. Yaman AŞIKOĞLU’na Armağan*, SPK Yayınları, Ankara 1997, s. 447.

102.1 sayılı Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği'nin ekinde yer alan, Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığına İlişkin Şüpheli İşlem Kalıplarının amaçlarından birinin de manevi unsurun tespitinde uygulayıcılara yardımcı olmak olduğunu ifade edebiliriz.

Amerikan hukukunda da “amaç” unsuruna vurgu yapılan kararlara rastlanmaktadır. Örneğin, bir kararda manipülasyonunun oluşması için menkul kıymet alım satımı yapılırken yapay arz veya talep oluşturma amacı güdülmesi gerektiği belirtilmiştir⁴³⁹.

Manevi unsura değinilen başka bir Amerikan mahkemesi kararında, manipülasyonu önlemeye yönelik olarak kanunlarda yer verilen yasaklayıcı hükümlerin odaklandığı noktanın fiyatlarda meydana gelen iniş çıkışlar değil, yapay manipülatif yollarla piyasaya müdahale edilmesinin önlenmesi olduğu belirtilmiştir. Böylece, manevi unsura ağırlık verilerek, esasen yasaklanmak istenenin manipülatif yönlü belli bir amaçla hareket etme olduğu vurgulanmıştır⁴⁴⁰.

Kanun'da işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun yaptırımını belirtildikten sonra, bu suçtan dolayı hükmedilecek adli para cezası miktarının suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten daha az olamayacağı öngörülmüştür (md. 107/1- son cümle). Bu hüküm sadece suçun yaptırımını ile ilgili bir düzenlemedir. Suçun oluşması için failde menfaat elde etme amacının da bulunması gerektiği şeklinde yorumlanamaz. Zira suçun unsuru olarak tipiklikte yer alan bir şart değildir.

Özel kastla işlenebilen suçlar, nitelikleri itibarıyla olası kasta elverişli değildirler⁴⁴¹. Bu nedenle işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu da olası kastla işlenemez⁴⁴².

⁴³⁹ *Chris- Craft Ind. vs. Green kararı*, MANAVGAT, s. 11.

⁴⁴⁰ *Trane, Co vs. O'Connor Securities kararı*, MANAVGAT, s. 12.

⁴⁴¹ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 374.

⁴⁴² İngiltere'de, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun olası kastla (recklessly) işlenebileceğine ilişkin bir kanun hükmü bulunmaktadır (The Financial Services and Markets Act2000- Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu, md. 397/1-c). GEÇER, agm., s. 257. Öğretide *Kocasakal*'ın 2499 sayılı SPK döneminde ifade ettiği görüşüne göre, genel kastın yeterli olduğu sermaye piyasası suçlarında ilke olarak olası kast söz konusu olabilir fakat bu durumda dahi, suçların niteliği dikkate alındığında genel olarak sermaye piyasası suçlarının olası kast ile işlenmesi mümkün değildir. KOCASAKAL, agm., s. 1016.

b. Taksir

Kast bahsinde yaptığımız açıklamalardan da anlaşılacağı üzere bu suç ancak kasten işlenebilir, taksirle işlenemez. Ayrıca SPK’da bu suçun taksirle işlenebileceğine ilişkin bir hüküm de bulunmamaktadır.

3. Hukuka Aykırılık Unsuru

a. Genel Olarak

Suçun bir unsuru olarak hukuka aykırılık, işlenen fiilin tüm hukuk düzenine aykırılık teşkil etmesini ifade eder⁴⁴³. Kanunda suç olarak düzenlenmiş bir fiilin aynı zamanda hukuka aykırı olduğu karine olarak kabul edilir. Bunun istisnası, söz konusu fiil ile ilgili hukuka uygunluk nedenlerinden birinin olayda mevcut olmasıdır. Bu nedenlerden birinin varlığı, fiili hukuka aykırı ve dolayısıyla suç olmaktan çıkarır⁴⁴⁴.

5237 sayılı TCK’da yer alan hukuka uygunluk nedenleri Kanun’un 24. vd. maddelerinde, “*Ceza sorumluluğunu kaldıran veya azaltan nedenler*” başlığı altında düzenlenmiştir. Bunlar; kanun hükmünü yerine getirme (md. 24), meşru savunma (md. 25/1), hakkın kullanılması (md. 26/1) ve ilgilinin rızasıdır (md. 26/2)⁴⁴⁵. Ancak hukuka uygunluk sebepleri bunlarla sınırlı değildir ve sınırlı sayıda (numerus clausus) düzenlenmiş de değildir. TCK dışında başka kanunlarda da hukuka uygunluk sebepleri bulunabilir ve hatta örf-adet hukuku vasıtasıyla da hukuka uygunluk sebepleri ortaya çıkabilir. Hukuka uygunluk sebeplerinin örf-adet hukukundan doğması, kıyas yasağının ihlali anlamına da gelmez⁴⁴⁶.

⁴⁴³ ÖZGENÇ, s. 313; KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 250; ÖZBEK/DOĞAN/BACAĞIZ/TEPE, s. 275; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 433.

⁴⁴⁴ ÖZGENÇ, s. 321; KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 251; ÖZBEK/DOĞAN/BACAĞIZ/TEPE, s. 276.

⁴⁴⁵ Bu başlık altında, hukuka uygunluk nedenleri ayrı bir başlık altında düzenlenmemiştir. Ceza sorumluluğunu kaldıran veya azaltan nedenlerle iç içe ve karışık şekilde düzenlenmiştir. Bu düzenleme şekli, hukuka uygunluk nedenlerinin neler olduğunun tespiti konusunda güçlük çıkarmaktadır. Bu güçlüğü yenmek için CMK md. 223’te yer alan hüküm çeşitlerinden çıkarım yapılarak hukuka uygunluk nedenleri bulunabilmektedir. ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 441.

⁴⁴⁶ HAKERİ, s. 303; SOYASLAN, s. 365; ZAFER, s. 292; TOROSLU/TOROSLU, s. 191; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 436; Neslihan GÖKTÜRK, “Suçun Yasal Tanımında Yer Alan ‘Hukuka Aykırılık’ İfadesinin İcra Ettiği Fonksiyon”, *İnönü*

b. Avrupa Birliği Hukukunda

2499 sayılı mülga SPK döneminde, gerek bu Kanunda gerekse de diğer kanunlarda manipülasyon suçuna özgü bir hukuka uygunluk nedeni bulunmamaktaydı. Avrupa Birliği'nin 2003/6 sayılı Direktifinde yer alan hukuka uygunluk nedenlerinin iç hukukta uygulanabilirliği tartışılmaktaydı. Öğretide *Bayındır*'a göre, her ne kadar AB Direktiflerinin iç hukukta uygulanabilmesi için üye devletler tarafından iç hukuka aktarılmaları gerekmekteyse de bu Direktiflerde yer alan hukuka uygunluk nedenlerinin iç hukukta uygulanması açısından böyle bir gereklilik bulunmamaktadır⁴⁴⁷. Söz konusu Direktif'te yer alan hukuka uygunluk sebepleri kısaca; kabul edilmiş piyasa kurallarına uygunluk, hisse senedi geri alım işlemleri ve fiyat istikrarı işlemleri olarak belirtilebilir⁴⁴⁸. Günümüzde ise yeni bir Direktif yürürlüktedir. 2014 yılında yürürlüğe giren 2014/57/EU sayılı "Market Abuse Directive" isimli AB Direktifi'nin 1. maddesinde de 2003/6 sayılı Direktif'teki hukuka uygunluk sebeplerine benzer sebepler düzenlendiği görülmektedir⁴⁴⁹. Bu kapsamda, Direktifte yer verilen hukuka uygunluk sebeplerine değinmek gerekir.

1) Kabul Edilmiş Piyasa Kurallarına Uygunluk

AB'nin 2003/6 sayılı Direktifinin 2. maddesine göre, görünürde veya açıkça hileli olduğu anlaşılan işlemler hariç olmak üzere sermaye piyasası aracının fiyatının yapay veya anormal düzeyde değışmesine neden olsa dahi bir işlemi yapanın meşru nedenleri varsa ve bu işlem kabul edilmiş piyasa kurallarına uygun ise bir hukuka uygunluk sebebinden bahsedilebilir⁴⁵⁰. Bir piyasa kuralının kabul edilmiş piyasa kuralı olarak kabulü için bir veya daha fazla mali piyasada uygulama alanı bulması

Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 7, S. 1, Y. 2016, 407-450, s. 419-420, dn. 54. Aksi görüş için bkz. ÖZGENÇ, s. 315.

⁴⁴⁷ BAYINDIR, s. 118.

⁴⁴⁸ MANAVGAT, s. 42.

⁴⁴⁹ Bahsi geçen Direktif'in 1. maddesinin 3. fıkrasında, şu hususlarda Direktif'in uygulanmayacağı belirtilmiştir: Pay geri satın alımları, fiyat istikrarı programları; bazı şartlara ve usullere uyulması koşuluyla parasal, takas oranına dair veya borç yönetimi politikalarına dayanılarak gerçekleştirilen işlem, emir ve davranışlar; AB'nin iklim politikası ile ortak tarım ve balıkçılık politikalarını takiben yapılan faaliyetler.

⁴⁵⁰ MANAVGAT, s. 42.

ve piyasa otoritesi tarafından, Avrupa Komisyonu'nun çıkardığı rehber kurallara uygun olarak kabul edilmiş olması gerekir⁴⁵¹.

2) Fiyat İstikrarı İşlemleri

Fiyat istikrarı işlemleri, piyasada oluşabilecek olumsuzlukların fiyata yansımını önlemek amacıyla piyasanın kendi şartlarında oluşan arz ve talep dışındaki bir müdahale ile fiyat oluşumuna imkân tanır. Bu özelliği nedeniyle söz konusu işlemler esas itibarıyla manipülatif bir nitelik taşır; ancak, arz ve talebin istikrarsız olduğu, fiyat konusunda belirsizliklerin olduğu dönemlerde piyasayı düzenleme işlevi gördüğü ve bu nedenle ihraççıları ve yatırımcıları koruma amacı taşıdığı için belli şartlarda izin verilen işlemlerdir⁴⁵².

3) Hisse Senedi Geri Alma Programları

Avrupa Birliği tarafından kabul edilen son hukuka uygunluk sebebi, ihraççının hisse senedi geri alma programlarıdır. Bu işlemler, ihraççının kendi hisse senetlerini belli özellikler taşıyan bir program kapsamında geri almasına yönelik işlemlerdir. Fiyat istikrarı işlemleri gibi geri alma programları da hisse senedinin fiyatını doğrudan etkileyebilecek nitelikte olduğundan ve ihraççıların fiyatları yapay şekilde etkileyerek kazanç elde etmelerine neden olabileceğinden esasen manipülatif nitelikte işlemlerdir. İzin verilen geri alma programları kapsamına, sermaye piyasası araçlarından sadece hisse senetleri girer. Bu işlemlerin hukuka uygun sayılabilmesi için ihraççının sermayesini azaltma ve ihraççının veya ortaklarının çalışanlarına hisse senedi dağıtma gibi bazı yükümlülüklerinin karşılanması amacıyla yapılması gerekir⁴⁵³.

c. Türk Sermaye Piyasası Hukukunda

Avrupa Birliği Direktiflerine paralel olarak hazırlandığı anlaşılan SPK'nın "*Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller*" başlıklı 108. maddesinde sermaye piyasasına özgü hukuka uygunluk nedenlerine yer verilmiştir. Bu hukuka

⁴⁵¹ MANAVGAT, s. 43.

⁴⁵² MANAVGAT, s. 46.

⁴⁵³ MANAVGAT, s. 44- 45.

uygunluk nedenleri sadece bilgi suistimali ile piyasa dolandırıcılığı suçları için geçerlidir, diğer sermaye piyasası suçları bu kapsamda değildir. Bu hükme göre, “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.”

Anılan madde metninde sayılan işlemler, Kanun’un 107. maddesine göre piyasa dolandırıcılığı suçu kapsamına girebilme ihtimali olan işlemlerdir. Kanunun genel amacıyla beraber düşünüldüğünde bu işlemlerin piyasanın daha etkin çalışması amacıyla öngörüldüğü sonucuna varılabilir. Örneğin, halka arzı yeni yapılmış bir şirketin hisselerinin değerlerinin belli bir süre halka arz fiyatının altına düşmesini engelleme amacıyla aracı kuruluşlar tarafından yapılan işlemler suç oluşturmayabilecektir⁴⁵⁴. Bu nedenle, söz konusu işlemlerin suç kapsamına girmesi amaca ulaşmaya engel olacağından Kanun bu işlemleri özel hukuka uygunluk nedeni olarak düzenlemiştir. Bu işlemlerden herhangi birinin yapılmış olması hâlinde, diğer unsurları tamamlanmış olsa da piyasa dolandırıcılığı suçu oluşmayacaktır⁴⁵⁵.

1) Para Politikası ve Finansal İstikrar İşlemleri

Para politikası ve finansal istikrar işlemleri, özellikle piyasadaki oynaklığı dengelemek ve istikrarı sağlamak amacıyla, özel olarak yetkilendirilmiş resmi

⁴⁵⁴ KAPUSUZOĞLU, s. 144-145.

⁴⁵⁵ Aynı yönde bkz. GEÇER, s. 259.

kurumlar tarafından yapılan işlemlerdir⁴⁵⁶. Ülkemizde bu tür işlemleri yapmakla yetkilendirilen temel kurum, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'dır (TCMB-Merkez Bankası). Bu yetki, Merkez Bankası'na 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu⁴⁵⁷ ile verilmiştir. Anılan Kanun'un 4. maddesine göre, Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Maddenin devamında, 3. fıkrada Banka'nın temel görevleri sayılırken en başta "açık piyasa işlemleri" belirtilmiştir. Açık piyasa işlemleri ise aynı Kanun'un 52. maddesinde belirtilmiştir. Bu hükme göre açık piyasa işlemleri, genel olarak menkul kıymet alım satımı ile ilgili işlemlerdir. Dolayısıyla açık piyasa işlemleri, çalışma konumuzu oluşturan sermaye piyasalarında yapılan alım satım işlemleri kapsamında değerlendirilebilir.

Genel olarak SPK'nın 108. maddesinde düzenlenen hukuka uygunluk sebepleri işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından, kanun hükmünü yerine getirme veya hakkın kullanılması kapsamında değerlendirilebilir⁴⁵⁸. Para politikası ve finansal istikrar işlemleri, Kanun hükmünde de belirtildiği üzere TCMB veya başka resmî kamu kurumları tarafından veya bunlar adına hareket eden kişiler tarafından kanun hükmüne dayanılarak yapılmaktadır. Bu nedenle TCK'nın 24. maddesinde düzenlenen kanun hükmünü yerine getirme hukuka uygunluk sebebi kapsamına girdiğinde şüphe yoktur⁴⁵⁹.

Önemle belirtmek gerekir ki, SPK md. 108/1-a'da belirtildiği üzere işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu oluşturmeyen işlemlerin *para, döviz kuru, kamu borç yönetim politikalarının uygulanması veya finansal istikrarın sağlanması amacıyla* yapılması gerekir. Bu amaçlar dışında başka amaçlarla yapılan işlemler, bu madde hükmü kapsamında hukuka uygun olarak kabul edilmeyeceklerdir. Ancak, bu işlemlerin başka bir kanunda veya yazılı bir hukuk kuralında verilmiş bir yetkiye dayanılarak yapılmaları hâlinde, elbette TCK md. 24'e göre kanun hükmüne yerine getirme kapsamında değerlendirilmelerine engel bir durum yoktur.

⁴⁵⁶ AKSOY, s. 216.

⁴⁵⁷ Resmi Gazete Yayın Tarihi: 26/01/1970, Sayısı: 13409.

⁴⁵⁸ YENİDÜNYA, agm., s. 89-90.

⁴⁵⁹ Aynı yönde bkz. AKSOY, s. 218.

2) Geri Alım Programları

SPK, geri alım ve pay edindirme programları kapsamında yapılan işlemlerin de işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturmayacağını hüküm altına almıştır. Geri alım programı, Kurul tarafından çıkarılan II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği'nin 5. ve devamı maddelerinde düzenlenmiştir. Anılan madde hükmüne göre, bu Tebliğ hükümlerine göre ortaklıkların geri alım yapabilmesi için genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi esastır. Söz konusu yetki, yönetim kurulu tarafından hazırlanan geri alım programının genel kurul toplantısında onaylanması suretiyle verilir. Geri alım programının genel kurul toplantısında onaylanması suretiyle yetkilendirilen yönetim kurulu, bu yetkiyi belirleyeceği gerçek veya tüzel kişilere devredebilir. Bu şekilde yetki sahibi olan şirket yönetim kurulunun veya onun yetkisini devrettiği gerçek veya tüzel kişilerin bu program kapsamında yaptıkları işlemler işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturmayacaktır⁴⁶⁰.

3) Fiyat İstikrarı İşlemleri

SPK'nın 108. maddesinde hukuka uygunluk sebebi olarak düzenlenen son durum, fiyat istikrarı işlemleridir. Bu işlemlerin suç oluşturmamaları için, Kurul'un fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ve piyasa yapıcılığına ilişkin düzenlemelerine uygun yapılmaları ve özel olarak belli sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının önceden belirlenmiş bir süre ile sınırlı olmak kaydıyla desteklenmesi amacıyla yapılmaları gerekir. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler, Kurul tarafından çıkarılan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 11. maddesinde düzenlenmiştir. Bu hükme göre, paylar borsada işlem görmeye başladıktan sonra, halka arza ilişkin izahnamede gerekli açıklamaların yapılmış olması koşuluyla, halka arzda satışa aracılık eden aracı kurum, halka arzın konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda ise lider ya da varsa eş lider aracı kurum tarafından fiyat istikrarını sağlamak amacıyla pay alımında bulunulabilir.

Diğer yandan, Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde derinliği olmayan pay senetlerinde oynaklığı ve manipülasyonları engellemek amacıyla piyasa yapıcısı

⁴⁶⁰ Anılan işlemlerin suç oluşturmaması için, ayrıca Geri Alınan Paylar Tebliği'nin 14 ve 15. maddelerinde belirtilen şartlara da uygun olarak yapılmaları gerekmektedir.

olarak yetkilendirilmiş kuruluşlar tarafından piyasa yapıcılığı faaliyetinde bulunmaktadır⁴⁶¹. Bu kapsamda yapılan işlemler de işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu kapsamında çıkarılmıştır.

B. Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Açısından

1. Maddi Unsurlar

a. Fail

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu ile ilgili olarak Mülga SPK'nın 47/A-3 maddesinde, “*Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler...*” ifadesi kullanılarak; suçun gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket eden herkes tarafından işlenebileceği, failikte özel bir durumun aranmadığı açıkça ortaya konulmuştur. Yürürlükteki SPK'nın 107/2. maddesinde ise daha genel bir ifade tarzı benimsendiği görülmektedir. Yürürlükteki Kanun'da yer alan düzenlemede dikkat çeken ilk özellik, “*gerçek kişi, tüzel kişilik yetkilisi*” gibi ifadelerin kullanılmamış olmasıdır. Bunun yerine, seçimlik hareketleri belirtirken, “*bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayan ve bu suretle menfaat sağlayanlar*” şeklinde daha genel ifadeler kullanılmıştır. Bu ifade farklılığından çıkarılabilecek sonuç, mülga SPK'da tüzel kişilerin bu suçun faili olamayacağı ancak bunların yetkililerin fail olabileceğinin kanun koyucu tarafından kesin olarak ortaya konulmasıdır. Yürürlükteki SPK'da ise böyle bir açıklamaya kanun koyucu tarafından gerek duyulmadığı anlaşılmaktadır.

SPK'nın 107/2. maddesi hükmünde, seçimlik hareketleri yapan kişiler belirtilirken kamu görevlisi olma veya aracı kurum çalışanı olma gibi herhangi bir sınırlamaya gidilmemiş olması karşısında, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun herkes tarafından işlenebileceği, dolayısıyla özgü suç özelliği göstermediği

⁴⁶¹ Detaylı bilgi için bkz. <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi/piyasa-yapicilik>, E.T. 05/01/2020.

rahatlıkla ifade edilebilir⁴⁶². Zira Kanun'da sayılan seçimlik hareketler herkes tarafından yapılabilecek hareketlerdir. Ancak, rapor hazırlama hareketini diğerlerinden ayrı değerlendirmek gerekir. Çalışmamızın önceki bölümlerinde ifade ettiğimiz üzere burada bahsi geçen raporlar, ihraççı tarafından kamuya açıklanan finansal raporlar (SPK md. 14) ile bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları tarafından izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporlar (SPK md. 14/3, md. 10/2, md. 32/2) olabilir. Dolayısıyla, bahsi geçen raporlar herkes tarafından hazırlanabilen raporlar değildir, ancak belli meslekî uzmanlığa⁴⁶³ sahip olan ve bu konuda yetkili kişilerce hazırlanan raporlardır. Sonuç olarak denilebilir ki bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun seçimlik hareketlerinden biri olan rapor hazırlama hareketi açısından bu suç, özgü suç özelliği gösterir⁴⁶⁴.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu gibi bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda da tüzel kişiler fail olamaz, ancak suç tüzel kişiliğin yararına işlenmişse tüzel kişi hakkında güvenlik tedbirine hükmolunabilir. Bu durumda fail, suçun işlenmesine neden olan tüzel kişilik yetkilisi kişi veya kişiler olacaktır.

b. Mağdur

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun mağduru konusunda yapılan açıklamalar burada da geçerlidir. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun mağduru da toplumu oluşturan herkestir⁴⁶⁵. Menfaat elde edilmesi şartı bu suçu zarar suçu hâline getirmiş olsa da sermaye piyasalarının yapısal özellikleri nedeniyle suç sonucu zarara uğrayan yatırımcıların tespiti oldukça güçtür. Suç sonucu zarara uğradığını ispat edebilen yatırımcılar, CMK md. 237 vd. hükümleri uyarınca davaya katılabilirler.

⁴⁶² Aynı yönde bkz. KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 266.

⁴⁶³ MEMİŞ/TURAN, s. 213.

⁴⁶⁴ Aynı yönde bkz. BEZCİ, agm., s. 281. Bir görüşe göre “bilgi verme” seçimlik hareketi de özgü faillik ile işlenebilir. Çünkü 6362 sayılı SPK'nın 15. maddesinde sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgilerin ihraççılar veya ilgili taraflarca açıklanacağı belirtilmiştir. Dolayısıyla, bu suç açısından da bilgi verme hareketini ancak ihraççılar veya ilgili kişiler işleyebilir. EVİK, age., s. 219. Biz bu görüşe katılmıyoruz, zira bahsi geçen SPK'nın 15. maddesinde kamuyu aydınlatma yükümlülüğü düzenlenmiştir. Burada yer alan bilgiler gerçek ve doğru bilgiler olmalıdır. Oysaki bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda söz konusu olan bilgi; yalan, yanlış veya yanıltıcı nitelikteki bilgi olmalıdır. Bu tür bilgiler ise herkes tarafından verilebilir.

⁴⁶⁵ Aksi yönde bir görüşe göre, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun mağduru yatırımcılardır. Devlet ise suçtan zarar görendir. AŞKIN, agm., s. 697.

c. Hareket

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı, SPK'nın 107. maddesinin 2. fıkrasında düzenlenmiştir. Bu fıkra hükmüne göre, “*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 sağlayanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.*”⁴⁶⁶

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, seçimlik hareketli bir suçtur. Bu suçun seçimlik hareketleri; yalan, yanlış veya yanıltıcı nitelikte bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak, rapor hazırlamak veya mevcut yanıltıcı bilgileri, söylentileri, haberleri, yorumları veya raporları yayınlamaktır. Suçun tamamlanması açısından seçimlik hareketlerden birini gerçekleştirmek yeterlidir. Fail, birden fazla seçimlik hareket gerçekleştirirse dahi tek suçtan sorumlu olacaktır. Bu husus, cezanın belirlenmesinde dikkate alınabilecektir. Aynı zamanda bu suç, serbest hareketli bir suç özelliği göstermektedir. Zira her ne kadar suçun kanuni tanımında hareketler seçimlik olarak ve sınırlı sayıda belirtilmiş olsa da hareketlerin gerçekleştirilme biçiminde herhangi bir sınırlamaya gidilmemiştir. Bu kapsamda; bilgi ve haber vermek, söylenti çıkarmak, yorum yapmak veya bunları yaymak hareketleri sözlü veya yazılı şekilde meydana gelebilir. Yahut da basın, radyo, internet, televizyon veya telefon gibi haberleşme araçları ile gerçekleştirilebilir. Bu hususta Kanun'da herhangi bir somutlaştırma yapılmamıştır⁴⁶⁷.

Bu noktada, rapor hazırlamak hareketini diğerlerinden ayırmamız gerekmektedir. Zira çalışmamızın ilgili kısmında da değineceğimiz üzere bu seçimlik hareketin konusunu oluşturan raporlar, özellikle bağımsız denetim kuruluşları tarafından sermaye piyasalarında faaliyet gösteren şirketlerin finansal tabloları ile ilgili

⁴⁶⁶ V-102.1 sayılı Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği'nin ekinde yer alan Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığına İlişkin Şüpheli İşlem Kalıpları bölümüne göre, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığına ilişkin kalıplar şunlardır: “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.”

⁴⁶⁷ Suçun 2499 sayılı mülga SPK'daki düzenleniş şekli ile ilgili benzer bir görüş için bkz. DURSUN, age., s. 317.

hazırlanan denetim raporlarına işaret etmektedir. Zira yatırımcılar, yatırım yapmayı düşündükleri şirketlerin finansal durumları ile ilgili olarak bu raporlara da itibar etmektedirler ve bu durumda raporların gerçeğe aykırı olarak düzenlenmesi, yatırımcıların kararlarını yanlış yönlendirmek suretiyle piyasayı olumsuz olarak etkileyebilir. Bu nedenle söz konusu raporlar, herkes tarafından hazırlanabilecek alelade raporlar değildir. Söz konusu raporların sermaye piyasasında faaliyet gösteren şirketlerin finansal durumları hakkında uzman kişi ve kuruluşlarca hazırlanan raporlar olmaları ve muhasebe standartları gibi belli usul ve esaslar dâhilinde hazırlanmaları gerektiğinden, rapor hazırlama hareketinin diğerlerinin aksine bağlı hareketli bir suç olduğu kanaatindeyiz.

1) Bilgi Vermek

Bu suçun seçimlik hareketlerinden ilki bilgi vermektir. Bilgi, sözlükte çeşitli şekillerde tanımlanmaktadır. Konumuza en yakın tanıma göre bilgi; öğrenme, araştırma veya gözlem yolu ile elde edilen gerçek, malumat, vukuf anlamına gelmektedir⁴⁶⁸. Bilgi vermek ise, kişinin sahip olduğu bilgiyi başkasına aktarması olarak tanımlanabilir. Piyasa dolandırıcılığı suçu açısından bilgi verme ise, sermaye piyasası araçlarının değeriyle ilgili herhangi bir konu hakkında açıklama yapılması olarak tanımlanabilir⁴⁶⁹.

Çalışma konumuz açısından önem arz eden bilgi türlerinden biri, finansal bilgidir. Finansal bilgi, en genel anlamıyla, işletmelerin her türlü faaliyetlerinin sebep ve sonuçları ile ilgili bilgi olarak tanımlanmaktadır⁴⁷⁰. Başka bir tanıma göre ise finansal bilgi, “*bir şirketin muhasebe ve finansal raporlama sistemi tarafından üretilen, şirketin finansal durum, faaliyet ve faaliyet sonuçları ile ilgili, para ile ifade edilen ve bağımsız denetimden geçirilerek ilgililere finansal tablo ve raporlar ile özel*

⁴⁶⁸ TDK Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 20/05/2018.

⁴⁶⁹ DURSUN, age., s. 312.

⁴⁷⁰ Aydın Alber YÜCE, “Sermaye Piyasasında Manipülasyon”, *TBB Dergisi*, Y. 2012, S. 98, s. 376. Amerikalı elektronik şirketi Tesla hakkındaki piyasa dolandırıcılığı haberi, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçuna iyi bir örnek teşkil etmektedir: “*ABD Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (SEC), perşembe günü, Musk'ın, Tesla hisselerini geri toplamak ve borsadan çekmek için mali kaynak bulduğuna ilişkin açıklamasının 'doğru olmadığı ve yanlış, yönlendirici olduğu' suçlamasıyla dava açmıştı.*” <https://www.ntv.com.tr/galeri/teknoloji/elonmuskaborsa-dolandiriciligi-davasi-tesla-yonetim-kurulu-baskanligindan-ist,ic-N0kKD10GU sencEN4AnQ>, E.T. 09/10/2018.

durum açıklaması şeklinde sunulan bilgi” olarak tanımlanmaktadır⁴⁷¹. Benzer bir tanıma göre finansal bilgiler; finansal niteliği olan işlemlerin sonucu belgeye dayalı olarak kayda geçirilen, bu kapsamda tutulan defterlere kaydedilen, çeşitli hesaplarda sınıflandırılan ve son olarak tablo ve raporlar hâlinde özetlenen ve bütün bunların sonunda ilgili kişilere ve kuruluşlara iletilen bilgilerdir. Bu kapsamda, genel olarak finansal bilginin muhasebe faaliyeti ile ilgili olduğu söylenebilir⁴⁷².

Finansal bilgiler; düzenleyici ve denetleyici kurumların işlevlerini yerine getirmelerinde, mevcut ve potansiyel yatırımcıların piyasaya ilişkin kararlarını vermelerinde⁴⁷³ başvuracakları en temel bilgiler olmaları nedeniyle piyasa açısından önemli bir role sahiptirler. Dolayısıyla, finansal bilgiler üzerinde yapılan manipülatif müdahaleler piyasanın işleyişini doğrudan etkileyebilir⁴⁷⁴.

Bu suç açısından her türlü finansal bilgi değil, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikteki finansal bilgiler dikkate alınmalıdır⁴⁷⁵. Bu nitelikteki bilgi, tanımlardan da anlaşılacağı gibi genellikle piyasada faaliyet gösteren şirketler hakkında olabilir. Örneğin, bir şirketin ekonomik durumunun çok iyi veya kötü durumda olduğu, vergilerini ödeyemez durumda olduğu veya vergilerini eksiksiz ödeyebilecek durumda olduğu gibi bilgiler vermek, bu bilgilerin yalan, yanlış veya yanıltıcı olması durumunda suç kapsamında değerlendirilebilir⁴⁷⁶. Ancak piyasa dolandırıcılığı suçu açısından finansal bilgi daha ziyade borsada faaliyet gösteren şirketler hakkındaki finansal tablolarda kullanılan bilgidir. Örneğin, borsada faaliyet gösteren bir şirketin finansal tablosunda, belli bir yıldaki dönem kârının kasıtlı olarak olduğundan fazla gösterilmesi bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturabilir.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından önem arz eden bilgi türü sadece finansal bilgi ile sınırlı değildir. Finansal bilgiler dışında, Kanun’da belirtildiği şekliyle sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya

⁴⁷¹ KÜÇÜKSÖZEN/KÜÇÜKKOCAOĞLU, agm., s. 4.

⁴⁷² DURSUN, age., s. 206- 207.

⁴⁷³ Aydın KARAPINAR/Figen AYIKOĞLU ZAFİF, *Finansal Analiz*, Gazi Kitabevi, 2. Baskı, Ankara 2012, s. 3.

⁴⁷⁴ DURSUN, age., s. 206.

⁴⁷⁵ BARUT ÖZGER, s. 71.

⁴⁷⁶ ERMAN, s. 141.

yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte olmak kaydıyla piyasa araçlarına ilişkin bilgiler, sermaye piyasasının genel durumuyla ilgili bilgiler, ülkenin genel ekonomik durumuyla ilgili bilgiler ve piyasayı etkileyebilecek siyasi bilgiler de bu suçta kullanılabilir⁴⁷⁷. Bu suçta kullanılacak bilgi türü, yukarıda sayılan bilgi türlerine ilave olarak, şirketin mali durumunu etkileyebilecek nitelikte olmak kaydıyla şirketlerin ortakları veya yöneticilerinin kişisel veya ailevi durumlarıyla ilgili bilgiler de olabilir. Örneğin, en büyük ortağın tutuklandığı veya yurtdışına kaçmaya hazırlandığı gibi bilgiler, doğru olmamak kaydıyla bu kapsamda değerlendirilebilir⁴⁷⁸. Söz konusu bilgilerin doğru olması durumunda, bu bilgiler o şirketin borsadaki hisselerinin değerini olumsuz yönde etkilemiş olsa dahi bu suç oluşmayacaktır. Zira bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun düzenlendiği kanun maddesinde (SPK md. 107/2), açık bir şekilde bilginin yalan, yanlış veya yanıltıcı nitelikte olması aranmıştır⁴⁷⁹. Sonuç olarak denilebilir ki; sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların kararlarını etkileme gücüne sahip olmak kaydıyla her türlü bilginin kullanımı bu suçu oluşturabilir⁴⁸⁰. Piyasa araçlarının fiyatını, değerini veya yatırımcının kararlarını etkileyebilecek nitelikte olmayan basit bilgiler bu suçun oluşması açısından elverişli sayılamaz. Bu durumda, SPK md. 104 uyarınca piyasa bozucu eylem gündeme gelebilir.

Bu suçta söz konusu olan bilgi, olumsuz etki gösterebilecek bir bilgi olduğu gibi olumlu etki gösterebilecek bir bilgi de olabilir. Şimdiye kadar verdiğimiz örnekler genellikle olumsuz etkisi olan bilgilere dair örneklerdir. Olumlu bilgiye ise; şirketin daha büyük bir şirketle birleşeceği, katıldığı bir ihaleyi kazanmış olduğu, bilanço döneminde beklentinin üzerinde bir kâr açıklayacağı gibi bilgiler örnek gösterilebilir^{481, 482}.

⁴⁷⁷ BEZCİ, agm., s. 279.

⁴⁷⁸ ERMAN, s. 141; EVİK, age., s. 220.

⁴⁷⁹ DURSUN, age., s. 317.

⁴⁸⁰ Aynı yönde bkz. DURSUN, age., s. 313. Bu noktada belirtmek gerekir ki, mülga 2499 sayılı SPK'da bilgiye dayalı manipülasyon suçunda önem arz eden bilgi, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek (md. 47/A-3) nitelikte bilgi iken yürürlükteki 6362 sayılı SPK'da sermaye piyasası aracının sadece değerini değil, fiyatını veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte bilgi de bu kapsama dâhil edilmiştir.

⁴⁸¹ Cihangir KAVAL, *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Piyasa Dolandırıcılığı ve Bilgi Suistimali Suçları*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul 2015, s. 38.

⁴⁸² Olumlu etki doğurabilecek nitelikte bilgiye güncel bir örnek olarak, bir şirketin üretim rakamlarını olduğundan fazla açıklamasını gösterebiliriz. Habere göre, Tesla şirketinin eski bir

Bilgi doğrudan, talep olmaksızın fail tarafından verilebileceği gibi, başkasının talebi üzerine de verilebilir⁴⁸³. Aynı şekilde, bilgi yazılı verilebileceği gibi, sözlü de verilebilir. Bu bilgi bir kişiye verilebileceği gibi birden çok kişiye de verilmiş olabilir⁴⁸⁴. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından önemli olan; bilginin fiyatları, değerleri veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte olmasıdır. Eğer bilgi verilmesi esnasında, kişisel yorumlar da ilave edilirse “yorum yapma” seçimlik hareketi de gündeme gelebilir. Aynı şekilde, bilgi verilmesi, basın yayın araçlarıyla yapılırsa “haber verme” hareketi gerçekleşebilir⁴⁸⁵. Görüldüğü üzere bu suç kapsamında seçimlik hareketler çoğu durumda iç içe geçmiş olabilmektedir.

Yargıtay bir kararında, halka arz izahnamesinde eksik ve yanıltıcı bilgi verilmesini ve şirketin değerinin olduğundan farklı gösterilmesini bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından kamu davasının açılması için yeterli şüpheyi oluşturan hareketler olarak tarif etmiştir: “...*Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi'nin 22/03/2013 tarihli ve XXV-1/13-1, XXVI-2/9-2 sayılı denetleme raporu hazırlanarak, 04/02/2011 tarihli halka arz izahnamesinde halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırımcıların kararlarını etkileyecek şekilde ... Ticaret A.Ş.'nin hissedarı bulunduğu...Park isimli alışveriş merkezinden elde edilen gelirlere ilişkin eksik ve yanıltıcı bilgi verildiği, yine 13/01/2011 tarihli fiyat tespit raporunun şirketin gelirlerini ve değerini yüksek gösterecek şekilde hazırlandığı ve şirketin gerçek değerini doğru ve dürüst bir şekilde yansıtmasına yönelik fiilleri nedeniyle... suç tarihinde yürürlükte bulunan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu "Piyasa dolandırıcılığı" başlıklı 107/2. maddesinde yer alan "Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti*

çalışanı, şirketin bir araba modelinin üretim rakamlarını olduğundan yüzde 44 daha fazla gösterdiği gerekçesiyle, ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'na (SEC) şikâyetinde bulunmuştur. <https://www.haberturk.com/tesla-model-3-2056360-ekonomi>, E.T. 17/07/2018.

⁴⁸³ Çeşitli kişi ve kurumların bilgi ve belge isteme yetkisi kapsamında istedikleri veya mevzuat gereği verilmesi gereken bilgilerin verilmesi de bu suç açısından bilgi verme hareketinin kapsamına dâhil edilebilir. Zira Kanun'da bu konuda herhangi bir kısıtlama yapılmış değildir. Burada önemli olan, bilgilerin sermaye piyasası araçlarının değerini etkileme özelliğine sahip olmasıdır. DURSUN, age., s. 313.

⁴⁸⁴ Öğretide Evik'e göre, bu suçtaki tehlike neticesinin gerçekleşmesi için bilginin çok sayıda kişiye iletilmesi gerekir, aksi hâlde suç gerçekleşmez. EVİK, age., s. 225.

⁴⁸⁵ ERMAN, s. 141. *Dursun*'un mülga SPK döneminde ifade ettiği görüşüne göre, bilgi verme hareketi geniş anlamda değerlendirilmesi durumunda, haber yayma ve yorum yapma hareketlerini de büyük ölçüde kapsamaktadır. Çünkü her ne kadar içerik, nitelik ve veriliş tarzları bakımından bazı küçük farklar olsa da belli bir konu ile ilgili haber ve yorumlar özlerinde bilgi de içerirler. DURSUN, age., s. 312- 313.

çıkararak, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar." şeklindeki düzenleme gereğince şüphelilerin üzerine atılı suçu işlediklerine dair kamu davası açılması için yeterli şüphe oluşturacak delil bulunduğu gözetilerek..."⁴⁸⁶

2) Söylenti Çıkarmak

Bu suçun ikinci seçimlik hareketi söylenti çıkarmaktır⁴⁸⁷. Söylenti; ağızdan ağza dolaşan, kesinlik kazanmayan haber, rivayet demektir⁴⁸⁸. Sermaye piyasasında ise belirli bir hisse senedi ile ilgili asılsız bilgi olarak tanımlanabilir. Söylenti, olumlu veya olumsuz bilgi şeklinde ortaya çıkabilir, genellikle olumsuz şekilde ortaya çıkmaktadır⁴⁸⁹. Örneğin, bir şirketin iflas ettiğine dair dedikodu çıkarmak veya piyasanın bulunduğu devletin başka bir devletle savaşa girdiğine dair söylenti çıkarmak bu kapsamda değerlendirilebilir.

Söylenti çıkarma hareketi, rapor hazırlama gibi mülga SPK'da düzenlenmemiş seçimlik hareketlerden biridir. 2003/6 sayılı AB Direktifi'nde bilgiye dayalı manipülasyon düzenlemesi kapsamında söylenti (rumours) yayılmasından da ayrıca bahsedilmiş olması karşısında, 2012 yılında yürürlüğe giren 6362 sayılı SPK'da bu

⁴⁸⁶ Yargıtay, 19. CD., E. 2016/108, K. 2017/37, T. 09/01/2017, <https://emsal.yargitay.gov.tr>, E.T. 17/05/2018. Bu kararda incelenen suçun işlenme tarihi, suçun oluşumu açısından aranan menfaat temin şartının kanuna eklendiği 2015 tarihinden önce olduğundan, kararda menfaat temin şartına yer verilmemiştir. Ayrıca, bu kararda yanıltıcı bilgi vermenin yanı sıra rapor hazırlama seçimlik hareketinin de yer aldığı görülmektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi, bu suçta seçimlik hareketler genellikle iç içe geçmiş şekilde ortaya çıkabilir ve her ne kadar fail birden çok seçimlik hareket yapmış olsa da tek ceza ile cezalandırılacaktır.

⁴⁸⁷ Mülga SPK döneminde basılmış eserinde *Dursun*, söylenti çıkarmanın da belli bir olgu hakkında olması ve bu suretle bilgi yayma kapsamında değerlendirilmesi durumunda, haber yayma hareketi kapsamında tipik bir hareket olarak görülebileceğini ileri sürmüştür. DURSUN, age., s. 314. Öğretide *Erman* ise yayılan haberin ekonomik, mali, sosyal veya siyasi bir olaya dayanması gerektiğini, bu kapsamda dolaylı olarak dedikodunun tipik bir hareket olarak değerlendirilemeyeceğini vurgulamıştır. ERMAN, s. 142. Birazdan görüleceği üzere *haber verme* hareketinin mülga SPK'da *haber yayma* şeklinde düzenlenmiş olması ve 6362 sayılı SPK'da *söylenti çıkarma* hareketine de ayrıca yer verilmesi karşısında, *Dursun*'un görüşüne paralel olarak, kanun koyucunun mülga SPK döneminde söylenti çıkarmayı da haber yayma kapsamında değerlendirdiği kanaatinde olduğumuzu ifade etmeliyiz.

⁴⁸⁸ TDK Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 20/05/2018.

⁴⁸⁹ Dewa Gede WIRAMA/I Gusti Bagus WIKSUANA/Zuraidah MOHD-SANUSI/Soheil KAZEMIAN; "Price Manipulation by Dissemination of Rumors: Evidence from the Indonesian Stock Market", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2017, 7 (1), 429- 434, s. 429.

harekete yer verilmesinin temel gerekçesinin AB mevzuatı ile uyum olduğu ifade edilebilir⁴⁹⁰.

3) Haber Vermek

Diğer seçimlik hareket, haber vermektir⁴⁹¹. Haber sözlükte; “bir olay, bir olgu üzerine edinilen bilgi, salık” ve “iletişim veya yayın organlarıyla verilen bilgi” olarak tanımlanmaktadır⁴⁹². Televizyonda yayınlanan bir haber programında, içeriğinin doğru olmadığını bilerek, yani kasıtlı olarak, bir şirket hakkında borsadaki hisse fiyatlarının düşmesine veya yükselmesine neden olacak şekilde haber yapılması bu kapsamda değerlendirilebilir. Gündemin cep telefonları ve internet dâhil her ortamda çok hızlı bir şekilde takip edildiği günümüzde, bir süre sonra yalanlansa dahi kasıtlı olarak yapılacak yalan haberlerin yatırımcılar üzerinde nasıl bir etki doğuracağını tahmin etmek zor değildir. Örneğin, hisseleri borsada işlem gören bir futbol takımının başkanının ani bir şekilde istifa kararı aldığı yönünde yapılacak kasıtlı ve yalan içerikli bir haber, yatırımcıların o futbol takımının hisselerini hızla elden çıkarmasına neden olabilir. Elbette bu hareketin bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturabilmesi için kanunda tanımlanan diğer unsurların da gerçekleşmesi gerekir, aksi hâlde piyasa bozucu eylem söz konusu olabilir.

4) Yorum Yapmak

Yorum, sözlük anlamı ile bir olayın belli bir görüş çerçevesinde açıklanması, değerlendirilmesidir⁴⁹³. Piyasa dolandırıcılığı suçu açısından ise yorum yapmak; belli olay veya bilgilere dayanarak, bunların sermaye piyasası araçları üzerindeki

⁴⁹⁰ Buna karşılık, 2014/57 sayılı AB Direktifi’nde, manipülasyon ile ilgili tanımlarda söylenti (rumours) ifadesine yer verilmediği görülmektedir.

⁴⁹¹ Mülga SPK’da, seçimlik hareketlerden biri olarak, yürürlükteki Kanun’da yer alan “haber vermek” hareketinden farklı olarak “haber yaymak” hareketi düzenlenmişti. Bu kapsamda, öğretide haber yaymak ifadesinin, haberin bir kişiye değil, değişik çevrelere yayılması anlamında kullanıldığı ifade edilmektedir. Böylece, kanun koyucu tarafından, haberin sadece bir kişiye verilmiş olması hâlinin suç kapsamı dışında tutulmasının amaçlandığı ifade edilmektedir. BAYINDIR, s. 99. Bu bağlamda, 6362 sayılı SPK’da “haber vermek” ifadesinin tercih edilmesi karşısında, kanun koyucunun artık manipülatif nitelikteki haberin bir kişiye verilmesi durumunda da suçun oluşabileceğini kabul ettiğini söyleyebiliriz.

⁴⁹² TDK Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 25/05/2018.

⁴⁹³ TDK Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 27/05/2018.

muhtemel etkileri hakkında görüş açıklamaktır⁴⁹⁴. Bu suçta, yorum yapan kişi kendi görüşünü açıklarken kasıtlı olarak ve belli bir amaçla; yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi aktarımında bulunmaktadır. Günümüzde televizyon, radyo ve özellikle internet gibi iletişim araçları vasıtasıyla, yatırımcıların bilgi edinmesi amacıyla sunulan finans programlarında uzmanların kişisel yorumlarına başvurulmaktadır. Böyle bir programa katılan ve görüşlerine başvuru yoruncunun, aslında iflas etmekte olan bir şirketin hisselerinin değerinin düşmesini engellemek amacıyla, söz konusu şirketin finans durumu ile ilgili olumlu yorumlarda bulunması durumunda bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu oluşabilir. Bundan başka, “youtube” veya “twitter” gibi sosyal medya mecralarında yayınlanan ve finansal gelişmeler ile ilgili yorumlar içeren paylaşımlar da bu suçun konusunu oluşturabilir. Ancak bunun için, söz konusu paylaşımları yapan kişilerin Kanun’da belirtilen amaçla hareket etmeleri gerekir. Aksi hâlde suç oluşmaz, piyasa bozucu eylem söz konusu olabilir.

5) Rapor Hazırlamak

Suçun son seçimlik hareketi rapor hazırlamaktır. Rapor, sözlükte, herhangi bir konuda yapılan inceleme veya araştırma sonucunu, düşünceleri veya tespit edilenleri bildiren yazı olarak tanımlanır⁴⁹⁵. Sermaye piyasası açısından rapor, ihraççı şirketler tarafından kamuya açıklanan finansal raporlar; bağımsız denetim, derecelendirme ve denetim kuruluşları tarafından izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporlar olarak karşımıza çıkmaktadır⁴⁹⁶. Bu raporları hazırlayanlar, Kanun’un 107/2.

⁴⁹⁴ ERMAN, s. 142. Yazara göre, fail kendi yorumunu açıklamış olabileceği gibi, başkasının yorumunu nakletmiş de olabilir. Ancak bu görüş mülga SPK’daki düzenleme açısından geçerlidir. Yürürlükteki Kanun’a göre, mülga Kanun’da olmayan “yaymak” hareketinin kanuna eklenmesi nedeniyle artık böyle bir durumda “yorumu yaymak” hareketi gündeme gelir.

⁴⁹⁵ TDK Güncel Türkçe Sözlük, www.tdk.gov.tr, E.T. 30/05/2018.

⁴⁹⁶ Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 23/03/2019 tarihinde yapılan açıklamada, bir bağımsız denetim şirketi olan JP Morgan Chase & Co. şirketi tarafından hazırlanan raporun içeriğinin yanıltıcı olduğu ifade edilmiştir. Açıklamanın tam metni şu şekildedir: “22.03.2019 tarihinde JP Morgan Chase & Co. tarafından yayımlanan raporun yanıltıcı içeriği nedeniyle başta bankacılık hisseleri olmak üzere Borsa İstanbul A.Ş.’de işlem gören hisse senetleri üzerinde spekülasyon etkisi yarattığına yönelik olarak Kurumumuza iletilen şikayetler çerçevesinde, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında inceleme başlatılmıştır. Kamuoyuna saygıyla duyurulur.” <http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20190323/0>, E.T. 23/03/2019. Dikkat edileceği üzere Kurul’un açıklamasında “spekülasyon” ifadesi kullanılmıştır. Oysaki çalışmamızda da ifade ettiğimiz üzere spekülasyon esas itibarıyla hukuka aykırılık teşkil etmemektedir. Hukuka aykırı olan, manipülasyondur. Diğer taraftan, aynı şirketin aynı raporu hakkında BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) tarafından yapılan açıklamada doğru olarak “manipülasyon” ifadesi kullanılmıştır. Açıklamanın tam metni şu şekildedir: “22 Mart 2019 tarihinde JP Morgan tarafından yayımlanan raporun yanıltıcı ve manipülasyon içeriği sebebiyle finansal piyasalarda oynaklığa ve özellikle ülkemiz bankalarının itibar ve değer kaybına yol açtığı hususunda Kurumumuza iletilen

maddesinde belirtilen amaçla hareket ederek raporu yanıltıcı şekilde hazırlarlarsa ve bundan menfaat elde ederlerse cezai anlamda sorumlu olurlar^{497,498}.

Finansal tabloların doğruluğu, yatırımcıların kararlarını belirlemede önemli bir yere sahiptir. Bu nedenle finansal tablolar bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenir ve adı geçen kuruluşlar bu tablolar ile ilgili raporlar hazırlar. 2000’li yılların başında yaşanan skandallar; finansal tabloların, raporların ve bunların denetiminin ne kadar önemli olduğunu tekrar göstermiştir⁴⁹⁹. ABD’de yakın geçmişte yaşanan Enron skandalının başrolünde de finansal tablolarla ilgili denetim raporları yer almaktadır. Enron şirketinin denetimini üstlenen Arthur Andersen isimli danışmanlık şirketi, aralarındaki menfaat ilişkisi nedeniyle Enron’un kendisini zarar ettiği hâlde kâr ediyormuş gibi gösteren hileli finansal tabloları ile ilgili raporları gerçeğe aykırı düzenleyerek hilelerin üstünü örtmüştür ve sonrasında gelişen olaylar neticesinde hızla düşen hisse senedi fiyatları nedeniyle yatırımcılar büyük zararlara uğramışlardır⁵⁰⁰.

Türkiye’de ise 1998 yılında yaşanan muhasebe skandalında, bazı bankaların bağımsız denetimini üstlenen denetim şirketi tarafından bankaların kâr ve zarar durumlarına dair gerçeğe aykırı denetim raporlarının düzenlenmesi söz konusu olmuştur⁵⁰¹. Bu olaylar, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun seçimlik hareketlerinden rapor hazırlamanın örnekleri olarak görülebilir. Zira bu olaylarda gerçeğe aykırı rapor hazırlamanın temel amacı yatırımcıların kararlarını yönlendirmek ve bu suretle hisse senetlerinin fiyatını etkilemektir.

yoğun şikayetler kapsamında adı geçen kurum hakkında inceleme başlatılmış olup gerekli idari ve hukuki süreçler yürütülecektir. Kamuoyuna saygı ile duyurulur.”
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_0706_01.pdf, E.T. 23/03/2019.

⁴⁹⁷ BEZCİ, agm., s. 280.

⁴⁹⁸ Bir görüşe göre, rapor hazırlamak hareketinin Kanun’a eklenmesi suretiyle, rapor hazırlayan veya bunları yayan kişilerin bu eylemleri sırasında yorum yapmadıklarına yönelik savunmaları bertaraf edilmiştir. AŞKIN, agm., s. 696.

⁴⁹⁹ Cahit ODABAŞI/Hasan ERGEN, “Bağımsız Denetimde Kamu Gözetimi ve Skandallar”, *Muhasebe ve Denetim Dünyası*, e-dergi, s.1, <https://docplayer.biz.tr/17072317-Bagimsiz-denetimde-kamu-gozetimi-ve-skandallar-kgk-uzmani-cahit-odabasi.html>, E.T. 20/12/2019.

⁵⁰⁰ DURMUŞ/KOBAN, agm., s. 298-299. Enron, muhasebe hileleri ile kâr ediyormuş gibi gösterildiği için hisselerinin değeri önemli ölçüde artmıştı. Ancak şirket 2001 yılının ekim ayında zarar ettiğini açıkladı ve geçmişe dönük muhasebe kayıtlarının düzeltilmesi ile başlayan süreç şirketin Aralık 2001’de iflas etmesi ile sona erdi. Böylece 2001 yılı başlarında 0,80 dolar olan hisse senedi fiyatı, Şubat 2002’de 0,20 dolara kadar indi. Bu nedenle yatırımcılar büyük zararlara uğradılar. ODABAŞI/ERGEN, agm., s. 2.

⁵⁰¹ DURMUŞ/KOBAN, agm., s. 299.

Bu suçun oluşması için, Kanun'da yer verilen seçimlik hareketlerin konusu olan bilginin, söylentinin, haberin, yorumun veya raporun; yalan, yanlış veya yanıltıcı nitelikte olması gerekir. Yalan, yanlış veya yanıltıcı ifadeleri mutlak bir gerçeğe aykırılığı ifade edebileceği gibi duruma göre nispi bir gerçeğe aykırılığa da işaret ediyor olabilir. Başka bir deyişle bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşumu açısından bilginin, söylentinin, haberin, yorumun veya raporun mutlaka tamamen gerçek dışı, uydurma, hayal ürünü, asılsız olması gerekmez. Kısmen de olsa bu sayılanların içinde gerçeklik payının bulunması durumunda, eğer fail bu gerçekliği bilerek ve isteyerek çarpıtıyorsa suç oluşacaktır⁵⁰². Bunun yanında “yalan” ifadesi ile “yanıltıcı” ve “yanlış” ifadeleri arasında da bir fark olduğu açıktır. Bir bilginin, söylentinin, haberin, yorumun veya raporun yalan olması demek, tamamen olmasa da büyük oranda gerçek dışı olması demektir. Yanlışlık veya yanıltıcılıkta ise bir gerçeklik payı vardır ancak bilginin, haberin, söylentinin, yorumun veya raporun verilmesi başkalarında hataya sebep olabilecek niteliktedir. Örneğin; bilginin veya haberin aşırı şekilde abartılması, yorumun bilerek yanlış yöne sevk edici olarak hazırlanması gibi davranışlar kısmen gerçeklere dayansa bile hareketlerin suç teşkil etmesi için yeterlidir⁵⁰³.

Mülga SPK'da; yalan, yanlış ve yanıltıcı sıfatlarının yanında, “mesnetsiz” ifadesi de yer almaktaydı. Sözlük anlamı olarak mesnetsiz kelimesi, “dayanağı olmayan” anlamına gelmektedir⁵⁰⁴. Kanun'daki anlamı olarak ise; yalan, yanlış veya yanıltıcı ifadelerin herhangi bir dayanağının olmamasını, hiçbir esasa dayanmamasını ifade eder. Öğretide *Evik*'e göre; Kanun'da yer alan yalan, yanlış, yanıltıcı ve mesnetsiz ifadeleri birbirinden farklı anlamlara geliyormuş gibi görünse de, suçun meydana gelmesi için gereken tehlike neticesini oluşturma bakımından aralarında esaslı bir fark bulunmamaktadır. Bu sıfatların hepsi birbirine yakın, eş anlamlıdır ve kanun metni içerisinde ayrı ayrı söylenmeleri gereksiz bir tekrar olmuştur⁵⁰⁵. Nitekim

⁵⁰² EVİK, age., s. 227. Karşı görüş için bkz. MANAVGAT, agm., s. 31.

⁵⁰³ ERMAN, s. 144. **Yargıtay** mülga Kanun döneminde verdiği bir kararında, özel durum açıklamalarının bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturabilmesi için; gerçekte var olmayan hususları varmış gibi göstermek suretiyle yatırımcıyı aldatmaya ve hisse senedinin değerini etkilemeye yönelik yapılması gerektiğini, bunun yanında özel durum açıklamasının yatırımcıların tasarruflarını etkilemeye elverişli olmasının gerektiğine vurgu yapmıştır. Yargıtay 7. CD., E. 2000/6684, K. 2000/13586, www.kazanci.com.tr, E.T. 19/11/2018.

⁵⁰⁴ www.tdk.gov.tr, E.T. 04/10/2018.

⁵⁰⁵ EVİK, age., s. 227.

yürürlükteki Kanun'da bu eleştirilerin dikkate alındığı ve “mesnetsiz” ifadesinin kullanılmadığı görülmektedir.

Bu noktada önemle belirtmek gerekir ki kanun koyucu, suçun oluşması açısından yukarıda incelenen tüm hareketlerin belli bir amaçla yapılmasını aramıştır. Bu amaç Kanun'da, “*Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla...*” şeklinde ifade edilmiştir. Bu kapsamda; bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak veya rapor hazırlamak hareketlerinin, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yapılması ve bu amacın gerçekleşmesine elverişli olmaları gereklidir. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu kadar zor olmasa da, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda da somut olayda failin amacının tespit edilebilmesi zor olabilmektedir. Bu tespitin yapılabilmesi için hareketlerin işleniş şekline dikkat edilebilir. Örneğin; bir haberin ilk bakışta yalan, yanlış veya yanıltıcı olduğunun açıkça anlaşılması veya tekzip edilmesine rağmen bir haberin ısrarla yayınlanmaya devam edilmesi durumlarında failin amacı kolayca anlaşılabilir. Aksi hâlde, failin amacı mevcut bulgu ve delillerle ispatlanamıyorsa faile suç isnadında bulunulamaz. Bu durumda, piyasa bozucu eylemlerin düzenlendiği SPK md. 104'e göre faile idari yaptırım uygulanabilir⁵⁰⁶.

Mülga Kanun'da yer almayan ancak yürürlükteki 6362 sayılı Kanun metninde yer verilen, “...ya da bunları yayan” ifadesinden de anlaşılacağı gibi; yalan, yanlış veya yanıltıcı nitelikte olan bir bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak veya rapor hazırlamak suç olarak düzenlendiği gibi; bunları yayınlamak da suçun farklı bir işleniş şekli olarak düzenlenmiştir⁵⁰⁷. Ancak, diğer seçimlik hareketlerle “yaymak” hareketi arasında da seçimlik hareket ilişkisinin bulunduğunu belirtmek gerekir. Bunlardan sadece birinin işlenmesi yeterli olduğu gibi, her ikisinin işlenmesi durumunda da faile tek ceza verilecektir. Örneğin, bir kişi

⁵⁰⁶ TEKİN/MEMİŞ, s. 212.

⁵⁰⁷ Kanun'da bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun işleniş şekillerinden biri olarak düzenlenen “yayma” hareketi ile ilgili olarak ilk akla gelen, genellikle suçun basın yolu ile işlenmesi olmaktadır. SAKİN, agm., s. 64. Mülga Kanun döneminde yapılan akademik çalışmalarda; yalan, yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz bilgi, haber veya yorumun kaynağının mutlaka fail olmasının gerekmediğine, failin başkasından duyduğu bu nitelikteki bilgi, haber veya yorumu, bu niteliğini bilerek aktarmasının da suç oluşturacağına değinilmiştir. Ali Hakan EVİK, “İşleme ve Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları”, *Uğur Alacakaptan'a Armağan (Editör: Prof. Dr. Mehmet Murat İNCEOĞLU)*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, C. 1, Haziran 2008, 311-330, s. 327.

yanlış bilgi içeren bir rapor hazırlamış olsa ve ardından bu raporu gazetede yayınlamış olsa, her ne kadar iki farklı hareket gerçekleştirmiş olsa da bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu işlemeden ötürü sadece tek bir ceza ile cezalandırılacaktır. Yargılama sırasında hâkim, TCK'nın 61. maddesindeki kurallara göre cezayı belirlerken bu durumu dikkate alabilecektir.

2499 sayılı mülga SPK'da yer alan, “açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamamak” şeklindeki suçun ihmalî işleniş şekline, yürürlükteki 6362 sayılı Kanunda yer verilmemiştir. Yürürlükteki kanunda yer alan hareketlerin tümü, icrai nitelikte hareketlerdir. 6263 sayılı Kanun'un, piyasa bozucu eylemleri düzenleyen 104. maddesi⁵⁰⁸ uyarınca çıkarılan VI- 104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 6. maddesinin 3. fıkrasına göre, “Kurulun özel durumların açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri kapsamında açıklamakla yükümlü olunan, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgilerin açıklanmaması piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir.” Bu kapsamda, 6362 sayılı Kanunda suç olmaktan çıkarılan bilgileri açıklamama hareketi tamamen yaptırımsız kalmış değildir. Bu hareket, piyasa bozucu eylem sayılmakta ve idari para cezası ile cezalandırılmaktadır⁵⁰⁹.

Mülga SPK ile yürürlükteki SPK arasındaki bir diğer fark da mülga Kanun'da yer almayan bazı seçimlik hareketlerin yürürlükteki Kanun'a eklenmesidir. Bunlar; söylenti çıkarmak, rapor hazırlamak⁵¹⁰ ve bunları yaymak hareketleridir. Bir görüşe göre, mülga Kanun'da yer almayan bazı hareketlerin yürürlükteki Kanun'a

⁵⁰⁸ “**Piyasa bozucu eylemler**

MADDE 104 – (1) 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.”

⁵⁰⁹ Kanun koyucunun bu tercihi, açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamamaktan dolayı daha önce yapılmış suç duyurusu ve açılmış davaların düşmesine ve bu nedenle piyasa dolandırıcılığı suçu konusundaki caydırıcılığın azalmasına neden olacağı yönünde eleştirilmektedir. KADIOĞLU, agm., s. 78. Şensoy'a göre, kanun koyucunun bu tercihinin nedeni; Borsa'ya kayıtlı şirketlerin II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği, II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği ile SPK ve BİST düzenlemeleri kapsamında açıklanması gereken diğer hususları kamuya açıklamakla yükümlü olmalarından dolayı idari tedbirlerin yeterli olduğu düşüncesidir. ŞENSOY, agm., s. 390.

⁵¹⁰ Kanun gerekçesine göre, kanun koyucu rapor hazırlama hareketini Kanun'a ekleyerek, ihraççıların veya sermaye piyasası araçlarıyla ilgili rapor hazırlayan profesyonellerin hazırladıkları raporların içeriği konusunda daha özenli davranmalarını amaçlamaktadır. TEKİN/MEMİŞ, s. 213.

eklenmesi, hükmün kapsamının genişlediği anlamına gelmez. Çünkü söylenti çıkarmak, rapor hazırlamak ve bunları yaymak ifadeleri, suçu oluşturan hareketlerin daha açık ve net olarak belirtilmesi amacıyla kanuna konulmuştur, yeni hareketler olarak değerlendirilemez⁵¹¹. Başka bir görüşe göre ise, 6362 sayılı SPK ile birlikte bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, maddi unsurları ve fiil tipleri açısından genişletilmiş, manevi unsur açısından daraltılmıştır⁵¹².

6) Menfaat Temin Şartının Değerlendirilmesi

Bu suçun oluşumu açısından, seçimlik hareket veya hareketlerin yapılması tek başına yeterli değildir. Kanun koyucu buna ilave olarak failin seçimlik hareket veya hareketleri yapmak suretiyle menfaat sağlamasını da aramıştır. Menfaat temini şartı, 6362 sayılı SPK'nın ilk hâlinde bulunmamaktaydı. Bu şart, 27/03/2015 tarihli 6637 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik neticesinde madde metnine dâhil olmuştur⁵¹³.

Menfaat temin şartını, bu suçun hareket veya netice unsurunun içinde mi ya da unsurlar dışında objektif cezalandırılabilme şartı olarak mı değerlendirmek gerektiği konusunda netlik bulunmamaktadır. Kanaatimizce, öncelikle daha önce tanımlarını

⁵¹¹ KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 277. Sermaye Piyasası Kurulu da aynı görüştedir. Kurul'un kendi web sitesinde yaptığı 07/01/2013 tarihli duyuruda, yapılan düzenleme şu şekilde savunulmaktadır: “Eski SPK. md.47/I.A-3 hükmü, bilgi bazlı piyasa manipülasyonu fiilini daha genel bir şekilde ifade ederek, suçun oluşması için bu fiillerin sermaye piyasası araçlarının değerlerini etkileyebilecek nitelikte olmasını yeterli saymıştır. Dolayısıyla önceki düzenlemede bilgiyi yayan kişinin amacına bakılmaksızın bilginin “değeri etkileyebilecek olması” yeterli görülmüştür. Yeni SPK. md.107/2 hükmünde ise bu fiiller daha ayrıntılı şekilde sayılmış, ancak suçun oluşması için bu bilgileri yayan kişilerin “sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla” hareket etmiş olduklarının, yani özel kastlarının, ispatı zorunlu tutulmuştur.

Bu nedenle yeni SPK. md.107/2 hükmü, iyiniyetli, amacı konusunda şüphesi bulunmayan piyasa yorumcularına daha fazla hareket imkanı sağlayacak niteliktedir. Eski düzenlemede yer almayan bazı ifadelere yeni düzenlemede yer verilmiş olması suçun kapsamının genişlediği anlamına gelmemektedir. Zira “söylenti çıkarmak”, rapor hazırlamak” “bunları yaymak” ifadeleri, fiilin daha açık şekilde sayılması amacını taşımakta olup, esasen yeni bir fiil olarak değerlendirilmeyecek örneklerdir. Diğer taraftan bir kişinin maddede yazılı amaçla bu fiilleri işlediğinin ispat edilmesi halinde, kabul etmek gerekir ki piyasayı ve yatırımcıları korumak adına bu tür fiiller kovuşturulmalıdır. Benzer bir düzenlemenin Avrupa Birliği mevzuatının “Piyasa Bozucu Eylemler Direktifinde” (Market Abuse Directive 2003/6/EC) 'de düzenlendiği dikkate alındığında, yeni SPK'nun bu hükmünün eski SPK. hükmüne göre daha objektif ve açık olduğu değerlendirilmektedir.” <http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Dosya/20130107/1>, E.T. 29/10/2018.

⁵¹² KADIOĞLU, agm., s.79. Aynı yönde bkz. BEZCİ, agm., s. 279.

⁵¹³ Bu değişiklikte, 2014/57 sayılı AB Direktifi'nde bilgiye dayalı manipülasyon için menfaat elde etme şartının düzenlenmiş olmasının etkili olduğu da görülmektedir. Ancak bu Direktif'te başkasına menfaat sağlanması da düzenlenmişken SPK'daki değişikliğin Komisyon görüşmelerinde başkasına menfaat sağlanması metinden çıkarılmıştır. Buradan hareketle kanun koyucunun suçun oluşumunu daha fazla daraltmak yönünde bir eğilim gösterdiği ifade edilebilir.

yaptığımız hareket ve netice kavramlarını kısaca tekrar ele almak gerekir. Çalışmamızın ilgili kısmında hareket; iradi olarak, belli bir amacı gerçekleştirmek için yapmak veya yapmamak şeklinde ortaya çıkan, dış dünyada gerçekleşen insan davranışı olarak tanımlanmıştır. Tanımdan da anlaşılacağı gibi hareket, insanın üzerinde hâkimiyet kurduğu, onun iradesine bağlı olan davranışlardır. Netice ise hareketin dış dünyada meydana getirdiği değişiklik olarak tanımlanmıştır. Kişi, hareket üzerinde doğrudan hâkimiyet sahibi iken neticenin oluşumu ile kişinin iradesi arasında her zaman doğrudan bir bağlantı yoktur. Netice, kişinin hareketinin bir sonucudur. Kişi, hareketi iradesi ile gerçekleştirse dahi hedeflediği netice her zaman gerçekleşmeyebilir. Bu kapsamda bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda, fail kanunda tanımlanan hareketleri gerçekleştirse dahi bunların sonucunda çeşitli sebeplerle menfaat elde edememiş olabilir. Aynı durum, örneğin, dolandırıcılık suçunda da (TCK md. 157)⁵¹⁴ söz konusu olabilir. Failin aldatıcı hareketlerine rağmen mağdur aldanmamış olabilir. Hatta mağdur aldanmış olmakla beraber fail menfaat sağlamamış olabilir. Bu durumlarda suç teşebbüs aşamasında kalmış olur⁵¹⁵. Dolandırıcılık suçunda yarar sağlama şartı suçun neticesi olarak düzenlenmiştir⁵¹⁶. Dolandırıcılık suçundan hareketle denilebilir ki bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda da menfaat elde edilemediği durumlarda suçun teşebbüs aşamasında kalmış olduğu kabul edilmelidir. Bu nedenlerle, sonuç olarak menfaat elde etme şartının bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun netice unsurunu oluşturduğu sonucuna ulaşmaktayız⁵¹⁷.

Menfaat elde etme şartını objektif cezalandırılabilme şartları açısından da değerlendirmek gerekmektedir. Objektif cezalandırılabilme şartları, suçun unsurları dışında kalan, failin kast ve taksirinin kapsamı gerekmeyen; kanun koyucunun, failin cezalandırılabilmesi için gerçekleşmesini aradığı maddi ceza hukukuna ilişkin şartlar olarak tanımlanmaktadır⁵¹⁸. Objektif cezalandırılabilme şartları, suçun işlenmesinden önce, işlenmesi sırasında veya işlenmesinden sonra ortaya çıkabilir;

⁵¹⁴ “(1) Hileli davranışlarla bir kimseyi aldatıp, onun veya başkasının zararına olarak, kendisine veya başkasına bir yarar sağlayan kişiye bir yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin güne kadar adli para cezası verilir.”

⁵¹⁵ Mustafa ÖZEN, *Ceza Hukuku Özel Hükümler Dersleri*, Adalet Yayınevi, Ankara 2017, s. 567.

⁵¹⁶ ÖZEN, *Ceza Hukuku Özel Hükümler*, s. 562.

⁵¹⁷ Aynı yönde bkz. BEZCİ, agm., s. 280; GEÇER, agm., s. 255; KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 284.

⁵¹⁸ Uğur ERSOY, *Ceza Hukukunda Objektif Cezalandırılabilme Şartları*, Adalet Yayınevi, Ankara 2015, s. 8.

ortaya çıkmadığı durumlarda ise failin suç teşkil eden fiilinden ötürü cezalandırılmasını önler⁵¹⁹. Tanımlardan da anlaşılabilceği gibi objektif cezalandırılabilme şartları suçun unsurlarına dâhil olmadığından, suçun oluşumu için varlığı aranan şartlardan değildir; bütün unsurları ile tamamlanmış olan bir suçtan ötürü failin cezalandırılması için gerçekleşmesi gereken şartlardır. Oysaki netice, suçun maddi unsurlarından biridir ve yokluğu hâlinde suç tamamlanmış olmaz. Suçun maddi unsurları olarak failin hareketi ile netice arasında nedensellik bağı bulunmalıdır, ancak hareket ile objektif cezalandırılabilme şartları arasında nedensellik bağı aranmaz⁵²⁰. TCK md. 162’de düzenlenen taksirli iflas suçunda iflas karar verilmiş olması objektif cezalandırılabilme şartına örnek olarak gösterilebilir.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda, menfaat elde etme şartının netice unsuru veya objektif cezalandırılabilme şartlarından hangisinin kapsamına girdiğini belirlemenin önemli birtakım sonuçları söz konusudur. Şayet menfaat elde etme şartı netice unsuru olarak kabul edilirse, gerçekleşmemesi durumunda suç teşebbüs aşamasında kalmış olacaktır. Bu durumda fail, TCK md. 35 hükümlerine göre suça teşebbüsten dolayı cezalandırılacaktır. Objektif cezalandırılabilme şartı olarak kabul edilirse ve menfaat elde edilmemiş olursa suç tamamlanmış olmasına rağmen faile ceza verilmeyecektir.

Bu kapsamda yapılacak belirleme, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun “sırf hareket suçu” veya “neticeli suç” olup olmadığının tespitinde de kendini gösterir. Menfaat elde etme şartı netice olarak kabul edilirse suç neticeli bir suç niteliğini kazanır, objektif cezalandırma şartı olarak kabulü hâlinde ise sırf hareket suçu olma özelliğini devam ettirir.

Diğer önemli bir sonuç ise manevi unsur ile ilgilidir. Menfaat elde edilmesinin netice unsuru olarak kabul edilmesi hâlinde, failin kastının menfaat elde etmeyi de

⁵¹⁹ Mehmet Emin ARTUK/Mehmet Emin ALŞAHİN, “Objektif Cezalandırılabilme Şartı ve Zamanaşımı”, *Prof. Dr. Nur CENTEL’e Armağan- Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Özel Sayı, Y. 2013, C. 19, S. 2, 17- 44, s. 18.

⁵²⁰ Sulhi DÖNMEZER/Sahir ERMAN, *Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım*, C. 1, 14. Bası, İstanbul 1997, s. 318. *Kangal’a* göre, fiil ile objektif cezalandırılabilme şartları arasında nedensellik bağı bazı suçlarda aranmaktadır. Örneğin, TCK md. 240’da düzenlenen *mal veya hizmet satımından kaçınma* suçunda, kamu için acil bir ihtiyacın ortaya çıkması ile belli bir mal veya hizmeti satmaktan kaçınma hareketi arasında nedensellik bağı aranır. Zeynel KANGAL, “Cezalandırılabilirliğin Objektif Koşulları”, *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası (İÜHF)*, C. LXVIII, S. 1-2, Y. 2010, 151- 168, s. 157.

kapsaması gerekecektir. Genel kabul gören görüş, menfaat elde etme şartının suçun netice unsurunu oluşturduğu yönündedir⁵²¹. Bir görüşe göre ise menfaat elde etme şartının objektif cezalandırılabilme şartı olarak değerlendirilmesi de mümkündür; zira bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu bakımından aranması gereken netice, piyasaların etkilenmesidir⁵²².

Yukarıda yer verdiğimiz iki görüşü de kısaca değerlendirmek gerekmektedir. Menfaat elde etme şartının netice olduğu ve bu suretle bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun zarar suçu olduğunun kabulü, “suçun maddi konusu” başlığı altında incelediğimiz zarar suçu-tehlike suçu ayrımı hususunda tereddüt oluşturmaktadır. Zira tekrar hatırlamak gerekirse zarar suçu, *suçun maddi konusunun* failin hareketinden dolayı zarar görmesi durumunda söz konusu olmaktadır. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda ise failin menfaat elde etmesi, her durumda, suçun konusunu oluşturan sermaye piyasası araçlarının veya yatırımcıların zarar gördüğü anlamına gelmez. Örneğin, sermaye piyasası hakkında görüşleri takip edilen ve önemsenen bir köşe yazarının, bir yatırımcıdan aldığı belli bir miktar para karşılığında, diğer yatırımcıları yanlış yönlendirmek amacıyla köşesinde sermaye piyasası ile ilgili yanıltıcı içerikte yorumlara yer vermesi durumunda, köşe yazarı açısından suçun tüm unsurlarının oluştuğu açıktır. Dolayısıyla elde edilen menfaatin mutlaka sermaye piyasası işlemlerinden doğması da zorunlu değildir, örneğimizde olduğu gibi bir başkasından temin edilmiş de olabilir. Örneğimizde, söz konusu gerçeğe aykırı yorum yapılması hareketine rağmen piyasada istenen etki doğmamış, yani herhangi bir sermaye piyasası aracının değeri veya fiyatı ya da yatırımcıların kararları etkilenmemiş olabilir. Fail tarafından menfaat elde edilmiş olmasına ve suç da tüm unsurları ile gerçekleşmesine rağmen, suçun konusu üzerinde ne bir zarar doğmuştur ne de piyasa bozulmuştur. Bu nedenle sırf menfaat elde etme şartının varlığı nedeniyle, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu zarar suçu olarak nitelendirmek her durumda doğru sonuç vermez. Menfaat elde etme şartının objektif cezalandırılabilme şartı olarak kabul edilmesi durumunda ise zarar suçu-tehlike suçu tereddüdü ortadan kalkar. Bu kabulde, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu sırf

⁵²¹ KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 284; AKTAŞ, agm., s. 17- 18; GEÇER, agm., s. 261; MANAVGAT, agm., s. 31; BEZCİ, agm., s. 280. Yazar, menfaat elde etme şartının suçun netice unsurunu oluşturduğunu belirtmiş olsa da bu şartın bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından netice mi objektif cezalandırılabilme şartı mı olduğu yönünde belirsizlik olduğunu da ifade etmiştir. BEZCİ, agm., s. 281, dn. 79.

⁵²² BEZCİ, agm., s. 280, dn. 78.

hareket suçu olmaya devam eder ve menfaat elde ettiğinin tespit edildiği durumlarda faile ceza verilebilir. Menfaat elde edilmediği durumlarda ise ceza verilemeyeceği gibi suça teşebbüs dahi gerçekleşmez, ancak faile SPK md. 104 gereği piyasa bozucu eylemi nedeniyle idari yaptırım uygulanabilir⁵²³.

Bu noktada, 2015 yılında 6637 sayılı Kanun ile yapılan değişikliğin gerekçesine de değinmekte fayda görüyoruz. Değişikliğin Komisyon tarafından değiştirilmeden önceki gerekçesine göre, “6362 sayılı Kanunun 107 nci maddesinin ikinci fıkrasında düzenlenen bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun, sermaye piyasası aracının fiyatını, değerini veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileme amacıyla gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğinin somut olay bazında tespiti güç olduğundan, söz konusu amacın, fiili gerçekleştirenin kendisine veya başkasına doğrudan ya da dolaylı menfaat temin etmesi şartı ile somutlaştırılması hedeflenmiştir.” Daha sonra bu hükümde yer alan “kendisine veya başkasına doğrudan ya da dolaylı menfaat temin etmesi şartı” ifadesi değiştirilmiş, failin sadece kendisine menfaat temin etmesi koşulu getirilmiş ve böylece fıkra hükmü (SPK md. 107/2) son hâlini almıştır. Gerekçede kullanılan “*manevi unsurun somutlaştırılması*” ifadesi, menfaat elde etme şartının kanun koyucu tarafından suçun “netice unsuru” olarak düşünüldüğü izlenimini vermektedir. Ancak bizim de katıldığımız bir görüşe göre, gerekçede yer alan “manevi unsur somutlaştırma amacı” ile menfaat temin şartı arasında uyumsuzluk söz konusudur. Zira sermaye piyasası araçlarının fiyatını, değerini veya yatırımcıların kararlarını etkileme amacı, piyasa koşullarını bozmaya yönelik manevi unsur ifade etmekte iken menfaat elde etme şartı failin malvarlığı ile ilgili bir husustur. Piyasa koşullarını etkilemek amacıyla işlenen fiillerin yasaklanması doğrudan piyasayı koruma amaçlı yaklaşımın bir ürünü olmasına karşın, menfaat

⁵²³ Nitekim değişikliğin kanunlaşma sürecinde, değişikliğe karşı yöneltilen eleştiriler karşısında teklif sahibi ve hükümet temsilcileri adına yapılan açıklamada, Kanun’un mevcut hâlinde suç unsurunun tespitinde yaşanan sıkıntılar nedeniyle ceza verilemediği, gerçeğe aykırı bilgi vermekle beraber menfaat elde etmeyenlerden “tazminat” istenmesinin saklı tutulduğu, bu çerçevede SPK’nın 104. maddesine göre Kurul’un “tazminat cezası” verme yetkisinin bulunduğu ifade edilmiştir. MANAVGAT, agm., s. 39. Öncelikle belirtmek gerekir ki hükümet temsilcileri tarafından kullanılan “tazminat cezası” ifadesi esasen bir özel hukuk terimi olup burada kastedilen, idari yaptırım türü olan “idari para cezası”dır. Açıklamada, gerçeğe aykırı bilgi verilmesine rağmen menfaat elde edilmemesi durumlarında piyasa bozucu eylem nedeniyle idari yaptırım uygulanabileceği belirtilmek suretiyle, menfaat elde edilmediği durumlarda faile ceza verilemeyeceği, hatta teşebbüsten dolayı da ceza verilemeyeceğinin kastedildiğini düşünmekteyiz. Şayet menfaat elde edilmeyen durumlarda suça teşebbüsten dolayı ceza verilebiliyor olsaydı, bu açıklamada doğrudan piyasa bozucu eyleme gönderme yapılmazdı.

elde edilmesinin doğrudan piyasaya zarar veren bir etkisi yoktur. Bu nedenle menfaat elde edilmesinin, manevi unsurun tespitini kolaylaştırıcı bir özelliği yoktur⁵²⁴.

Çalışmamızda, menfaat elde etme şartını suçun netice unsuru olarak kabul etmiş olsak da özellikle zarar suçu-tehlike suçu ayrımı açısından oluşan tereddütler nedeniyle söz konusu belirsizliğin giderilmesi açısından, kanun koyucunun menfaat elde etme şartının hangi kapsama girdiğinin şüpheye yer vermeyecek şekilde anlaşılabilmesi bir düzenleme yapmasının daha uygun olacağını da belirtmek isteriz.

Menfaat temin şartı ile ilgili değerlendirmelerimizde son olarak belirtmek gerekir ki bu şart, öğretide, piyasada oluşabilecek bilgi dengesizliğini (bilgi asimetrisi) önlemeyeceği, aksine bu dengesizliğin oluşmasına uygun ortamı hazırlayacağı yönünde eleştirilmektedir⁵²⁵.

Bizim de katıldığımız bir görüşe göre, piyasanın doğal yapısını bozacak nitelikteki gerçeğe aykırı bilginin kamuya açıklanması hâlinde suçun oluşumu için ayrıca menfaat elde etme şartının da aranması, her ne kadar söz konusu hareket SPK 104. maddeye göre piyasa bozucu eylem kapsamında idari para cezası ile cezalandırılabilirse de gerçeğe aykırı bilgilerin kamuya açıklanması hususunda caydırıcılığı azaltacaktır. Zira hapis cezasının idari para cezasına göre daha caydırıcı olduğu açıktır. Ayrıca Kanun'un lafzından, gerçeğe aykırı bilgiyi açıklayan failin cezalandırılması için menfaati sadece kendisinin temin etmesi gerektiği sonucu çıkarılmaktadır⁵²⁶. Bu durumda, menfaati başkasının elde etmesi hâlinde suç oluşmayacaktır.

Sonuç olarak denilebilir ki gerçeğe aykırı bilginin çok kısa bir sürede piyasada meydana getireceği olumsuz etkiyi göz ardı ederek menfaat şartına odaklanılması, Kanun'un da amaçlarından olan piyasayı koruyucu düzenleme yaklaşımıyla bağdaşmamaktadır. Zira piyasayı bozucu nitelikteki gerçeğe aykırı bilginin

⁵²⁴ MANAVGAT, agm., s. 39- 40.

⁵²⁵ MANAVGAT, agm., s. 35.

⁵²⁶ TBMM'ye sunulan 6637 sayılı Kanun değişikliğinin ilk hâlinde "*kendisine veya başkasına, doğrudan ya da dolaylı menfaat temin etme*" ifadesi bulunmaktaydı. Daha sonra, metnin somutlaştırılması adına bu ifade kanun metninden çıkarılmış, sadece kişinin kendisine menfaat sağlaması aranmıştır. MANAVGAT, agm., s. 38-39. Aksi görüş için bkz. KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 281. Bu değişiklik, kanun koyucunun bilinçli bir tercihi gibi görünmektedir. Dolayısıyla, bu suç sonucu mutlaka bizzat failin menfaat elde etmesinin arandığı söylenebilir.

açıklanması, fail bundan menfaat elde etmemiş olsa da piyasayı bozucu nitelikteki olumsuz etkilerini meydana getirecektir⁵²⁷. Ayrıca maddede değişiklik yapan kanunun gerekçesinde belirtilen, “*maddede sayılan fiillerin sermaye piyasası araçlarının fiyatını, değerini veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileme amacıyla gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğinin somut olay bazında tespitinin güç olması nedeniyle, söz konusu amacın, fiili gerçekleştirenin menfaat temin etmesi şartı ile somutlaştırılması amacı*” ile değişiklik ile ortaya çıkan sonuç da bağdaşmamaktadır. Gerekçede bahsi geçen “amaç”, piyasa koşullarını etkilemeye dönük özel kastı ifade etmektedir. Menfaat elde edilmesi ise malvarlığına ilişkin bir olgudur. Piyasa koşullarını etkileme amaçlı hareketlerin yasaklanması, SPK’nın piyasanın korunmasına yönelik genel amacı ile de uyumlu bir yaklaşımdır, ancak menfaat elde edilmesinin aranması ile piyasanın korunması amacı arasında işlevsel bir bağ yoktur. Bu nedenlerle kanun gerekçesinde ifade edildiği şekilde, menfaat elde etme şartının piyasa koşullarını etkilemeye dönük manevi unsurun tespitini kolaylaştırma gibi bir işlevi yoktur⁵²⁸.

d. Netice

6362 sayılı SPK’nın 107. maddesinin ikinci fıkrasının ilk hâlinde, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşması için Kanun’da sayılan seçimlik hareketlerin, “*sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla*” yapılması gerekli ve yeterliydi. Bunun dışında söz konusu seçimlik hareketler neticesinde piyasa araçlarının fiyatının, değerinin veya yatırımcıların kararlarının etkilenmesi gerekmemekteydi. Bu nedenle söz konusu maddenin ilk hâlindeki suç, “sırf hareket suçu” özelliği göstermekteydi⁵²⁹. Ancak

⁵²⁷ MANAVGAT, agm., s. 35. Menfaat elde etme şartı, 6362 sayılı SPK için de bir dayanak noktası olan AB direktiflerine de uygun değildir. 16/04/2014 tarihli ve 596/2014 sayılı AB Direktifinin “*Market Manipulation*” başlıklı 12.1.c hükmünde, bilgiye dayalı manipülasyonun oluşumu için menfaat elde etme şartı aranmamaktadır. Bir kişinin bu hareketinden dolayı suçlanabilmesi için, açıkladığı bilginin piyasayı bozucu etkisini bilmesi veya bilmesinin gerekmesi yeterlidir. MANAVGAT, agm., s. 37.

⁵²⁸ MANAVGAT, agm., s. 39- 40. Söz konusu menfaat elde etme şartının getirilmesi hakkında olumlu bir görüş olarak, kanun koyucunun bu değişikliklerle suçun oluşumunu veya failin cezalandırılmasını zorlaştırıp bu şartın yerine gelmediği durumları SPK md. 104 kapsamında piyasa bozucu eylem kapsamında idari para cezası ile cezalandırılacak durumlar olarak değerlendirmek suretiyle kişi özgürlüğü yanında bir tavır aldığı ifade edilebilir.

⁵²⁹ Aynı yönde bkz. ŞENSOY, agm., s. 390. Aksi görüş için bkz. Aysel GÜNDOĞDU, “Türk Sermaye Piyasasında Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Düzenlemelerinin İrdelenmesi”, *Maliye Finans Yazıları*, Yıl: 2017, Sayı: 108, s. 13.

SPK'nın 107/2. maddesinde, 6637 sayılı Kanun⁵³⁰ ile 2015 yılında yapılan değişiklikle birlikte artık suçun oluşması için failin tipik hareketleri işlemek sureti ile menfaat sağlaması şartı getirilmiştir. Hareket bahsinde değindiğimiz üzere menfaat elde etme şartı bu suçun netice unsurunu oluşturmaktadır, objektif cezalandırılabilme şartı değildir.

Bu suçun oluşumu açısından elde edilmesi gereken menfaatin niteliği ve kapsamı konusunda bir açıklık bulunmamaktadır. Kanaatimizce bu noktada, Kurul'un işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda adli para cezasının asgari sınırı açısından düzenleme konusu edilen (md. 107/1- son cümle) menfaat elde etme şartı hakkındaki yorumuna değinmek gerekir. Buna göre Kurul, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından aranan menfaati sadece failin mamelekinde meydana gelen artış olarak değil, failin zarardan korunması olarak da kabul etmektedir⁵³¹. Buradan hareketle, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu için elde edilmesi gereken menfaatin, failin malvarlığında meydana gelen artışla beraber malvarlığının zarardan korunması da olduğu sonucuna ulaşabiliriz.

Menfaat temini şartının 2015 yılında Kanun'a eklenmesi suretiyle, suçun oluşması için gerçekleşmesi gereken yeni bir unsur Kanun'a eklenmiş olmaktadır. Böylece suçun oluşumu, Kanun'daki düzenlemenin önceki hâline nispeten zorlaştırılmıştır denilebilir⁵³². Bu noktada, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından, TCK'nın 7. maddesinde düzenlenen zaman bakımından uygulanma kuralları çerçevesinde, aynı maddenin 2. fıkrasında yer alan lehe kanunun uygulanması hükmü gündeme gelmektedir. Bu hükme göre, "*Suçun işlendiği zaman*

⁵³⁰ Resmî Gazete Tarih: 07/04/2015, Sayı: 29319.

⁵³¹ <http://spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/757>, E.T. 06/06/2018. Daha önce, menfaat temin şartının hukuki niteliği konusunda referans aldığımız dolandırıcılık suçuna burada da başvurabiliriz kanısındayız. Dolandırıcılık suçunda menfaat, malvarlığında bir artış şeklinde gerçekleşebileceği gibi bir azalmanın önlenmesi şeklinde de gerçekleşebilir. ÖZEN, *Ceza Hukuku Özel Hükümler*, s. 560. Buradan hareketle, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda da menfaat şartı açısından aynı durumun geçerli olduğu söylenebilir. Aynı yönde bkz. AKTAŞ, agm., s. 18.

⁵³² Aynı yönde bkz. AKTAŞ, agm., s. 18; BEZCİ, agm., s. 280. Yazara göre, sermaye piyasası koşullarında kişilerin birbirini görmeden fiyatları takip ederek davrandığı göz önüne alındığında; yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgiler piyasaların işleyişini olumsuz yönde etkileyecektir. Ancak, yeni düzenleme ile bu suçun oluşumu için ayrıca menfaat sağlama şartının getirilmiş olması ile bu olumsuz etkilerin önlenmesi zorlaşmıştır. Bu düzenleme ile sermaye piyasasına yanıltıcı bilgi verme, yanlış rapor hazırlama ve yalan haber yapma meşrulaştırılmıştır. Yazar düzenlemeyi bu yönden eleştirmektedir. Ancak diğer yandan, yazara göre bu hareketlerin cezalandırılmasının tek nedeni failin saikidir ve bu saikin belirlenmesi oldukça güçtür. Bu kapsamda, suçun oluşumu için menfaat sağlama şartının getirilmesi hukuki güvenlik açısından iyi bir gelişme olarak görülmektedir. BEZCİ, agm., s. 280- 281.

yürürlükte bulunan kanun ile sonradan yürürlüğe giren kanunların hükümleri farklı ise, failin lehine olan kanun uygulanır ve infaz olunur.”

Ceza hukukunda geçerli olan lehe kanunun geriye yürümesi kuralı kapsamında, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun düzenlendiği kanun maddesinde (SPK md. 107/2) 2015 yılında yapılan değişikliği değerlendirdiğimizde, bu değişikliğin söz konusu suçun failleri açısından lehe bir düzenleme olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Yukarıda belirttiğimiz gibi, suçun oluşumu için ilave bir şartın (menfaat temini şartı) gerçekleşmesinin aranması, suçun oluşumunu zorlaştıracığından ve kapsamını daraltacağından lehe bir düzenleme olarak kabul edilmelidir. Zira aynı fiili suç olarak düzenleyen iki ayrı kanundan hangisinin lehe olduğu belirlenirken, sadece öngörülen cezalar değil, her iki kanunun tüm hükümleri dikkate alınmalıdır⁵³³. Bu nedenle Kanun değişikliğinin yapıldığı 27/03/2015 tarihinden önce bu suçu işlemiş olup yargılanması veya hükmedildiği cezanın infazı hâlen devam etmekte olan sanıklar açısından, söz konusu kanun hükmünün yeniden değerlendirilip ona göre karar verilmesi gerekmektedir. Örneğin, belirtilen tarihten önce, borsada faaliyet gösteren bir şirkete ait payların fiyatını etkilemek amacıyla piyasaya yalan bilgi yayan ve kanun değişikliğinden sonra, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu nedeniyle hakkındaki yargılama hâlen devam etmekte olan failin, hareketi neticesinde menfaat elde edip etmediği de yargılama makamları tarafından incelenecektir. Failin, hareketi sabit olup bu hareket neticesinde menfaat elde etmediği tespit edilirse ceza, suça teşebbüs hükümlerine göre yeniden belirlenmelidir.

e. Nedensellik Bağı

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, 2015 yılında 6637 sayılı Kanun ile yapılan değişikliğe kadar işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu gibi sırf hareket suçu özelliği göstermekteydi. Bu nedenle nedensellik bağı önem taşımamaktaydı. Ancak, anılan değişiklikten itibaren bu suç neticeli bir suç hâline gelmiştir. Bu nedenle işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçundan farklı olarak bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda, tipik hareketlerin yapılmasının yanında menfaat elde etme neticesinin de gerçekleşmesi gerektiğinden suçun oluşması için bu netice ile failin hareketleri arasında nedensellik bağlantısı bulunmalıdır. Başka bir deyişle

⁵³³ KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 70.

failin elde ettiği menfaat, failin suçun kanuni tanımındaki hareketlerden birini veya birkaçını yapmış olması neticesinde elde edilmiş olmalıdır⁵³⁴.

2. Manevi Unsur

a. Kast

Sermaye Piyasası Kurulu, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu yaptırma bağlayan 6362 sayılı SPK'nın 107/2. maddesi ile ilgili oluşabilecek tereddütleri gidermek amacıyla bir duyuru yayınlamıştır. Bu duyuruya yer verilmesi, suçun manevi unsurunu belirlemede bize yol gösterici olabilir. Anılan duyuruya göre, “Eski SPK. md.47/I.A-3 hükmü, bilgi bazlı piyasa manipülasyonu fiilini daha genel bir şekilde ifade ederek, suçun oluşması için bu fiillerin sermaye piyasası araçlarının değerlerini etkileyebilecek nitelikte olmasını yeterli saymıştır. Dolayısıyla önceki düzenlemede bilgiyi yayan kişinin amacına bakılmaksızın bilginin “değeri etkileyebilecek olması” yeterli görülmüştür. Yeni SPK. md.107/2 hükmünde ise bu fiiller daha ayrıntılı şekilde sayılmış, ancak suçun oluşması için bu bilgileri yayan kişilerin “sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla” hareket etmiş olduklarının, yani **özel kastlarının**, ispatı zorunlu tutulmuştur.”⁵³⁵ Görüldüğü üzere, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun manevi unsuru açısından mülga Kanun'da genel kast yeterli görülüşken yürürlükteki Kanun'da özel kast aranmaktadır. Kurul'un aynı duyuruda belirttiği üzere bu düzenleme, “iyiniyetli, amacı konusunda şüphesi bulunmayan piyasa yorumcularına daha fazla hareket imkânı sağlayacak niteliktedir.”⁵³⁶

Kanun'un 107/2. maddesinde de açıkça belirtildiği gibi, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşması için faillerin, “Sermaye piyasası araçlarının

⁵³⁴ Aynı yönde bkz. GEÇER, agm., s. 256.

⁵³⁵ <http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Dosya/20130107/1, E.T. 25/06/2018>.

⁵³⁶ Duyurunun devamı şu şekildedir: “Eski düzenlemede yer almayan bazı ifadeler yeni düzenlemede yer verilmiş olması suçun kapsamının genişlediği anlamına gelmemektedir. Zira “söylenti çıkarmak”, rapor hazırlamak” “bunları yaymak” ifadeleri, fiilin daha açık şekilde sayılması amacını taşımakta olup, esasen yeni bir fiil olarak değerlendirilmeyecek örneklerdir. Diğer taraftan bir kişinin maddede yazılı amaçla bu fiilleri işlediğinin ispat edilmesi halinde, kabul etmek gerekir ki piyasayı ve yatırımcıları korumak adına bu tür fiiller kovuşturulmalıdır. Benzer bir düzenlemenin Avrupa Birliği mevzuatının “Piyasa Bozucu Eylemler Direktifinde” (Market Abuse Directive 2003/6/EC) 'de düzenlendiği dikkate alındığında, yeni SPK'nun bu hükmünün eski SPK. hükmüne göre daha objektif ve açık olduğu değerlendirilmektedir. Kamuoyuna saygı ile duyurulur.”

fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla...” hareket etmiş olmaları gerekir. Suçun kanuni tanımında “amaç” unsurunun açıkça belirtilmiş olması, kanun koyucunun suçun oluşması için genel kastı yeterli görmediğini, faillerde özel kastın bulunmasını aradığını göstermektedir. Bu suçta özel kast arandığından, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu gibi bu suç da olası kastla işlenemez⁵³⁷.

Kurul’un duyurusunda da ifade edildiği gibi, mülga SPK’da yer alan bilgiye dayalı manipülasyon suçuna ait düzenlemede (md. 47/A-3), faillerin belli bir amaçla hareket etmelerinin arandığına dair bir ifade bulunmamaktadır. Ancak öğretilerde, anılan düzenlemede yer alan “*Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek...*” ifadesinin özel kastı ifade edip etmediği hususu tartışılmıştır⁵³⁸. Kanaatimizce, mülga SPK’da kullanılan bu ifade tarzı suçun oluşumu için özel kast arandığı şeklinde yorumlanamaz, genel kast yeterlidir⁵³⁹. Zira işleme dayalı manipülasyon suçunu düzenleyen madde metninde (mülga SPK md. 47/A-2), kanun koyucu açıkça “*amacıyla*” ifadesini kullanmak suretiyle özel kast aradığını ortaya koymuştur. Kanun koyucu dileyseydi, aynı ifadeyi bilgiye dayalı manipülasyon suçuna ilişkin madde metninde de (md. 47/A-3) kullanmak suretiyle özel kastı aradığını açıkça ortaya koyabilirdi. Ayrıca “*Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek...*” ifadesi manevi unsur ile ilgili değil, hareketin niteliği ile ilgilidir. Bu ise suçun somut tehlike suçu olduğuna işaret eder.

Mülga SPK’daki düzenleme açısından suçun manevi unsuruna ilişkin bu tartışmanın yürürlükteki SPK açısından söz konusu olmadığı görülmektedir.

⁵³⁷ Aksi görüş için bkz. BARUT ÖZGER, s. 77. Yazara göre, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun manevi unsuru genel kasta dayanmaktadır. Yazar, suçun kanuni tanımına bakıldığında, manevi unsur ile ilgili özel bir düzenlemenin görülemediğini ifade etmektedir. Ancak yazar ya Kanun metninde yer alan “*amacıyla*” ifadesini gözden kaçırmaktadır ya da 2017 yılında yayınlanan kitabında, 2012 yılında yürürlükten kaldırılmış olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 47/A-3 maddesini değerlendirmektedir. Zira gerçekten mülga Kanun’un bahsi geçen madde metninde, suçun manevi unsuru ile ilgili açık bir ifade bulunmamaktadır. Ancak aynı yazar, aynı eserinde işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun manevi unsurunu incelerken (s. 52) orada da “*amacıyla*” ifadesi bulunmasına karşın özel kastın varlığını kabul etmekte ve kendisiyle çelişmektedir.

⁵³⁸ Tartışma hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. BEZCİ, agm., s. 282. Bir görüşe göre, mülga Kanun’da yer alan “*Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek*” şeklindeki ifade, olası kastı ifade etmektedir. KADIOĞLU, agm., s. 79.

⁵³⁹ Aynı yönde bkz. EVİK, age., s. 244- 245; KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 288. Erman da genel kastın arandığını ifade ettikten sonra bunun yanında “*tehlike kastı*” olarak adlandırdığı özel bir kastın da aranması gerektiğini ifade etmektedir. Bu tehlike kastının da, tehlikeli neticenin gerçekleşebileceğinin fail tarafından bilinmesi ve bu neticenin istenmesi olduğunu belirtmiştir. ERMAN, s. 145- 146.

Yürürlükteki SPK’da, gerek işleme dayalı gerekse de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkin madde metinlerinde, “*amacıyla*” ifadesi kullanılmak suretiyle her iki suç açısından da özel kast arandığı açıkça gösterilmiştir.

Failin; verdiği bilginin veya haberin, yaptığı yorumun veya hazırladığı raporun doğru olduğunu sandığı durumlarda hata (TCK md. 30) söz konusu olur ve hata kastı ortadan kaldırır. Bu durumda taksirli sorumluluk söz konusu olabilir (TCK md. 30/1-son cümle), ancak bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu taksirle işlenemediğinden suç oluşmaz ve failin cezai sorumluluğu söz konusu olmaz⁵⁴⁰. Bunun tersine; bilginin, haberin, yorumun veya raporun yalan, yanlış veya yanıltıcı nitelikte olduğu sanılarak hareket edilmesi ancak bunların içeriğinin doğru olması durumunda ise her ne kadar faildeki ahlaki kötülük ortaya çıkmış olsa da somut olayda bir haksızlık gerçekleşmediğinden yine suç oluşmaz. Bu ihtimalde, işlenemez suç söz konusu olur⁵⁴¹.

b. Taksir

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu gibi bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu da ancak kasten işlenebilen bir suçtur. Suçun taksirle işlenebileceğine dair açık bir kanun hükmü bulunmamaktadır.

3. Hukuka Aykırılık Unsuru

Daha önce işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu bahsinde ifade ettiğimiz üzere SPK’nın 108. maddesinde, bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçları açısından hukuka uygunluk sebebi sayılabilecek işlemler öngörülmüştür. Ancak anılan hükümde sayılan işlemler, esasen işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu ile ilgili olduğundan⁵⁴² bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından hukuka uygunluk sebebi teşkil etmezler.

⁵⁴⁰ ERMAN, s. 146; EVİK, age., s. 246.

⁵⁴¹ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 590.

⁵⁴² *Yenidünya*’ya göre, Kanunun 108. maddesinde düzenlenen hukuka uygunluk nedenleri, bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçları açısından, kanun hükmünü yerine getirme veya hakkın kullanılması hukuka uygunluk sebeplerinin kapsamında değerlendirilebilir. Bunlar dışında da hukuka uygunluk sebeplerinin söz konusu olmasına engel bir durum yoktur. YENİDÜNYA, agm., s. 89- 90.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından hukuka uygunluk sebebi olarak değerlendirilebilmesi noktasında, 1982 Anayasası'nın 26. maddesinde düzenlenen *düşünceyi açıklama ve yayma hürriyetine* değinmek gerekir. Madde metninde yer alan, “*Herkes, düşünce ve kanaatlerini söz, yazı, resim veya başka yollarla tek başına veya toplu olarak açıklama ve yayma hakkına sahiptir.*” ifadesinden de anlaşılacağı üzere düşünceyi açıklama ve yayma hürriyeti anayasal bir hak olarak düzenlenmiştir ve bu nedenle, TCK md. 26/1’de düzenlenen *hakkın kullanılması* kapsamında değerlendirilebilir⁵⁴³. Ancak, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşumu için bilginin, haberin veya yorumun yalan, yanlış veya yanıltıcı nitelikte olması gerekir. Bu nedenle söz konusu nitelikte bilginin, haberin veya yorumun fail tarafından bu özelliği bilinerek açıklanması veya yayılması, hakkın kullanılması kapsamında hukuka uygunluk nedeni olarak kabul edilemez. Zira bu durumda, hakkın kötüye kullanımı suretiyle sınırlarının aşılması söz konusu olur ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu’nun⁵⁴⁴ 2. maddesine göre, “*bir hakkın açıkça kötüye kullanılmasını hukuk düzeni korumaz*”⁵⁴⁵.

Hakkın kötüye kullanılmaması kapsamında, özellikle haber verme seçimlik hareketi açısından 1982 Anayasası'nın 28. maddesinden kaynağını alan *basın hürriyetine* de değinmek gerekir⁵⁴⁶. “*Tüm özgürlüklerde olduğu gibi, basın özgürlüğü de kişi ve toplum yararı açısından sınırlanacağı tartışmasızdır... Basının haber verme fonksiyonunu yerine getirirken kullanacağı bu hakkın... sınırı a) Gerçeklik b) Kamu yararı c) Güncellik d) Konu ile ifade arasında düşünsel bağlılık kuralları ile belirlenmiştir. Haber verme hakkı, bu sınırlar içinde kaldığı sürece hukuka uygundur*”⁵⁴⁷. Dolayısıyla, basın hürriyetinden doğan hakkın kullanılması esnasında da bilerek gerçeğe aykırı ifadeler yer verilirse hak, sınırları dâhilinde kullanılmış olmaz⁵⁴⁸. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından değerlendirildiğinde de bir basın mensubunun, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yapılmış olması kaydıyla; yalan, yanlış veya yanıltıcı olduğunu bildiği bir haberi vermesi veya yayması durumunda hakkın kullanılması hukuka uygunluk sebebinden yararlanamayacağı açıktır.

⁵⁴³ KAPLAN/BEYOĞLU, agm.,s. 290.

⁵⁴⁴ Kabul Tarihi: 22/11/2001; Resmi Gazete Tarihi: 08/12/2001, Sayısı: 24607.

⁵⁴⁵ KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 272-273.

⁵⁴⁶ AKTAŞ, agm., s. 37.

⁵⁴⁷ YHGK., 09/10/1985, 4- 96/790, aktaran: ÖZGENÇ, s. 306, dn. 439.

⁵⁴⁸ Ayrıntılı bilgi için bkz. ÖZGENÇ, s. 307.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, suçun kanuni tanımında menfaat elde etme şartının öngörölmüş olması ve özel kastın aranıyor olması karşısında, basın hürriyetinin ve diğer hukuka uygunluk sebeplerinin uygulanmasının zorlaştığı ifade edilebilir. Bu açıdan özellikle düşünceyi açıklama ve yayma hürriyeti, hukuka aykırılık unsurundan ziyade suçun maddi ve manevi unsurları ile ilgilidir ve bu nedenle sözü geçen hak kapsamında olan beyanlar öncelikle tipikliğe aykırılık teşkil edecektir⁵⁴⁹.



⁵⁴⁹ DURSUN, age., s. 332.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PIYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇUNUN ÖZEL GÖRÜNÜŞ ŞEKİLLERİ, MUHAKEMESİ, BENZER SUÇLARLA İLİŞKİSİ

I. SUÇUN ÖZEL GÖRÜNÜŞ ŞEKİLLERİ

A. Teşebbüs

Ceza kanunlarında düzenlenen suçlar belli aşamalardan geçmekle tamamlanırlar. Bu aşamalara “suç yolu (iter criminis)” denir. Suç yolunun aşamaları; suç işleme kararını vermek, suçun icrasına yönelik hazırlıkları yapmak, suçun icrasına yönelik hareketin veya neticenin gerçekleştirilmesinden ibarettir. Bu aşamalardan icraya yönelik hareketlere başlayıp elde olmayan nedenlerle suçun tamamlanmadığı durumlarda suça teşebbüsten bahsedilir⁵⁵⁰. Suçun tamamlanamaması ise; sırf hareket suçlarında hareketin tamamlanamaması, neticeli suçlarda ise ya hareketin tamamlanamaması ya da neticenin gerçekleşmemesi şeklinde ortaya çıkar⁵⁵¹.

Suçta teşebbüs, 5237 sayılı TCK'nın 35. maddesinde düzenlenmiştir⁵⁵². Suça teşebbüsün oluşabilmesi için suç işleme kastının varlığı gereklidir, işlenmek istenen suç mutlaka kasten işlenebilen bir suç olmalıdır, suçun icrasına elverişli hareketlerle doğrudan doğruya başlanmış olmalıdır ve failin elinde olmayan nedenlerle suçun icra hareketinin tamamlanamaması veya neticenin gerçekleşmemesi gerekir⁵⁵³.

Gerek işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı gerekse de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu yalnızca kasten işlenebilen suçlardır. Bu kapsamda, manevi unsur açısından her iki suç tipi de teşebbüse müsaittir. Ancak işleme dayalı piyasa

⁵⁵⁰ KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 390; ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 679.

⁵⁵¹ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 660.

⁵⁵² “Kişi, işlemeyi kastettiği bir suçu elverişli hareketlerle doğrudan doğruya icraya başlayıp da elinde olmayan nedenlerle tamamlayamaz ise teşebbüsten dolayı sorumlu tutulur.” Aynı maddenin ikinci fıkrasına göre, “Suça teşebbüs halinde fail, meydana gelen zarar veya tehlikenin ağırlığına göre, ağırlaştırılmış müebbet hapis cezası yerine onüç yıldan yirmi yıla kadar, müebbet hapis cezası yerine dokuz yıldan onbeş yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır. Diğer hallerde verilecek cezanın dörtte birinden dörtte üçüne kadarı indirilir.”

⁵⁵³ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 665 vd.

dolandırıcılığı suçu, netice unsuru açısından “sırf hareket suçu” özelliği göstermektedir. Kural olarak sırf hareket suçlarında teşebbüs mümkün değildir, ancak hareket kısımlara bölünebiliyorsa teşebbüs söz konusu olabilir⁵⁵⁴. Bu nedenle, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun kanuni tanımında belirtilen hareketlerin kısımlara bölünebilmeleri hâlinde teşebbüs söz konusu olacaktır⁵⁵⁵. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda ise 2015 değişikliğiyle *menfaat elde etme* şartı suçun neticesi hâline getirildiğinden artık neticeli bir suç söz konusudur. Bu nedenle, failin seçimlik hareket veya hareketleri işlemesine rağmen menfaat elde edemediği durumlarda suçun teşebbüs aşamasında kaldığı söylenebilir. Bunun yanında, suçta teşebbüs kurumunun niteliği gereği sadece neticenin gerçekleşmemesi değil icra hareketlerinin tamamlanamaması durumunda da teşebbüs söz konusu olabildiğinden; yanıltıcı nitelikteki bilgi, haber, yorum, söylenti veya raporun kamuya açıklanmak istenmesine rağmen elde olmayan sebeplerle bunların gerçekleştirilememesi durumunda da teşebbüs söz konusu olabilecektir⁵⁵⁶.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından, mülga 2499 sayılı SPK’da sadece alım satım yapmak fiillerinin suç olarak düzenlenmesinden ötürü aynı derecede etki yapabilecek emir vermek veya emir iptali gibi işlemler suça teşebbüs olarak nitelendiriliyordu⁵⁵⁷. Yürürlükteki 6362 sayılı Kanun’da ise; emir vermek, emir iptali, emir değiştirme ve hesap hareketleri gerçekleştirme işlemleri de suçu oluşturan seçimlik hareketler arasında düzenlenmiştir. Dolayısıyla, artık fail tarafından bu hareketlerin işlendiğinin sabit olduğu durumlarda teşebbüs değil tamamlanmış suç söz konusu olacaktır. Mülga Kanun’da suç oluşturan alım satım

⁵⁵⁴ ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 701; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükmümler*, s. 682.

⁵⁵⁵ Aynı yönde bkz. KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 291.

⁵⁵⁶ Aynı yönde bkz. KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 292.

⁵⁵⁷ DURSUN, age., s. 299, dn. 113. *Kadıoğlu*’na göre, 2499 sayılı Kanun’da yer alan alım veya satım işlemleri, üstü kapalı olarak emir vermeyi de kapsamaktaydı. Zira emir vermeden alım veya satım gerçekleştirilemezdi. KADIOĞLU, agm., s. 80. *Manavgat*’a göre de alım satım işlemi, emrin verilmesi ile işlemin takasının gerçekleşmesi arasındaki süreçle sınırlı tutulmamalıdır. Zira manipülasyonun yasaklanmasıyla hedeflenen amaç, fiyat ve işlem hacmi üzerinde yanıltıcı izlenim oluşturarak piyasadaki güven kaybını önlemektir. Bu nedenle alım veya satım emri daha sonra başka bir emirle eşleşmeyerek gerçekleşirse dahi, amacı gerçekleştirmeye elverişli olması kaydıyla, sadece emrin verilmesini de alım satım işlemi açısından yeterli görmek gerekir. Emrin amaca elverişli olması ise, borsa sistemine iletilmiş olmasını gerekli kılar. MANAVGAT, s. 93. Ancak, bu görüşün 2499 sayılı mülga SPK’da düzenlenen işleme dayalı manipülasyon suçuna yönelik olduğunu akıldan çıkarmamak gerekir. Ayrıca, kanımızca 2499 sayılı Kanun’daki düzenleme gereği ve kanunilik ilkesi gereği sadece emir vermek, suça teşebbüs olarak değerlendirilmelidir. Aynı yönde bkz. DURSUN, age., s. 278. Nitekim, kanun koyucu 6362 sayılı Kanun’da emir vermeyi, alım satımdan ayrı bağımsız bir seçimlik hareket olarak düzenlemiştir.

hareketlerinin zorunlu bir parçası olan işlem emri ile ilgili hareketlerin de yürürlükteki Kanun'da suç olarak tanımlanması nedeniyle işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda teşebbüs artık neredeyse imkânsız hâle gelmiştir. Ancak örneğin, şirket yönetim kurulunda alınan manipülatif bir işleme dair emrin aracı kuruma iletilmek istenmesine karşın elde olmayan bir sebeple iletilmemesi durumunda, emir vermek seçimlik hareketi de tamamlanmamış olduğundan suç teşebbüs aşamasında kalmıştır denilebilir⁵⁵⁸.

Suçta teşebbüs konusu kapsamında gönüllü vazgeçmeye de değinmek gerekmektedir. Gönüllü vazgeçme TCK'nın 36. maddesinde düzenlenmiştir⁵⁵⁹. Bu madde hükmüne göre gönüllü vazgeçme iki aşamada gerçekleşir: Birinci aşamada fail, icra hareketlerine başladıktan sonra bu hareketlerini devam ettirmekten kendi isteğiyle vazgeçebilir. İkinci aşamada ise, icra hareketleri tamamlandıktan sonra fakat netice gerçekleşmeden önce kendi isteğiyle vazgeçebilir. Bu iki aşama, suçta teşebbüsün gerçekleştiği aşamalarla aynıdır. Aralarındaki fark, icra hareketlerinin tamamlanmaması veya neticenin gerçekleşmemesinin failin elinde olup olmamasıdır. Gönüllü vazgeçmede failin kendi isteği ve iradesi söz konusudur⁵⁶⁰.

B. İçtima

Ceza hukukunda, “*kaç tane fiil varsa o kadar suç, kaç tane suç varsa o kadar ceza vardır*” kuralı hâkimdir. Bu kural, suçların içtima ile cezaların içtima ayırımında cezaların içtimasına (gerçek içtima) işaret eder. Cezaların içtima, işlenen her suçtan dolayı ayrı ayrı cezalandırmayı ve her cezanın bağımsızlığını korumasını ifade eder. Suçların içtima ise cezaların içtimasının istisnasıdır⁵⁶¹. Gerek tek hareketle gerekse de birden çok hareketle birden fazla suç işlenmesine rağmen, farklı hukuki gerekçelerle sanki tek suç işlenmiş gibi faile tek ceza verilen durumlarda suçların içtima söz konusu olur⁵⁶². 5237 sayılı TCK'da, suçların içtima türleri

⁵⁵⁸ GEÇER, agm., s. 260-261.

⁵⁵⁹ “Fail, suçun icra hareketlerinden gönüllü vazgeçer veya kendi çabalarıyla suçun tamamlanmasını veya neticenin gerçekleşmesini önlerse, teşebbüsten dolayı cezalandırılmaz; fakat tamam olan kısım esasen bir suç oluşturduğu takdirde, sadece o suçta ait ceza ile cezalandırılır.”

⁵⁶⁰ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 683- 684.

⁵⁶¹ ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 781; KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 475- 476.

⁵⁶² ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 782.

olarak; bileşik suç (md. 42)⁵⁶³, zincirleme suç (md. 43)⁵⁶⁴ ve fikrî içtima (md. 44)⁵⁶⁵ düzenlenmiştir.

1. Zincirleme Suç

Piyasa dolandırıcılığı suçu açısından zincirleme suç söz konusu olabilir. Zincirleme suç (TCK md. 43/1), bir suç işleme kararı kapsamında aynı suçun aynı kişiye karşı farklı zamanlarda birden çok defa işlenmesidir⁵⁶⁶. Örneğin, bir mağazada çalışan kasiyerin fark edilmemek için her gün belirli miktar parayı çalması durumunda, her ne kadar hırsızlık suçu birden çok kez işlenmiş olsa da aynı mağdura karşı aynı suç işleme kararı ile gerçekleştirildiğinden tek cezaya hükmedilecek, ceza belli bir oranda artırılabilecektir. Ayrıca Kanun'da, mağduru belli bir kişi olmayan suçlarda da zincirleme suç hükümlerinin uygulanacağı düzenlenmiştir (TCK md. 43/1-son cümle). Zincirleme suçun bu şekli, temel düzenleniş şeklidir. TCK md. 43/2'de ise zincirleme suçun istisnai şekli düzenlenmektedir⁵⁶⁷. Bu hükme göre, aynı suçun birden fazla kişiye karşı tek bir fiille işlenmesi durumunda da zincirleme suça ilişkin birinci fıkra hükmü uygulanır. Başka bir deyişle, her ne kadar failin işlediği suçta birden fazla mağdur olsa da bir cezaya hükmedilecek, cezada belli bir oranda artırım yapılacaktır.

Çalışmamızın ilgili kısmında, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda mağdurun belirli olmadığına, toplumu oluşturan herkesin mağdur olarak nitelendirildiğine değinmiştik. Bu kapsamda örnek vermek gerekirse, failin işleme

⁵⁶³ **Bileşik suç**

Madde 42- (1) Biri diğerinin unsurunu veya ağırlaştırıcı nedenini oluşturması dolayısıyla tek fiil sayılan suça bileşik suç denir. Bu tür suçlarda içtima hükümleri uygulanmaz.

⁵⁶⁴ **Zincirleme suç**

Madde 43- (1) Bir suç işleme kararının icrası kapsamında, değişik zamanlarda bir kişiye karşı aynı suçun birden fazla işlenmesi durumunda, bir cezaya hükmedilir. Ancak bu ceza, dörtte birinden dörtte üçüne kadar artırılır. Bir suçun temel şekli ile daha ağır veya daha az cezayı gerektiren nitelikli şekilleri, aynı suç sayılır. (**Ek cümle: 29/6/2005 – 5377/6 md.**) Mağduru belli bir kişi olmayan suçlarda da bu fıkra hükmü uygulanır.

(2) Aynı suçun birden fazla kişiye karşı tek bir fiille işlenmesi durumunda da, birinci fıkra hükmü uygulanır.

(3) Kasten öldürme, kasten yaralama, işkence ve yağma suçlarında bu madde hükümleri uygulanmaz.

⁵⁶⁵ **Fikri içtima**

Madde 44- (1) İşlediği bir fiil ile birden fazla farklı suçun oluşmasına sebebiyet veren kişi, bunlardan en ağır cezayı gerektiren suçtan dolayı cezalandırılır.

⁵⁶⁶ KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 487.

⁵⁶⁷ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 797.

dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu işlemek amacıyla bir ay içerisinde farklı günlerde birden çok hisse alımı yapması durumunda zincirleme suç hükümleri uygulanabilecektir. Aynı husus diğer seçimlik hareketler için de geçerlidir. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturan seçimlik hareketlerin farklı zamanlarda işlenmesi durumunda da aynı suç söz konusu olacağından, zincirleme suç hükümleri uygulanabilir. Aynı şekilde, tek bir bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu işleme kararı kapsamında failin farklı zamanlarda birden çok defa yalan, yanlış veya yanıltıcı içerikli bilgi vermesi, haber vermesi, yorum yapması veya rapor hazırlaması durumunda zincirleme suç gündeme gelebilecektir.

Yargıtay bir kararında, “...sanıklar hakkında temyize konu dava dışında ... Cumhuriyet Başsavcılığı'nca aynı tarihli iddianameler ile farklı hisse senetlerine yönelik benzer eylemleri sebebiyle ... Asliye Ceza Mahkemelerine birden çok dava açıldığı Dairemize intikal eden dosyalardan anlaşılmalı; sanıkların suç kastı ile hareket edip etmediğinin tesbiti açısından dava konusu edilen tüm eylemlerin birlikte değerlendirilmesi zorunluluğu ve suçun sübutunun kabulü halinde TCK'nın 43.maddesi kapsamında zincirleme suç hükümlerinin uygulanmasının söz konusu olabileceği...” diyerek, sanıkların aynı suçu birden çok kez işlediklerinin anlaşılması nedeniyle zincirleme suç hükümlerinin uygulanabileceğine hükmetmiştir⁵⁶⁸.

2. Fikrî İçtima

Fikrî içtima, TCK'nın 44. maddesinde düzenlenmiştir. Bu hükme göre, işlediği bir fiil ile kanunun birden fazla farklı hükmünü ihlal eden, başka bir deyişle birden fazla farklı suça sebebiyet veren fail, kanun koyucunun benimsediği ceza siyaseti gereği bu suçların hepsinden değil, sadece cezası en ağır olan suçtan dolayı cezalandırılmaktadır. Örneğin; sermaye piyasasında faaliyet gösteren bir şirketin kurucusu, ortağı, idarecisi, müdürü, temsilcisi ya da yönetim veya denetim kurulu üyelerinden biri olan failin; sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla bu şirket hakkında gerçeğe aykırı bilgiyi kamuya açıklaması durumunda, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu yanında TCK'nın 164. maddesinde düzenlenen *şirket veya kooperatifler hakkında*

⁵⁶⁸ Yargıtay, 19. CD., E. 2016/480, K. 2016/18874, <https://emsal.yargitay.gov.tr>, E.T. 21/10/2018.

yanlış bilgi suçunu⁵⁶⁹ işlemiş olur⁵⁷⁰. TCK md. 44'e göre, "İşlediği bir fiil ile birden fazla farklı suçun oluşmasına sebebiyet veren kişi, bunlardan en ağır cezayı gerektiren suçtan dolayı cezalandırılır." Şirket veya kooperatifler hakkında yanlış bilgi suçunun cezası Kanun'da, altı aydan üç yıla kadar hapis veya bin güne kadar adli para cezası olarak düzenlenmiştir (TCK md. 164). Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun cezası ise iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezasıdır (SPK md. 107/2). Bu durumda, cezası daha ağır olması nedeniyle örneğimizdeki faile, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçundan dolayı ceza verilecektir. Bunun yanında, yine bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu işlemek amacıyla gerçeğe aykırı olarak düzenlenen bir raporun kullanılması hâlinde, TCK md. 207'de düzenlenen *özel belgede sahtecilik suçu* ile içtima söz konusu olabilir. Bu durumda fikrî içtima gerçekleşmeyecek, TCK md. 212'deki özel düzenleme gereğince hem özel belgede sahtecilik hem de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçundan dolayı ayrı ayrı cezaya hükmolunması gerekecektir.

C. İştirak

Kanunen ve nitelikleri gereği tek kişi tarafından işlenebilen bir suça birden fazla kişinin iştirak iradesiyle ve fiilin oluşumuna nedensel katkıda bulunarak katılması durumunda suça iştirak söz konusu olur⁵⁷¹. Suça iştirak, faillik ve şeriklik olarak ikiye ayrılır⁵⁷². Faillik de kendi içinde, fiil üzerindeki hâkimiyetin ortaya çıkış şekline göre; doğrudan (müstakil) faillik, birlikte (müşterek) faillik (TCK md. 37/1) ve dolaylı faillik (TCK md. 37/2) olmak üzere üçe ayrılır⁵⁷³.

⁵⁶⁹ "Şirket veya kooperatifler hakkında yanlış bilgi

Madde 164- (1) Bir şirket veya kooperatifin kurucu, ortak, idareci, müdür veya temsilcileri veya yönetim veya denetim kurulu üyeleri veya tasfiye memuru sıfatını taşıyanlar, kamuya yaptıkları beyanlarda veya genel kurula sundukları raporlarda veya önerilerde ilgililerin zarara uğramasına neden olabilecek nitelikte gerçeğe aykırı önemli bilgiler verecek veya verdirecek olurlarsa altı aydan üç yıla kadar hapis veya bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar."

⁵⁷⁰ DURSUN, age., s. 340.

⁵⁷¹ ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 662; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükmümler*, s. 715.

⁵⁷² ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 668.

⁵⁷³ ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 670.

1. Müşterek Faillik

Müşterek faillik, TCK md. 37/1’de düzenlenmiştir. Bu hükme göre, “*Suçun kanuni tanımında yer alan fiili birlikte gerçekleştiren kişilerden her biri, fail olarak sorumlu olur.*” Müşterek failler, birlikte suç işleme kararı ile fiil üzerinde hâkimiyet kurarak fiili birlikte gerçekleştirirler. Her somut olayda geçerli olmasa da müşterek failliğin tespitinde hareketlerin suçun başarıyla tamamlanmasındaki katkısının zorunluluğu bir ölçüt olarak dikkate alınabilir. Başka bir deyişle, müşterek katkılardan birinin çekilmesi durumunda suç işlenemez deniyorsa müşterek faillik söz konusudur denilebilir⁵⁷⁴.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından, manipülatif nitelikteki alım veya satım emrini veren yatırımcı ile birlikte bu emri emrin manipülatif niteliğini bilerek sisteme giren aracı kurum yetkilisi müşterek fail olarak sorumlu tutulabilir. Ancak, burada önemle belirtmek gerekir ki, suça iştirak iradesinin var olması için sadece suçun işleneceğinin bilinmesi yeterli değildir. Ayrıca o suçun işlenmesinin istenmesi de gerekir⁵⁷⁵. Dolayısıyla, örneğimizde aracı kurum yetkilisinin işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçuna iştirak ettiğinin kabulü için, bu suçu emri veren yatırımcı ile beraber işlemeyi istemesi de gerekmektedir.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından ise sermaye piyasası araçlarının değerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla gerçeğe aykırı bilgiler içeren bir finansal raporu beraber hazırlayan kişiler, müşterek fail olarak sorumlu olurlar. Aynı şekilde, ihraççı şirketlerin kamuya açıklanan finansal tablolarını denetlemekle yükümlü olan bağımsız denetim kuruluşunun⁵⁷⁶ denetlediği raporda gördüğü gerçeğe aykırılığı bilerek ve isteyerek saklaması durumunda, bağımsız denetim kuruluşu yetkilisinin o raporu düzenleyen kişi veya kişilerle birlikte müşterek fail olarak sorumlu tutulması gündeme gelebilir. Başka bir örnekte, yatırımcıları yönlendirmek amacıyla, yanıltıcı bilgiler içeren yorumların bulunduğu bir video hazırlayıp “youtube” gibi geniş kitlelere ulaşılabilecek bir sosyal medya kanalında yayınlama fiilinde, yorumları yapan ekonomi uzmanı ile bunları

⁵⁷⁴ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 727.

⁵⁷⁵ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 747.

⁵⁷⁶ MEMİŞ/TURAN, s. 170.

yayınlayan kişi veya kişiler, iştirak iradelerinin varlığı hâlinde müşterek fail olarak değerlendirilebilirler.

SPK'nın 102. maddesinde, aracı kurumların içinde olduğu yatırım kuruluşlarına bildirim yükümlülüğü getirilmiştir. Söz konusu hüküm şu şekildedir: “*Bir işlemin 106 ncı ve 107 nci maddelerde sayılan suçları teşkil ettiğine dair herhangi bir bilgi veya şüpheyi gerektirecek bir hususun bulunması hâlinde, yatırım kuruluşları ile Kurulca belirlenecek sermaye piyasası kurumları bu durumu Kurula veya Kurulca belirlenecek diğer kurum ve kuruluşlara bildirmekle yükümlüdürler.*” Bu hükme göre, müşterisi yatırımcı tarafından kendisine verilen işlem emrinin Kanun'un 106. maddesinde düzenlenen bilgi suistimali ve 107. maddesinde düzenlenen piyasa dolandırıcılığı suçlarından birini veya her ikisini de oluşturduğundan şüphelenen aracı kurum, durumu derhâl Kurul'a bildirmek zorundadır. Aksi hâlde, bu bildirim yükümlülüğünü bilerek ve isteyerek ihmal eden aracı kurum ihmali suretle suça iştirak etmiş olur. İhmali suretle suça iştirak durumunda, ihmali harekette bulunan kişinin hareketi suçun oluşumu açısından olmazsa olmaz nitelikte bir hareket özelliği taşıyorsa müşterek faillik söz konusu olur. Diğer durumlarda yardım etme söz konusu olur⁵⁷⁷. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından aracı kurumun alım veya satım işlemine katılmasının zorunlu olmasından ötürü, bildirim yükümlülüğünün ihlali şeklindeki ihmali hareket müşterek faillik olarak değerlendirilebilir⁵⁷⁸.

Yargıtay bir kararında, bir şirketin yönetim kurulu başkan yardımcısı olan ve borsada işlem yasaklısı olan failin, şirketin yönetim kurulu üyesi, genel müdür ve oğlunun hesap hareketlerinin incelenmesi sonucu işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından beraber hareket ettikleri sonucuna ulaşmış ve TCK md. 37/1 gereğince müşterek fail olarak sorumlu olduğuna hükmetmiştir⁵⁷⁹. **Yargıtay** başka

⁵⁷⁷ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 738.

⁵⁷⁸ Aynı yönde bkz. BAYINDIR, s. 131.

⁵⁷⁹ “Sanık ... hakkında "işleme dayalı manipülasyon" suçundan kurulan hükme yönelik O Yer Cumhuriyet Savcısı ile katılan vekilinin temyiz itirazlarına gelince; Sanığın, haklarında hükmün açıklanmasının geri bırakılmasına karar verilen diğer sanıklar ..., ..., ..., ... ve ... ile birlikte İMKB'de işlem gören... Meyve ve Gıda San. A.Ş. hisse senedinde gerçekleştirdikleri manipülatif işlemlerle yapay fiyat ve piyasa oluşumuna neden olduğunun iddia edildiği olayda; 31.10.2007 tarihli SPK Denetleme Raporuna göre işlem yasaklısı sanığın anılan şirketin yönetim kurulu başkan yardımcısı, diğer sanıklardan ... ve ...'ın yönetim kurulu üyesi olup ..., ... ve ...'ın ... grubu şirketlerinde çalıştıkları, yine ...'ın şirket genel müdürü ...'ın oğlu olduğu, alım satım işlemlerinin yapıldığı ... ve ...'a ait iş yatırım hesaplarının müşteri temsilcisi ...'un 09.03.2007 ve

bir kararında da organize bir örgüt gibi yapılanan faillerin, aralarında gerçekleştirdikleri işlemleri miktar, sayı ve toplam işlem hacmine oranı bakımından değerlendirilerek beraber hareket ettikleri sonucuna ulaşmıştır⁵⁸⁰. Söz konusu kararda açıkça belirtilmese de sanıkların müşterek fail olarak sorumlu tutuldukları anlaşılmaktadır.

2. Dolaylı Faillik

Suçun işlenmesinde bir başkasının araç olarak kullanılmasına “dolaylı faillik”, bir başkasını araç olarak kullanan kişiye de “dolaylı fail” denir (TCK md. 37/2)⁵⁸¹. Dolaylı faillikte araç olarak kullanılan kişinin cezai sorumluluğu bulunmamaktadır. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından, bir yakınını veya üçüncü bir kişiyi araç olarak kullanarak onun üzerinden işlem yapan kişi, TCK md. 37/2 çerçevesinde dolaylı fail olarak sorumlu tutulabilecektir. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından ise iyi niyetli basın mensupları kullanılarak yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgilerin, haberlerin veya yorumların kamuya duyurulması dolaylı faillığe örnek olarak gösterilebilir⁵⁸².

3. Şeriklik

Suçun kanuni tanımında yer alan hareketi gerçekleştirmemekle birlikte suçun işlenmesine nedensellik bağı çerçevesinde katkı sağlayan kişilere şerik denir. Şeriklik, ceza sorumluluğunu genişletici özelliğe sahiptir. Şeriklerin suçun kanuni tanımındaki hareketi doğrudan gerçekleştirmemelerine rağmen suçtan sorumlu

08.10.2007 tarihli beyanlarında hesapların sanık tarafından açıldığını belirttiği, ... ve ...'a ait hesaplardaki adres bilgilerinin ... grubu şirketlerine ait olduğu, yatırımcı grubu adına açılmış hesaplardan gerçekleştirilen işlemlerin finansmanının ... Ankara Ticari Şubesi nezdinde diğer sanıklar adına açılmış hesaplara nakit olarak yatırılan tutarlarla sağlandığı ve kasa hareketlerinin incelenmesi sonucunda finansmanın aralarında ... Meyve ve Gıda San. A.Ş.'nin de bulunduğu ... Grubu şirketlerinden sağlandığını anlaşıldığı, soruşturma ve yargılama sırasında aldırılan 25.06.2008 ve 06.03.2014 tarihli bilirkişi raporlarına göre sanığın TCK'nın 37/1. maddesi kapsamında diğer sanıkların eylemlerinden sorumlu olduğu gözetilerek atılı suçtan mahkumiyetine karar verilmesi gerekirken...” Yargıtay 19. CD., E. 18395, K. 2016/14177, <https://emsal.yargitay.gov.tr>, E.T. 21/10/2018.

⁵⁸⁰ Yargıtay, 19. CD., E. 2016/480, 2016/18874, <https://emsal.yargitay.gov.tr>, E.T. 21/10/2018.

⁵⁸¹ ÖZGENÇ, s. 515; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 722-723.

⁵⁸² DURSUN, age., s. 338.

tutulmalarının dayanağı bağıllık kuralıdır⁵⁸³. Şeriklik kendi içinde azmettirme ve yardım etme olarak ikiye ayrılmıştır⁵⁸⁴.

a. Azmettirme

Azmettirme, TCK'nın 38. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre, “Başkasını suç işlemeye azmettiren kişi, işlenen suçun cezası ile cezalandırılır.” Azmettirme, suç işleme düşüncesi ve kararı olmayan bir kişide o kararın oluşturulmasıdır⁵⁸⁵. Örneğin, bir şirketin yasaklı olduğu için borsada işlem yapamayan yönetim kurulu başkanının, üçüncü bir kişiyi manipülatif işlem yapmaya ikna etmesi durumunda işlenen suçtan kendisi de azmettiren olarak sorumlu tutulacaktır.

b. Yardım Etme

Şerikliğin diğer türü yardım etmedir. Yardım etme, TCK'nın 39. maddesinde düzenlenmiştir⁵⁸⁶. Yardım etmede, müstakil veya müşterek faillikte olduğu gibi fiil üzerinde egemenlik kurulmamakta; ikinci derecede destekleyici bir rol üstlenilmektedir. Başka bir deyişle, yardım etmede fiili gerçekleştiren kişiye katkı yapılmaktadır. Bu katkıyı yapan kişiye *yardım eden* denir⁵⁸⁷.

⁵⁸³ ÖZGENÇ, s. 547. Bağıllık kuralı, failin fiiline bağlı olarak şeriklerin cezalandırılmasını sağlayan kurallardır. Bağıllık kuralı gereği, faillik olmadan şeriklik olamaz. Bağıllık kuralı, suçun işlenmesine katkı sağlamakla beraber bu katkısı faillik derecesine varmayan şeriklerin suçtan sorumlu tutulmasını sağlamaktadır. Berrin AKBULUT, “Bağıllık Kuralı”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 14, Y. 2010, S. 1, 167-214, s. 176.

⁵⁸⁴ ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 743.

⁵⁸⁵ ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 744.

⁵⁸⁶ “Yardım etme

Madde 39- (1) Suçun işlenmesine yardım eden kişiye, işlenen suçun ağırlaştırılmış müebbet hapis cezasını gerektirmesi halinde, onbeş yıldan yirmi yıla; müebbet hapis cezasını gerektirmesi halinde, on yıldan onbeş yıla kadar hapis cezası verilir. Diğer hallerde cezanın yarısı indirilir. Ancak, bu durumda verilecek ceza sekiz yılı geçemez.

(2) Aşağıdaki hallerde kişi işlenen suçtan dolayı yardım eden sıfatıyla sorumlu olur:

a) Suç işlemeye teşvik etmek veya suç işleme kararını kuvvetlendirmek veya fiilin işlenmesinden sonra yardımda bulunacağını vaat etmek.

b) Suçun nasıl işleneceği hususunda yol göstermek veya fiilin işlenmesinde kullanılan araçları sağlamak.

c) Suçun işlenmesinden önce veya işlenmesi sırasında yardımda bulunarak icrasını kolaylaştırmak.”

⁵⁸⁷ ARTUK/GÖKCEN/ALŞAHİN/ÇAKIR, s. 756; ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 768.

Yardım etme şekilleri, TCK md. 39/2’de düzenlenmiştir. Bu hükme göre, yardım etme şekilleri şunlardır: Suç işlemeye teşvik, suç işleme kararını kuvvetlendirmek⁵⁸⁸, fiilin işlenmesinden sonra yardımda bulunacağını vaat etmek, suçun nasıl işleneceği hususunda yol göstermek, fiilin işlenmesinde kullanılan araçları sağlamak, suçun işlenmesinden önce veya sonra yardımda bulunarak icrasını kolaylaştırmak. İşleme veya bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçları açısından, bahsi geçen bütün yardım etme şekilleri somut olayda gerçekleşebilir. Özellikle suçun nasıl işleneceği hususunda yol göstermek ve suçun işlenmesinden önce veya sonra yardımda bulunarak icrasını kolaylaştırmak şeklinde gerçekleşen yardım etme şekilleri ile sıklıkla karşılaşılabilir. Örneğin, daha önce borsada manipülasyonlar yapmak suretiyle kazanç elde etmiş, bu yönde şöhret kazanmış birinden belirli bir manipülasyon fiili için yol göstermesinin istenmesi ve o kişinin de bunu kabul etmesi hâlinde, o manipülasyon fiili açısından yardım etme şeklinde gerçekleşen bir şeriklik durumu söz konusu olabilir. Yahut bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda, yalan haber vererek piyasayı etkilemeyi amaçlayan bir gazeteci için, suça iştirak iradesi ile söz konusu yalan haberi hazırlayan kişinin şerik olarak yardımda bulunduğu ifade edilebilir.

Gerek işleme dayalı gerekse de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçları tek failli suçlardır. Başka bir deyişle bu suçlar, zorunlu olarak birden fazla failin katılımını gerektirmez. Ayrıca çok failli suçlar istisnadır, ancak kanunda açıkça düzenlenen durumlarda söz konusu olurlar⁵⁸⁹. Uygulamada, özellikle işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun çoğunlukla birden çok kişinin katılımıyla iştirak hâlinde işlendiği görülmektedir. Ancak bu durum, suçun zorunlu olarak birden çok failin katılmak zorunda olduğu çok failli bir suç olduğunu göstermez⁵⁹⁰.

⁵⁸⁸ Azmettirme ile TCK md. 39/2-a’da düzenlenen *suç işlemeye teşvik* ve *suç işleme kararını kuvvetlendirme* şeklindeki yardım etme şekilleri birbirine benzer kurumlardır. Aralarındaki fark, faildeki suç işleme iradesinin oluşma aşamasında ortaya çıkar. Azmettirmede failin hiçbir şekilde suç işleme düşüncesi yoktur, azmettiren yoğun telkinleriyle bu düşüncüyü failde oluşturmaktadır. Teşvik veya kararı kuvvetlendirmede ise failde suç işleme kararı vardır, yardım eden bu kararı desteklemektedir. Fatih Selami MAHMUTOĞLU, “Kusurluluk Prensibi Açısından Azmettirenin Ceza Sorumluluğu”, *İÜHFİM*, C. LXIII, S. 1-2, 57-112, s. 68.

⁵⁸⁹ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 317.

⁵⁹⁰ BAYINDIR, s. 132. Öğretide, özellikle işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun tek kişi tarafından işlenebilmesinin mümkün olmadığı ifade edilmektedir. Bu görüşe göre, işlemlerin yanlış ve yanıltıcı izlenim uyandırabilmeleri için birden fazla kişinin karşılıklı işlemler yapmaları gerekir. Ali İhsan KARACAN, “Sermaye Piyasası Kanunu ve Etkin Pişmanlık Üzerine Bir Not”, in *Sermaye Piyasası Hukuku- Yazılar*, C. 1, Legal Yayınları,1. Baskı, Ocak 2017, 627- 653, s. 637.

II. PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇUNUN BENZER SUÇLARLA İLİŞKİSİ

A. Bilgi Suistimali (İçeriden Öğrenenlerin Ticareti) Suçu Açısından

2499 sayılı SPK döneminde, öğretide ve uygulamada “içeriden öğrenenlerin ticareti suçu” olarak adlandırılan bilgi suistimali suçu, 6362 sayılı SPK’nın 106. maddesinde düzenlenmiştir⁵⁹¹.

Sermaye piyasalarında yatırım kararlarının verilmesinde bilgi önemli bir araçtır. Yatırım aşamasında belirleyici nitelikteki bilgilere diğerlerinden daha önce ulaşan kişiler, pozisyon alma konusunda avantajlı bir konuma sahip olurlar. Bu türden belirleyici niteliğe sahip bilgiler genellikle kamuya açıklanmamış, içeride kalmış bilgiler olmaktadır. Bu kapsamda, bilgi suistimali suçu açısından içerideki (içsel)

⁵⁹¹ “Bilgi suistimali

MADDE 106– (1) Doğrudan ya da dolaylı olarak sermaye piyasası araçları ya da ihraççılar hakkında, ilgili sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki ve henüz kamuya duyurulmamış bilgilere dayalı olarak ilgili sermaye piyasası araçları için alım ya da satım emri veren veya verdiği emri değiştiren veya iptal eden ve bu suretle kendisine veya bir başkasına menfaat temin eden;

a) İhraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarının yöneticileri,

b) İhraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarında pay sahibi olmaları nedeniyle bu bilgilere sahip olan kişiler,

c) İş, meslek ve görevlerinin icrası nedeniyle bu bilgilere sahip olan kişiler,

ç) Bu bilgileri suç işlemek suretiyle elde eden kişiler,

d) Sahip oldukları bilginin bu fıkrafta belirtilen nitelikte bulunduğunu bilen veya ispat edilmesi hâlinde bilmesi gereken kişiler,

iki yıldan beş yıla kadar hapis veya adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı adli para cezasına hükmedilmesi hâlinde verilecek ceza elde edilen menfaatin iki katından az olamaz.”

Bu suç 2499 sayılı mülga SPK’nın 47. maddesinde düzenlenmekteydi. Anılan düzenleme şu şekildedir:

“Diğer kanunlara göre daha ağır bir cezayı gerektiren bir suç oluşturmadığı takdirde;

A) 1. Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek, içerden öğrenenlerin ticaretidir. Bu fîli işleyen 11 inci madde kapsamındaki ihraççılarla, sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunların işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişiler... iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır.”

bilgi, şirket içi veya dışındaki gelişmelere ilişkin olup henüz resmen kamuya açıklanmamış özel bilgiler olarak tanımlanmaktadır⁵⁹².

Kamuya açıklanmamış her bilgi, bu suç kapsamında içerideki bilgi olarak değerlendirilemez. Bir bilginin içerideki bilgi olarak değerlendirilebilmesi için, açıklanması durumunda sermaye piyasası aracının fiyatında veya değerinde önemli oranda değişim gerçekleştirme kabiliyetine sahip olması gerekir. Örneğin; kâr payı ödeme kararları, sermaye yapısına ilişkin değişimler, firma birleşme ve devirleri, teknolojik gelişmeler, yeni ürünlere ilişkin bilgiler bu kapsamda önemli bilgiler olarak görülebilir⁵⁹³. Bunun yanında suçun kanuni tanımında da görüleceği üzere, bilginin doğrudan ya da dolaylı olarak sermaye piyasası araçları ya da ihraççılar ile ilgili olması gerekir⁵⁹⁴.

İçeriden öğrenilen bilgiler kullanılarak menfaat elde etme şeklindeki hareketlerin bilgi suistimali kapsamında suç olarak düzenlenmesinin en temel nedeni, kamuya açıklanmamış bilgilerden kaynaklanabilecek bilgi eşitsizliğinin sermaye piyasasında doğurabileceği olumsuz sonuçları engellemektir⁵⁹⁵. Madde gerekçesinde de aynı hususa vurgu yapılmıştır. Buna göre, “*Yapılan düzenleme ile; içsel bilgilere kamuya duyurulmadan önce sahip bulunan kişilerin, bilgiye diğer yatırımcılardan daha önce sahip olma ve buldukları konumun verdiği avantaj ile haksız menfaat elde etmeleri önlenmesi ve caydırıcılığın temini amaçlanarak, "bilgi suistimali fiili" cezai müeyyideye bağlanmıştır.*” Yine gerekçede, maddenin düzenlenişinde AB düzenlemelerinin esas alındığı, bu çerçevede içsel bilgilerin kamuya açıklanmadan önce gerekli şekilde korunmasının ve bu bilgiler ile üçüncü kişiler lehine haksız menfaat sağlanmasının önlenmesinin amaçlandığı ifade edilmiştir.

⁵⁹² TEZCANLI, s. 12; AKSOY, s. 34; Cem ŞENOL, “İçeriden Öğrenilen Bilgi ve İçeriden Öğrenen Kavramlarının Ceza Hukuku Açısından İncelenmesi”, *Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2 (2), 2012, 126-145, s. 128.

⁵⁹³ TEZCANLI, s. 13.

⁵⁹⁴ Çalışmamızın önceki bölümlerinde belirttiğimiz gibi, sermaye piyasası araçları ve ihraççı kavramlarının tanımı 6362 sayılı SPK'nın 3. fıkrasında belirtilmiştir. Bu madde hükmüne göre; sermaye piyasası araçları, “*Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını*” (md. 3/1-ş) ifade eder. İhraççı ise, “*Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını*” (md. 3/1- h) ifade eder.

⁵⁹⁵ BEZCİ, agm., s. 259-260.

Mülga SPK'da yer alan içeriden öğrenenlerin ticareti suçu ile ilgili hükümde, haksız olarak menfaat sağlamak amacıyla kullanılan kamuya açıklanmamış bilgilerin “*sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek*” nitelikte olması aranırken; 6362 sayılı SPK'da yer alan bilgi suistimali suçuna ilişkin hükümde bilginin “*sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek*” nitelikte olması aranmıştır. Benzer durum, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu için de söz konusudur. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından, 2499 sayılı SPK'da bilginin sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikte olması aranmışken 6362 sayılı SPK'da bilginin sermaye piyasası araçlarının sadece değerini değil, aynı zamanda fiyatlarını veya yatırımcıların kararlarını da etkileyebilecek nitelikte olması aranmıştır.

Bilgi suistimali suçu ile piyasa dolandırıcılığı suçu arasındaki en temel farklılık, bilginin gerçekliği ile ilgilidir. Bilgi suistimali suçunda, kendisinden beklenen amacı yerine getirebilmesi için söz konusu kamuya açıklanmamış bilginin içeriğinin doğru olması, gerçeği yansıtması gerekir. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda ise, suçun oluşumu için bilginin yalan, yanlış veya yanıltıcı içerikte olması aranmaktadır⁵⁹⁶.

Bilgi suistimali suçu ile piyasa dolandırıcılığı suçu arasındaki ilişki hareket unsuru açısından değerlendirildiğinde; bilgi suistimali suçunun hareket unsurunu oluşturan *alım ya da satım emri vermek veya verilen emri değiştirmek veya iptal etmek* şeklindeki birden fazla hareketin seçimlik hareketler olarak düzenlendiği ve aynı durumun hem işleme dayalı hem de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda söz konusu olduğu görülmektedir. Söz konusu her iki suç da seçimlik hareketli suç olarak düzenlenmiştir. Hareket unsuru açısından, bilgi suistimali suçu *işleme dayalı* piyasa dolandırıcılığı suçu ile benzerlik göstermektedir. Her iki suçta da borsa işlemleri yapılması söz konusudur. Bununla birlikte, alım veya satım yapmak şeklindeki borsa işlemi, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda seçimlik hareketler arasında düzenlenmişken bilgi suistimali suçunda bu şekilde düzenlenmemiştir. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda ise seçimlik hareketler arasında borsa işlemleri bulunmamaktadır.

⁵⁹⁶ Ali Hakan EVİK/Vesile Sonay EVİK, “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu” *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası (İÜHFİM)*, C. LXIII, S. 1-2, 2005, 1-56, s. 33-34; BAYINDIR, s. 158.

Gerek bilgi suistimali suç gereksin de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun kanuni tanımlarında, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının, değerlerinin veya yatırımcıların kararlarının etkilenmesinden söz edilmiştir. Ancak, kanun koyucu tarafından, bilgi suistimali suçunda içsel bilginin bu etkilemeyi gerçekleştirebilecek nitelikte olması aranmışken⁵⁹⁷ bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda failin bu amaçla hareket etmiş olması aranmaktadır. Başka bir deyişle, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda fiyatların, değerlerin veya yatırımcıların kararlarının etkilenmesi hususu suçun manevi unsuru ile ilgili bir etki göstermektedir. Fail, bunlardan birini amaç edinerek suç işlemiş olmalıdır.

2015 yılında yapılan değişiklik ile menfaat elde etme şartının Kanun'a eklenmesi suretiyle bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun neticeli bir suç hâline getirildiğini daha önce ifade etmiştik. Menfaat elde etme şartı bilgi suistimali suçunda da söz konusudur. Aralarındaki fark, bilgi suistimali suçunun kanuni tanımında failin kendisine veya başkasına menfaat sağlamasından söz edilmesidir. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkin kanuni tanımda ise failin sadece kendisine menfaat sağlaması aranmaktadır.

Yaptırımlar açısından değerlendirildiğinde, her iki suçun da kanuni tanımında hapis cezası ve adli para cezasına yer verildiği görülmektedir. Ancak bilgi suistimali suçunun kanuni tanımında, iki yaptırım türü arasında “veya” bağlacı kullanılmak suretiyle hapis cezası ile adli para cezası seçimlik bir şekilde düzenlenmiştir. Buna karşılık, gerek işleme dayalı gerekse de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçlarının yaptırımı hapis cezası ile birlikte adli para cezası şeklinde düzenlenmiştir. Bu farklılık yanında, iki suç arasında yaptırım ile elde edilen menfaat arasında ilişki kurma açısından benzerlik de göze çarpmaktadır. SPK'da, özellikle çıkar amaçlı fiiller göz önünde bulundurularak bu iki suçun yaptırımları ile elde edilen menfaat arasında bir ilişki kurulmuştur⁵⁹⁸. SPK'nın 106. maddesinin son cümlesi hükmüne göre, bilgi suistimali suçunun karşılığında adli para cezasına hükmedilmesi hâlinde verilecek ceza elde edilen menfaatin iki katından az olamaz. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun karşılığında verilecek olan adli para cezasının miktarının ise suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamayacağı hüküm altına alınmıştır

⁵⁹⁷ AKSOY, s. 199.

⁵⁹⁸ YENİDÜNYA, agm., s. 90.

(md. 107/1-son cümle). Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun kanuni tanımında böyle bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Ayrıca işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu için etkin pişmanlık hükmü düzenlenmiştir (SPK md. 107/3). Ancak bilgi suistimali suçu ile ilgili olarak Kanun'da herhangi bir etkin pişmanlık düzenlemesi yoktur.

SPK md. 114'e göre, bilgi suistimali suçu ile piyasa dolandırıcılığı suçlarının tüzel kişi yararına işlenmesi durumunda ilgili tüzel kişi hakkında, tüzel kişilere özgü güvenlik tedbirlerine hükmolunur. Anılan hüküm, iki suç arasındaki ortak düzenlemelerden biridir. İki suç ile ilgili bir diğer ortak düzenleme, SPK'nın 108. maddesinde kendini göstermektedir. İlgili hükümde, bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçu için ortak bir hukuka uygunluk sebebi düzenlemesi olarak bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan haller öngörülmüştür. Hukuka uygunluk sebebi olarak nitelendirilen bu düzenlemenin sadece bu iki suç için yapılmış olması, kanaatimizce iki suçun maddi unsurları açısından taşıdıkları benzerliklerden kaynaklanmaktadır.

B. Güveni Kötüye Kullanma (Örtülü Kazanç Aktarımı) ve Sahtecilik Suçu Açısından

Güveni kötüye kullanma ve sahtecilik suçu, 6362 sayılı SPK'nın 110. maddesinde düzenlenmiştir⁵⁹⁹. SPK'nın 110. maddesinin birinci fıkrasında *güveni*

⁵⁹⁹ "(1) Aşağıdaki fiiller güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâlini oluşturur; ancak bu durumda 5237 sayılı Kanununun 155 inci maddesinin ikinci fıkrasına göre hükmolunacak ceza üç yıldan az olamaz:

a) Yatırım kuruluşuna, 58 inci madde kapsamındaki fon kuruluna ve 59 uncu madde kapsamındaki teminat sorumlularına; sermaye piyasası faaliyetleri sebebiyle veya emanetçi sıfatıyla veya idare etmek için veya teminat olarak veya her ne nam altında olursa olsun, kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası araçları, nakit ve diğer her türlü kıymeti kendisinin veya başkasının menfaatine satmak, kullanmak, rehnemek, gizlemek veya inkâr etmek

b) Yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak (...)örtülü işlemlerde bulunarak halka açık ortaklıkların kârını veya mal varlığını azaltmak

c) Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel, şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunarak kârlarını veya malvarlıklarını azaltmak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engellemek

(2) Yatırım kuruluşu, 58 inci madde kapsamındaki fon kurulu ve 59 uncu madde kapsamındaki teminat sorumluları bünyesinde tutulan kayıtları bozan, yok eden, değiştiren veya erişilmez kılan

kötüye kullanma, ikinci fıkrasında ise *sahtecilik* suçu düzenlenmiştir⁶⁰⁰. Anılan maddenin birinci fıkrasında, TCK'nın *Malvarlığına Karşı Suçlar* başlıklı onuncu bölümündeki 155. maddede düzenlenen *güveni kötüye kullanma* suçunun nitelikli hâline gönderme yapılmıştır. Aynı fıkranın “a” bendinde satmak, kullanmak, rehnemek, gizlemek veya inkâr etmek olarak sınırlı sayıda düzenlenen ve güveni kötüye kullanma oluşturan hareketlere; “b” ve “c” bentlerinde ise örtülü kazanç aktarımı suçunu oluşturan hareketlere yer verilmiştir.

Maddenin 1. fıkrasının a bendinde düzenlenen güveni kötüye kullanma suçu açısından korunması amaçlanan hukuki değer, hak sahiplerinin sermaye piyasası araçlarından kaynaklanan mülkiyet haklarının muhafazasıdır. Genel olarak suç tipi ile kişiler arasındaki güvenin, sermaye piyasasına duyulan güvenin ve piyasaların istikrarının korunması amaçlanmaktadır⁶⁰¹.

Örtülü kazanç aktarımı suçunda korunması amaçlanan hukuki değer, halka açık anonim ortaklıklarla kolektif yatırım kuruluşlarının ya da iştirak veya bağlı ortaklıklarının malvarlığı ve bunlara yatırım yapanların menfaatleri ile piyasaya duyulan güvendir⁶⁰². Piyasa dolandırıcılığı suçuyla korunması amaçlanan hukuki değer ise, sermaye piyasasının iyi işlemesi suretiyle millî ekonominin ve yatırımcıların mali menfaatlerinin korunmasıdır. Görüleceği üzere her iki suçta da ortak bir özellik olarak yatırımcıların menfaatlerinin korunması amaçlanır. Aynı zamanda, piyasaya duyulan güvenin korunması suretiyle piyasanın düzgün işleminin ve dolaylı olarak ülke ekonomisinin korunmasının amaçlandığı da söylenebilir.

kişiler, iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak 5237 sayılı Kanunun belgede sahtecilik suçuna ilişkin hükümlerinden mahkûmiyete bağlanan kanuni sonuçlar, bu suçtan mahkûm olanlar hakkında da uygulanır.

(3) Birinci fıkranın (b) ve (c) bentleri kapsamına giren güveni kötüye kullanma suçunu işleyen kişi, etkin pişmanlık göstererek 21 inci maddenin dördüncü fıkrasında yer alan ödemenin yanı sıra bunun iki katı parayı Hazineye;

a) Henüz soruşturma başlamadan önce ödediği takdirde, hakkında cezaya hükmolunmaz,

b) Soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek ceza yarısı oranında indirilir,

c) Kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir.”

⁶⁰⁰ YENİDÜNYA/CANPOLAT, agm., s. 117.

⁶⁰¹ YENİDÜNYA/CANPOLAT, agm., s. 114.

⁶⁰² DURSUN, age., s. 347; Murat SADAK, *Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu*, Legal Yayınevi, 1. Baskı, İstanbul 2016, s. 66.

Güveni kötüye kullanma suçunun hareket unsurunu; kendilerine kayden veya fiziken teslim veya tevdi edilen, Kanun'da belirtilen özellikteki sermaye piyasası araçları ile nakit ve her türlü kıymetin, failin kendisinin veya başkasının menfaatine olmak üzere satılması, kullanılması, rehnedilmesi, gizlenmesi veya inkâr edilmesi oluşturur. Görüldüğü üzere güveni kötüye kullanma suçu, seçimlik ve bağlı hareketli suç özelliği gösterir.

SPK'nın 110. maddesinin birinci fıkrasının "b" ve "c" bentlerinde düzenlenen örtülü kazanç aktarımı suçu ile piyasa dolandırıcılığı suçunu hareket unsuru açısından değerlendirmek için öncelikle örtülü kazanç aktarımı suçundaki özel bir duruma değinmek gerekir. Adı geçen madde metninden de (md. 110/1-b,c) anlaşılacağı gibi, hükmün "b" bendinde yer alan "gibi" ibaresi Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmiş olmasına karşılık, "c" bendinde yer alan "gibi" ibaresi varlığını sürdürmektedir⁶⁰³. Bu çerçevede, örtülü kazanç aktarımı suçunun hareket unsurunu ikili bir ayırımla ortaya koymak gerekir. Söz konusu hükmün "b" bendindeki hareket unsuru; emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak şeklinde ortaya çıkan örtülü işlemlerdir. Aynı hükmün "c" bendine göre ise hareket unsuru; emsallerine göre uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel, şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerden oluşur. Mevcut durumda, "b" bendinde tanımlanan suç, bağlı hareketli suç özelliği gösterirken "c" bendinde serbest hareketli suç özelliği gösterir⁶⁰⁴. Her iki suç tipinin de hareketleri seçimlik hareketler şeklinde düzenlenmiştir. Diğer yandan işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun hareket unsuru; sermaye piyasası araçlarının alım veya satımını yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketi gerçekleştirmektir. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun hareket unsurunu ise bilgi vermek, haber vermek, yorum

⁶⁰³ Hükmün "b" bendinde yer alan "gibi" ibaresinin iptali istemi ile Anayasa Mahkemesi'nde dava açılmıştır. Söz konusu başvuru üzerine verilen Anayasa Mahkemesi kararı incelendiğinde, iptal isteminin sadece SPK'nın 110. maddesinin 1. fıkrasının "b" bendine dair olduğu görülmektedir. 6216 sayılı Anayasa Mahkemesinin Kuruluşu ve Yargılama Usulleri Hakkında Kanun (R.G. 03/04/2011, 27894)'un 43/1-son cümle hükmüne göre, Anayasa Mahkemesi iptal istemiyle bağlı olduğundan aynı fıkranın "c" bendini Anayasaya aykırılık yönünden incelememiştir. Bu nedenle –bizce yine kanunilik ilkesine aykırı olmasına karşın- "c" bendinde yer alan "gibi" ibaresi varlığını sürdürmektedir.

⁶⁰⁴ Öğretide, SPK md. 110/1-b hükmü ile, mülga SPK'nın 15. maddesindeki düzenlemenin de muhafaza edildiği; oysaki mevcut düzenlemenin (SPK md. 21) mülga SPK'nın 15. maddesini de kasar nitelikte olduğu, bu nedenle "b" bendinin gereksiz bir düzenleme olduğu ifade edilmektedir. YENİDÜNYA/CANPOLAT, agm., s. 136.

yapmak, söylenti çıkarmak, rapor hazırlamak ve bunları yaymak oluşturur. Piyasa dolandırıcılığının her iki türü de seçimlik hareketli suç özelliği gösterir. Bunun yanında, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığında tüm seçimlik hareketler, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığında ise rapor hazırlama hareketi bağlı hareket özelliği göstermektedir. Bu kapsamda ifade edilebilir ki güveni kötüye kullanma, örtülü kazanç aktarımı ve piyasa dolandırıcılığı suçları hareket unsuru açısından benzer özellikler taşımaktadır.

İkinci fıkrada düzenlenen sahtecilik suçunun hareket unsurunu; yatırım kuruluşu, fon kurulu ve teminat sorumluları bünyesinde tutulan kayıtları bozmak, yok etmek, değiştirmek ve erişilmez kılmak oluşturmaktadır. Bu açıdan suç, seçimlik ve bağlı hareketli suç özelliği gösterir ve aynı maddede düzenlenen diğer suçlar gibi piyasa dolandırıcılığı suçu ile benzerlik gösterir.

Netice unsuru açısından, örtülü kazanç aktarımı suçu neticeli bir suçtur ve suçun konusu üzerinde bir zarar meydana getirilmesi arandığından zarar suçu olarak nitelendirilir. Zira bu suçun gerçekleşmesi için tipik hareketin yapılması yeterli görülmemiş, halka açık anonim ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşu ya da iştirak veya bağlı ortaklıkların kârının veya malvarlığının azalması ya da artmasının engellenmesi neticesinin de gerçekleşmesi aranmıştır⁶⁰⁵. Piyasa dolandırıcılığı suçu açısından ise ikili bir değerlendirme yapmak gerekir. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun gerçekleşmesi için tipik hareketin yapılması yeterli olduğundan, bu suçun sırf hareket suçu niteliğinde olduğunu çalışmamızın ilgili kısmında ifade etmiştik. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu ise ilk hâlinde sırf hareket suçu özelliği göstermekte iken 2015 yılında 6637 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik neticesinde menfaat elde etme şartının Kanun'a eklenmesi nedeniyle bu suçun neticeli bir suç hâline getirildiğini; ancak suçun konusunun hareketten etkilenmesi ölçütüne göre bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun zarar suçu hâline gelip gelmediğinin tartışmalı olduğunu da çalışmamızın ilgili kısmında belirtmiştik.

İki suç arasında manevi unsur açısından da fark vardır. Örtülü kazanç aktarımı suçu genel kasta dayanır, olası kastla da işlenebilir. Ancak, suçun gerçekleşmesi için

⁶⁰⁵ DURSUN, age., s. 353.

özel kast aranmaz⁶⁰⁶. Buna karşılık piyasa dolandırıcılığı suçunun her iki türü için de özel kast aranır, genel kast yeterli değildir.

Örtülü kazanç aktarımı suçunun faili, kârı veya malvarlığı azaltılan ya da artması engellenen halka açık anonim ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşu ya da iştirak veya bağlı ortaklıkların yetkilileridir. Bu nedenle bu suç özgü suç niteliğindedir⁶⁰⁷. Piyasa dolandırıcılığı suçu ise çalışmamızın ilgili kısmında ifade ettiğimiz üzere herkes tarafından işlenebilen bir suçtur, özgü suç değildir. Sadece bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, seçimlik hareketlerinden birini oluşturan rapor hazırlamak açısından özgü suç özelliği gösterir.

Birinci fıkrada düzenlenen, örtülü kazanç aktarımı suçunun da dâhil olduğu güveni kötüye kullanma suçunun yaptırımını konusunda TCK'nın 155. maddesinin ikinci fıkrasına atıf yapılmış ve bu fıkra göre belirlenecek cezanın üç yıldan az olamayacağı hüküm altına alınmıştır. TCK'nın 155. maddesinin ikinci fıkrası hükmü şöyledir: *“Suçun, meslek ve sanat, ticaret veya hizmet ilişkisinin ya da hangi nedenden doğmuş olursa olsun, başkasının mallarını idare etmek yetkisinin gereği olarak tevdi ve teslim edilmiş eşya hakkında işlenmesi halinde, bir yıldan yedi yıla kadar hapis ve üçbin güne kadar adli para cezasına hükmolunur.”* Görüldüğü gibi yaptırım olarak hapis cezası ve adli para cezası birlikte öngörülmüştür. Bütün kanuni düzenlemeler bir arada değerlendirildiğinde, 6362 sayılı SPK'da yer alan güveni kötüye kullanma suçunun yaptırımının üç yıldan yedi yıla kadar hapis ve üçbin güne kadar adli para cezası⁶⁰⁸ olduğu görülmektedir. Piyasa dolandırıcılığı suçunda da yaptırım olarak hapis cezası ile adli para cezası birlikte öngörülmüştür, bu açıdan iki suç benzerlik göstermektedir.

6362 sayılı SPK'da sadece iki suç için etkin pişmanlık düzenlemesine yer verilmiştir. Bunlar, örtülü kazanç aktarımı suçu (md. 110/3) ve işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçudur (md. 107/3)^{609,610}. SPK'nın 110. maddesinin 3. fıkrası

⁶⁰⁶ DURSUN, age., s. 354- 355; BAYINDIR, s. 175.

⁶⁰⁷ DURSUN, age., s. 354; SADAK, s. 67; BAYINDIR, s. 175.

⁶⁰⁸ Bir görüşe göre, SPK'nın 110. maddesinin 1. fıkrasında, TCK'ya yollama yapılırken adli para cezasından bahsedilmemesi nedeniyle ve kanunilik ilkesi gereğince bu suçta adli para cezasına hükmolunamaz. YENİDÜNYA/CANPOLAT, agm., s. 157.

⁶⁰⁹ SPK md. 107/3'te “pişmanlık” ifadesine yer verilirken, md. 110/3'te “etkin pişmanlık” ifadesi tercih edilmiştir. İki hüküm arasındaki bu farklılığın sebebi anlaşılammamaktadır.

hükmüne göre, örtülü kazanç aktarımı suçunda etkin pişmanlıktan yararlanılabilmesi için iki şartın yerine getirilmesi gerekmektedir. İlk şart, aktarılan kazancın halka açık ortaklık ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarına iadesi; ikinci şart ise iade edilen bu tutarın iki katı tutarındaki paranın Hazineye yatırılmasıdır⁶¹¹. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu için öngörülen etkin pişmanlıkta, zararın giderimi şeklinde bir şarta yer verilmemiştir. Sadece Kanun'da öngörülen tutardaki paranın Hazineye yatırılması yeterlidir.

C. Fiyatları Etkileme Suçu Açısından

Fiyatları etkileme suçu, 5237 sayılı TCK'nın 237. maddesinde düzenlenmiştir⁶¹². Madde gerekçesinde, bu suçla korunması amaçlanan hukuki değer şu şekilde ifade edilmektedir: *“Madde, esasta işçi ücretlerinin veya besinler veya başka malların değerlerinin artıp eksilmesini sağlamak maksadıyla yalan haber veya havadis yayınlanmasını veya aynı maksatla diğer bir takım hileli yollara başvurulmasını cezalandırmaktadır. Böylece maddenin esasta korumak istediği hukukî yarar, serbest rekabet koşulları çerçevesinde fiyatların belirlenmesini ihlâl edici hareketleri engellemektir.”*⁶¹³

⁶¹⁰ Bir görüşe göre, SPK md. 110/1- a'da düzenlenen ve etkin pişmanlık kapsamına alınmayan güveni kötüye kullanma suçunu oluşturan fiiller, TCK'da düzenlenen güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâlini oluşturduğundan TCK md. 168 uyarınca etkin pişmanlığa tabi olmalıdır. YENİDÜNYA/ CANPOLAT, agm., s. 150.

⁶¹¹ Öğretide, bu şartların çok ağır olduğu ve uygulanma kabiliyetinin az olduğu; bunun yerine, sadece aktarılan kazancın iade edilmesinin yeterli sayılması gerektiği görüşü ileri sürülmektedir. MEMİŞ/ TURAN, s. 222.

⁶¹² *“(1) İşçi ücretlerinin veya besin veya malların değerlerinin artıp eksilmesi sonucunu doğurabilecek bir şekilde ve bu maksatla yalan haber veya havadis yayan veya sair hileli yollara başvuran kimseye üç aydan iki yıla kadar hapis ve adli para cezası verilir.*

(2) Fiil sonucu besin veya malların değerleri veya işçi ücretleri artıp eksildiği takdirde ceza üçte biri oranında artırılır.

(3) Fail, ruhsatlı simsar veya borsa tellalı ise ceza ayrıca sekizde bir oranında artırılır.”

⁶¹³ Tepe'ye göre, madde gerekçesinde yer alan *“serbest rekabet koşulları çerçevesinde fiyatların belirlenmesini ihlâl edici hareketleri engellemek”* ifadesi, suçla korunması amaçlanan hukuki değeri belirleme hususunda sorunludur. Yazara göre, söz konusu ifade hukuki değerden ziyade kanun koyucunun amacı olarak görülebilir TEPE, agm., s. 93. Karşıt görüş için bkz. AKBULUT, “Fiyatları Etkileme Suçu”, s. 35.

Fiyatları etkileme suçunun konusu, işçi ücretleri ile besin veya malların değerleridir⁶¹⁴. Piyasa dolandırıcılığı suçunun konusu ise sermaye piyasası araçlarıdır.

Fiyatları etkileme suçu ile piyasa dolandırıcılığı suçu, fail ve mağdur unsurları açısından benzerlik göstermektedir. Her iki suç da genel itibarıyla faillik açısından bir özellik arz etmez, herkes tarafından işlenebilir⁶¹⁵. Ancak, çalışmamızın ilgili kısmında ifade ettiğimiz üzere bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun seçimlik hareketlerinden rapor hazırlamak açısından suç, fail unsuru açısından özgü suç niteliği taşır.

Manevi unsur açısından fiyatları etkileme suçu ile piyasa dolandırıcılığı suçu benzerlik göstermektedir. Fiyatları etkileme suçunda da piyasa dolandırıcılığında olduğu gibi özel kast aranır⁶¹⁶.

Fiyatları etkileme suçunun hareket unsurunu, kanunda öngörülen maksatla yalan haber veya havadis yaymak veya sair hileli yollara başvurmak oluşturur. Dolayısıyla bu suç, seçimlik hareketli bir suç özelliği gösterir⁶¹⁷. Piyasa dolandırıcılığı suçu açısından, gerek işleme dayalı gerekse de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçlarının her ikisi de seçimlik hareketlidir. Bu bağlamda fiyatları etkileme ile piyasa dolandırıcılığı suçları benzerlik gösterir. Ayrıca, her iki suçta da ortak bir özellik olarak “yalan haber yaymak”, seçimlik hareketlerden biri olarak kanunda düzenlenmiştir.

Fiyatları etkileme suçu, tehlike suçu olarak düzenlenmiştir. Bir görüşe göre somut tehlike suçu⁶¹⁸, diğer bir görüşe göre ise soyut tehlike suçu özelliği gösterir⁶¹⁹. Piyasa dolandırıcılığı suçu açısından ise işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu bir soyut tehlike suçu özelliği gösterirken bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu,

⁶¹⁴ TEPE, agm., s. 94; AKBULUT, “Fiyatları Etkileme Suçu”, s. 36.

⁶¹⁵ Fiyatları etkileme suçu açısından bkz. TEPE, agm., s. 95; AKBULUT, “Fiyatları Etkileme Suçu”, s. 41; Çetin ARSLAN/Didar ÖZDEMİR, “Fiyatları Etkileme Suçu”, *International Conference on Eurasian Economies 2015 Bildiri Kitabı*, Session 2 D: Hukuk I, 570- 575, s. 572.

⁶¹⁶ TEPE, agm., s. 100; AKBULUT, “Fiyatları Etkileme Suçu”, s. 45; ARSLAN/ÖZDEMİR, agm., s. 574.

⁶¹⁷ TEPE, agm., s. 95; AKBULUT, “Fiyatları Etkileme Suçu”, s. 42; ARSLAN/ÖZDEMİR, agm., s. 572.

⁶¹⁸ TEPE, agm., s. 98.

⁶¹⁹ AKBULUT, “Fiyatları Etkileme Suçu”, s. 41.

menfaat elde etme şartının Kanun'a eklenmesi ile birlikte zarar suçu özelliği göstermeye başlamıştır.

Fiyatları etkileme suçu ve piyasa dolandırıcılığı suçunda ortak bir özellik olarak, hapis cezası ve adli para cezası birlikte öngörülmüştür. Fiyatları etkileme suçunda, piyasa dolandırıcılığı suçundan farklı olarak failin sıfatına bağlı nitelikli hâle yer verilmiştir. Bu suçta fail, ruhsatlı simsar veya borsa tellalı ise cezada belli oranda artırım söz konusu olacaktır.

III. YAPTIRIM

A. Cezai Yaptırım

Türk ceza hukuku sisteminde yaptırımlar açısından, cezalar ve güvenlik tedbirleri olmak üzere ikili bir ayırım benimsenmiştir. TCK'nın 45 ila 52. maddeleri arasında cezalar, 53 ila 60. maddeleri arasında ise güvenlik tedbirleri düzenlenmiştir. Cezalar da kendi içerisinde, hapis cezaları (md. 45- 51) ve adli para cezası (md. 52) olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Ceza yaptırımını failin kusurlu olmasını gerektirir, başka bir deyişle cezanın temelinde kusur ilkesi vardır. Temelinde toplumun failden korunması olan güvenlik tedbirleri ise genel olarak failin tehlikeliğine dayanır ve bazı durumlarda kusur aranmaz⁶²⁰.

6362 sayılı SPK'da, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı ile bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçlarının her ikisi için de hapis cezası ve adli para cezası birlikte öngörülmüştür. Dolayısıyla hapis cezası ile adli para cezası arasında seçimlik ceza ilişkisi yoktur, ikisi birlikte uygulanacaktır. Hapis cezasının süresi, iki suç için de "iki yıldan beş yıla kadar" hapistir. Görüldüğü üzere SPK'da bu suç için öngörülen hapis cezasının süresi bir yıldan fazladır, bu nedenle nitelik itibarıyla "uzun süreli hapis cezası" özelliği gösterir (TCK md. 49/2). Adli para cezası ise iki suç için farklı şekilde düzenlenmiştir. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun karşılığında "beş bin günden on bin güne kadar" adli para cezası öngörülmüşken bilgiye dayalı piyasa

⁶²⁰ KOCA/ ÜZÜLMEZ, s. 525- 526.

dolandırıcılığı suçunun karşılığında “beş bin güne kadar” adli para cezası öngörülmüştür⁶²¹.

2499 sayılı SPK’da da hapis cezası miktarı, yürürlükteki düzenleme ile aynıydı, iki yıldan beş yıla kadar hapis cezası idi. Adli para cezası açısından ise işleme dayalı piyasa dolandırıcılığının mevcut düzenlemesi ile aynı miktar öngörülmüşken bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığının adli para cezası, mülga SPK’ya nazaran yürürlükteki SPK’da daha az öngörülmüştür. 2499 sayılı SPK’nın 47/A-son cümle hükmüne göre, adli para cezası miktarı her iki suç için de beş bin günden on bin güne kadardı. Bu şartlarda, yürürlükteki SPK’nın bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı açısından, yaptırıma dair hükümlerinin daha lehe olduğu ifade edilebilir. Aynı şekilde 2499 sayılı mülga SPK’nın 47. maddesinin son fıkrasına göre, bilgiye dayalı manipülasyon suçunun işlenmesi neticesinde menfaat elde edilmesi durumunda, hükmedilecek adli para cezasının miktarı elde edilen menfaatin üç katından az olamazdı. Yürürlükteki SPK’da ise, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından, menfaat elde edilen durumlarda, adli para cezasının alt sınırının elde edilen menfaatten az olamayacağı öngörülmüştür (md. 107/1- son cümle). Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından ise, adli para cezasını menfaatle ilişkilendiren böyle bir hükme yer verilmemiştir.

Yaptırım açısından iki suç arasındaki farklardan bir diğeri, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun karşılığında uygulanacak adli para cezasının miktarı bakımından oluşturulmuştur. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu karşılığında hükmedilecek adli para cezasının miktarı, menfaat elde edilmesi hâlinde elde edilen menfaatten daha az olamayacaktır. Bu düzenleme tarzından da anlaşılabilceği gibi genel olarak 6362 sayılı SPK’da yer alan sermaye piyasası suçları açısından, özellikle çıkar amaçlı fiiller dikkate alınarak, elde edilen menfaatle uyumlu bir yaptırım sisteminin oluşturulmasının amaçlandığı söylenebilir⁶²². Ancak, 2015

⁶²¹ Adli para cezasının alt sınırının açıkça düzenlenmediği durumlarda, TCK’nın 52. maddesinde yer alan alt sınır devreye girer. Buna göre, adli para cezası beş günden az olamaz. Bu nedenle bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı için de adli para cezasının miktarının alt sınırı, beş gün adli para cezası olarak kabul edilmelidir. Öğretide, söz konusu düzenlemedeki alt sınır ile üst sınır arasındaki makas aralığının bu denli geniş olması, belirlilik ilkesine uygun olmaması açısından eleştirilmektedir. BEYOĞLU/KAPLAN, agm., s. 305.

⁶²² Caner YENİDÜNYA/Can CANPOLAT, “Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Güveni Kötüye Kullanma Suçu (SPK. m. 110/1, 3)”, *Banka ve Finans Hukuku Dergisi*, C. 3, S. 9, Y. 2014, 109-159, s. 112.

yılında yapılan kanun değişikliği ile suç teşkil etmesi için menfaat elde etme şartı getirilen bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun kanun hükmünde, uygulanacak ceza yaptırımını elde edilen menfaatle ilişkilendiren böyle bir düzenlemeye yer verilmediğini de belirtmek gerekir.

SPK'nın 114. maddesine göre, işleme ve bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçlarının bir tüzel kişinin yararına işlenmesi durumlarında, o tüzel kişi hakkında tüzel kişilere özgü güvenlik tedbirlerine hükmedilir. Tüzel kişilere özgü güvenlik tedbirleri TCK'nın 60. maddesinde düzenlenmiştir⁶²³. Anılan hükmün ikinci fıkrasına göre, yararına olarak işleme veya bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu işlenen tüzel kişiler hakkında TCK'da düzenlenen eşya ve kazanç müsadere (md. 54- 55) yaptırımlarına hükmedilebilecektir.

Ayrıca bu suçlar nedeniyle hapis cezasına mahkûm olan kişiler hakkında, TCK'nın 53. maddesinde öngörülen "belli haklardan yoksun bırakılma" güvenlik tedbirlerine de hükmedilir. Kişi, mahkûm olduğu hapis cezasının infazı tamamlanıncaya kadar bu madde hükmünde belirtilen hakları kullanamaz (md. 53/2).

Bu suçlardan dolayı yapılan yargılama sonunda hükmolunan hapis cezasının iki yıl veya daha az süreli olması durumunda, diğer şartların da yerine gelmesi kaydıyla hapis cezasının ertelenmesi (TCK md. 51) veya hükmün açıklanmasının geri bırakılması (CMK md. 231/5 vd.) kararları verilebilir. Çalışmamızın ilgili kısmında da belirttiğimiz üzere bu suçların mağdurunun belirsiz olması, somut zararın her olayda açıkça ortaya çıkmaması veya zararın tespitinin güçlüğü⁶²⁴ gibi sebeplerden dolayı cezanın ertelenmesi ve hükmün açıklanmasının geri bırakılması kararları açısından mağdurun veya kamunun zararının giderimi şartları her somut olayda

⁶²³ Tüzel kişiler hakkında güvenlik tedbirleri

Madde 60- "(1) Bir kamu kurumunun verdiği izne dayalı olarak faaliyette bulunan özel hukuk tüzel kişinin organ veya temsilcilerinin iştirakiyle ve bu iznin verdiği yetkinin kötüye kullanılması suretiyle tüzel kişi yararına işlenen kasıtlı suçlardan mahkûmiyet halinde, iznin iptaline karar verilir. (2) Müsadere hükümleri, yararına işlenen suçlarda özel hukuk tüzel kişileri hakkında da uygulanır. (3) Yukarıdaki fıkralar hükümlerinin uygulanmasının işlenen fiile nazaran daha ağır sonuçlar ortaya çıkarabileceği durumlarda, hakim bu tedbirlere hükmetmeyebilir. (4) Bu madde hükümleri kanunun ayrıca belirttiği hallerde uygulanır."

⁶²⁴ Yargıtay 19. CD., E. 2019/30364, K. 2019/11098, T. 11/09/2019, www.kazanci.com, E.T. 27/12/2019.

aranmamaktadır⁶²⁵. Bunun yanında, davanın açılması ile birlikte kanunen katılan sıfatını alıyor olmasına karşın suçun mağduru veya zarar göreni olmayan Kurul'un, cezanın ertelenmesi ve hükmün açıklanmasının geri bırakılması açısından, zararının giderilmesi şartının aranmayacağı da açıktır.

B. İdari Yaptırım

İdari tedbirler, 5326 sayılı Kabahatler Kanunu'nun 16. maddesine göre, kabahatler karşılığında uygulanan idari yaptırımların bir türüdür. Anılan hükme göre, *“Kabahatler karşılığında uygulanacak olan idarî yaptırımlar, idarî para cezası ve idarî tedbirlerden ibarettir.”* Görüldüğü gibi, Kanun'a göre bir diğer idari yaptırım türü, idari para cezasıdır. Aynı maddenin ikinci fıkrasına göre, *“İdarî tedbirler, mülkiyetin kamuya geçirilmesi ve ilgili kanunlarda yer alan diğer tedbirlerdir.”*

Bilgi suistimali suçu ile birlikte piyasa dolandırıcılığı suçunu işlediği yönünde makul şüphe bulunanlara karşı Kurul tarafından uygulanacak idari tedbirler SPK'nın 101. maddesinde öngörülmüştür. Anılan hükümde yer alan tedbirler örnekleme yöntemi ile düzenlenmiştir. Kurul, bu hükümde yer alanlar dışında başka tedbirler de uygulayabilir. Söz konusu tedbirler şunlardır: Borsalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapılmasının yasaklanması; takas yöntemlerinin değiştirilmesi; kredili alım, açığa satış, ödünç 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 ve işlem veya pozisyon limiti getirilmesi.

Aynı zamanda, Kanunun 101. maddesinin birinci fıkrasında sayılan tedbirlerin uygulanmasına ilişkin usûl ve esaslar oluşturmak amacıyla Kurul tarafından, V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak

⁶²⁵ **Yargıtay**, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçundan dolayı mahkûm edildikleri hapis cezası hükmün açıklanmasının geri bırakılmasına çevrilen sanıklar hakkında, mağdurun zararının giderilmesi şartı açısından Adalet Bakanlığının kanun yararına bozma başvurusu üzerine verdiği kararda, *“...dava konusu olayda isnat edilen fiilin işlenmesi neticesinde mağduru belirlenmiş bir zarar veya kamusal anlamda somut bir zarar söz konusu olmamasına nazaran...”* diyerek hükmün açıklanmasının geri bırakılması kararının verilmesine engel olmadığı yönünde karar vermiştir. Yargıtay 7. CD., E. 2010/6468, K. 2012/3206, T. 06/02/2012, www.kazanci.com.tr, E.T. 23/11/2018.

Tedbirler Tebliği çıkarılmıştır. Anılan Tebliğ'in 4. maddesinin "g" bendinde makul şüphe tanımlanmıştır. Buna 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 Kanununun 106 ncı ve 107 nci maddelerinde sayılan fiillerin işlendiğine dair oluşan şüpheyi*" ifade eder. Ayrıca, anılan Tebliğ'de, işlem yasağı tedbiri ile ilgili hükümlere geniş yer ayrılmıştır (md. 5-17). Bunun dışında, bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı incelemelerinde uygulanacak diğer tedbirler de sayılmıştır (md. 18). Bu hükümde sayılan tedbirler de örnekleme yöntemi ile belirlenmiştir. Kurul'un bunlar dışında başka tedbirler uygulamaya da yetkisi vardır (md. 18/3)⁶²⁶.

Kurul tarafından idari para cezası uygulanmasını gerektiren durumlar ile ilgili genel esaslar Kanun'un 103. maddesinde düzenlenmiştir. Anılan hükmün birinci fıkrasına göre, "*Bu Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişilere Kurul tarafından yirmi bin Türk Lirasından iki yüz elli bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. Ancak, yükümlülüğe aykırılık dolayısıyla menfaat temin edilmiş olması hâlinde verilecek idari para cezasının miktarı bu menfaatin iki katından az olamaz.*"

Ancak bizi asıl ilgilendiren hüküm, Kanun'un 104. maddesinde düzenlenen piyasa bozucu eylemler ve karşılığında uygulanacak yaptırım ile ilgili hükümdür.

⁶²⁶ SPK tarafından haftalık yayınlanan bültenlerden bir örnekte, Kurul'un tedbir uyguladığı görülmektedir: "*İ. Holding A.Ş. (ITTFH) pay piyasasında 21.11.2018-04.12.2018 döneminde meydana gelen fiyat ve miktar hareketleri nedeniyle, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) 'nun 1 inci maddesi çerçevesinde yatırımcıların hak ve yararlarının korunmasını teminen;*

a) 6362 sayılı SPK'nun 101/1 maddesi ve V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği'nin 18'inci maddesinin birinci fıkrasının (ğ) bendi kapsamında; 10.12.2018 tarihli işlemlerden başlamak üzere 6 ay süre ile yatırım kuruluşlarının müşterilerinden ITTFH pay piyasasında internet üzerinden emir kabul etmelerinin yasaklanmasına,

b) SPK'nun 101/1 maddesi ve V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği'nin 5/1 ve 6/1 maddeleri uyarınca; aşağıdaki tabloda bilgilerine yer verilen şahıslar hakkında 10.12.2018 tarihli işlemlerden başlamak üzere 6 ay süreyle borsalarda geçici işlem yasağı getirilmesine karar verilmiştir..." Sermaye Piyasası Kurulu'nun 07/12/2018 tarihli, 2018/55 sayılı Bülteni, <http://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2018&no=55>, E.T. 10/12/2018.

SPK'nın 104. maddesi hükmüne 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.*” Hükmün lafzından da açıkça anlaşılacağı gibi, bir fiilin piyasa bozucu eylem olarak nitelendirilebilmesi için herhangi bir suç kapsamına girmemesi gerekmektedir. Aksi hâlde, sadece suça ilişkin hükümler uygulanacak, piyasa bozucu eylemlere ilişkin hüküm uygulanmayacaktır. Örneğin, 2499 sayılı mülga Kanun'da bilgiye dayalı manipülasyon suçunun bir seçimlik hareketi olarak öngörülmüş olan, açıklamakla yükümlü olunan bilgilerin açıklanmaması hareketine 6362 sayılı Kanun'da yer verilmemiştir. Dolayısıyla bu hareket, suç oluşturan bir hareket olmaktan çıkmıştır. Ancak, 6263 sayılı Kanun'un 104. maddesi uyarınca çıkarılan VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 6. maddesinin 3. fıkrası hükmünde yer alan, “*Kurulun özel durumların açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri kapsamında açıklamakla yükümlü olunan, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgilerin açıklanmaması piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir.*” düzenlemesi gereği idari yaptırıma tabi hâle getirilmiştir.

IV. ETKİN PİŞMANLIK

Etkin pişmanlık, 765 sayılı TCK'da “faal nedamet” adıyla genel hükümler arasında, teşebbüse ilişkin hükümler içinde ve bir gönüllü vazgeçme şekli olarak düzenlenmiştir⁶²⁷. Genel hükümler arasında düzenlenmesinden ötürü koşulları

⁶²⁷ “*Fail icra hareketleri sırasında ‘iter criminis’i silebileceği gibi, icra hareketlerinden sonra da neticenin meydana gelmesini önleyebilmektedir; bu son durumda faal nedametten söz edilir.*” Köksal BAYRAKTAR, “Faal Nedamet”, *İÜHF*M, Y. 1967, C. 33, S. 3- 4, 120-154, s. 122. Görüldüğü üzere 765 sayılı TCK döneminde etkin pişmanlık, 5237 sayılı TCK'ya göre gönüllü vazgeçme kapsamına giren “neticenin meydana gelmesinin önlenmesi” durumlarında da söz konusu oluyordu. Başka bir deyişle 765 sayılı TCK döneminde gönüllü vazgeçme, failin icra hareketlerini tamamlamaktan vazgeçmesi ile sınırlı tutulmuş, neticenin gerçekleşmesinin önlenmesi etkin pişmanlık olarak değerlendirilmişti. Ensar BAKİ, “Türk Ceza Kanununda Etkin Pişmanlık”, *Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi*, Y. 2016, S. 2, 27- 55, s. 35. 765 sayılı TCK döneminde faal nedamet, öğretilerde dar anlamda

gerçekleştiği takdirde bütün suçlar hakkında uygulanabilmekteydi. 5237 sayılı TCK'da ise genel hükümlerde, ayrı bir madde hükmünde düzenlenmiş değildir ve gönüllü vazgeçmeden farklı bir kurum olarak düzenlenmiştir.

Etkin pişmanlık hükümlerinin uygulanabilmesi için mutlaka TCK'nın özel hükümlerinde veya diğer kanunlarda yer alan suçlara ilişkin hükümlerde etkin pişmanlık hükmüne açıkça yer verilmiş olması gerekir⁶²⁸. Örneğin, TCK'nın malvarlığına karşı suçların düzenlendiği onuncu bölümünde yer alan md. 168/1 uyarınca; aynı bölümde yer alan *hırsızlık, mala zarar verme, güveni kötüye kullanma, dolandırıcılık, hileli iflâs ve taksirli iflâs* suçlarında; md. 168/5 uyarınca da *mala zarar verme* suçunda etkin pişmanlık hükümleri uygulanabilecektir. Burada yer alan suçlar sayma yöntemi ile belirlenmiştir. Bu nedenle, anılan maddede düzenlenen etkin pişmanlığa münhasır olmak üzere maddede sayılan suçlar dışında başka suçlarda etkin pişmanlık hükümlerinin uygulanması mümkün değildir. Bu kapsamda öğretide ifade edildiği üzere, SPK'da, haklarında özel olarak etkin pişmanlık düzenlemesi yapılan işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu (md. 107/1) ile güveni kötüye kullanma suçu (md. 110/1- b,c) dışında kalan suçların tamamı açısından, TCK'nın malvarlığına karşı suçları için düzenlenen etkin pişmanlık hükmünün (md. 168) uygulanabileceği görüşüne⁶²⁹ katılmak mümkün değildir. Ancak bu noktada, güveni kötüye kullanma suçunun düzenlendiği 110. maddenin 1. fıkrasının (a) bendi açısından farklı bir değerlendirme yapmak gerekir. Çünkü güveni kötüye kullanma suçunun düzenlendiği SPK'nın 110. maddesinin 1. fıkrasında, bu suçu oluşturan fiillerin TCK md. 155'te düzenlenen güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâlini oluşturacağı belirtilmiştir. SPK'da düzenlenen bu suç, TCK'da yer alan suçun bir uzantısı niteliğinde konumlandırılmak istenmiştir. Bu nedenle SPK md. 110/1-a

ve geniş anlamda faal nedamet olarak ikiye ayrılarak incelenmekteydi. Dar anlamda faal nedamet, biraz önce belirttiğimiz gibi neticenin gerçekleşmesinin önlenmesi şeklindeki nedameti; geniş anlamda faal nedamet ise hem neticenin gerçekleşmesinin önlenmesini hem de neticenin gerçekleşmesinden sonraki süreçte gösterilen nedameti kapsamaktaydı. Neticenin gerçekleşmesinden sonraki süreçte oluşan nedamete, suç sonrası nedamet (pişmanlık) denilmekteydi. BAKİ, agm., s. 35.

⁶²⁸ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 655- 656. Etkin pişmanlık bütün suçlarda uygulanmamakta, ancak kanunda açıkça düzenlenmesi hâlinde belli suçlarda uygulanabilmektedir. Bunun nedeni olarak, kasten öldürme veya cinsel saldırı gibi bazı suçların, yapıları ve sonuçları itibarıyla etkin pişmanlığın uygulanmasına elverişli olmaması gösterilebilmektedir. Bu tür suçların, suçun tamamlanmasından sonra failin göstereceği pişmanlık sayesinde etkilerinin bir nebze azaltılabileceği türden suçlardan olmadığı açıktır. Mustafa BABAYİĞİT, "Yargıtay Kararları Işığında Hırsızlık Suçlarında Etkin Pişmanlık", *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi*, Y. 2015, S. 6, 63- 78, s. 65.

⁶²⁹ KARACAN, s. 628.

bendinde düzenlenen fiil açısından TCK md. 168’de düzenlenen etkin pişmanlık hükmünün uygulanması mümkündür⁶³⁰.

Etkin pişmanlık, suç işlendikten sonra cezayı kaldıran veya azaltan şahsi sebeplerin bir türünü teşkil eder⁶³¹. Cezayı kaldıran veya azaltan şahsi sebepler, suçun işlendiği anda bulunmayan ancak suç işlendikten sonra ortaya çıkan, faile hiç ceza verilmemesini veya daha az ceza verilmesini sağlayan sebepler olarak tanımlanmaktadır. Örneğin, TCK’nın 221. maddesine göre, “*Suç işlemek amacıyla örgüt kurma suçu nedeniyle soruşturmaya başlanmadan ve örgütün amacı doğrultusunda suç işlenmeden önce, örgütü dağıtan veya verdiği bilgilerle örgütün dağılmasını sağlayan kurucu veya yöneticiler hakkında cezaya hükmolunmaz.*” Bu madde hükmünde etkin pişmanlık hâli, suç işlemek amacıyla örgüt kurma suçu açısından bir cezayı kaldıran şahsi sebep olarak düzenlenmiştir⁶³².

Etkin pişmanlık, suç tamamlandıktan sonra; henüz soruşturma başlamadan önce (örneğin md. 93, md. 110, md. 248), soruşturma evresinde (md. 248/2) , hüküm verilmeden önce (md. 168/2) ve hatta cezanın infazı sürecinde dahi ortaya çıkabilir. Bu kapsamda failin, bu sürelerde etkin pişmanlık göstererek işlenen haksızlığın neticelerini elinden geldiğince gidermesi veya azaltması durumunda kendisine ya hiç ceza verilmez veya cezasında bir miktar indirim yapılır⁶³³.

2499 sayılı SPK’dan farklı olarak 6362 sayılı SPK’da, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı ve güveni kötüye kullanma suçlarına münhasır olmak üzere etkin pişmanlık hükümlerine yer verilmiştir. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda etkin pişmanlık, SPK’nın 107. maddesinin 3. fıkrasında⁶³⁴ düzenlenmiştir. Kanun metninin lafzından da açıkça anlaşılacağı gibi işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda etkin pişmanlıktan yararlanılabilmesi, elde edilen veya edilmesine sebep

⁶³⁰ Aynı yönde bkz. YENİDÜNYA/CANPOLAT, agm., s. 150.

⁶³¹ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 655; Caner YENİDÜNYA/Zafer İÇER, “Uyuşturucu ve Uyarıcı Madde Suçlarında Etkin Pişmanlık”, *Fasikül Hukuk Dergisi*, Ocak 2013, S. 38, 11-31, s. 12.

⁶³² KOCA/ÜZÜLMEZ, s. 356.

⁶³³ ÖZGENÇ, s. 664.

⁶³⁴ “*Birinci fıkrada tanımlanan suçu işleyen kişi pişmanlık göstererek, beş yüz bin Türk Lirasından az olmamak üzere, elde ettiği veya elde edilmesine sebep olduğu menfaatin iki katı miktarı kadar parayı, Hazineye; a) Henüz soruşturma başlamadan önce ödediği takdirde, hakkında cezaya hükmolunmaz. b) Soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek ceza yarısı oranında indirilir. c) Kovuşturma evresinde hüküm verinceye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir.*”

olunan menfaatin iki katı tutarındaki miktarın Hazineye yatırılmasına bağlıdır. Benzer bir düzenleme, 5607 sayılı Kaçakçılıkla Mücadele Kanunu'nun 5. maddesinin 2. fıkrasında da yer almaktadır⁶³⁵.

Kanun hükmünden de açıkça anlaşılacağı gibi etkin pişmanlık sadece işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu için söz konusudur, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından etkin pişmanlık düzenlemesine yer verilmemiştir. İki suç arasında etkin pişmanlık açısından böyle bir ayrıma gidilmiş olması ile ilgili olarak 6362 sayılı SPK'nın gerekçesinde bir açıklama bulunmamaktadır. Öğretide, bu ayrımın gerekçesi olarak, Kanun'da etkin pişmanlığın düzenlendiği işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı ile güveni kötüye kullanma suçlarının ekonomik kayıplara neden olan ve diğer suçlara göre daha sık işlenen suçlar olduğu görüşü ifade edilmiştir⁶³⁶. Başka bir görüşe göre ise kanun koyucu, her ne kadar işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından menfaat elde etmeyi gerekli görmese de suç sonucu bir menfaat elde edilmiş olması hâlinde, etkin pişmanlık ile menfaat elde etme durumu arasında bir bağ kurmayı amaçlamıştır⁶³⁷.

Etkin pişmanlık sadece işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu için düzenlenmiş olduğundan ve bu suçta menfaat elde etme şartı bulunmadığından, etkin pişmanlıktan yararlanabilmesi için menfaat elde etmenin gerekip gerekmediği tartışma konusu olmaktadır. Bir görüşe göre, bahsi geçen kanun hükmünde yer alan, “*beş yüz bin Türk Lirasından az olmamak üzere*” ifadesinden de anlaşılacağı gibi, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun faili, bu suç sonucu hiç menfaat elde etmemiş olsa ve hatta zarar etmiş olsa dahi en az beş yüz bin Türk Lirası tutarındaki parayı Hazineye yatırmak suretiyle etkin pişmanlıktan yararlanma imkânına sahip

⁶³⁵ Kişilere karşı işlenen suçlarda, suçtan doğan zararın karşılanması yeterli iken devlete karşı işlenen suçlarda zarardan fazlasının talep edilmesinin adalet ile bağdaşmadığı ve hukuk devletine aykırı olduğu gerekçelerine dayanarak anılan hükmün Anayasa'ya aykırılığı gerekçesi ile Anayasa Mahkemesi'nde somut norm denetimi yolu ile iptal davası açılmıştır. Ancak Anayasa Mahkemesi, etkin pişmanlığa dair düzenlemelerin kapsamını belirlemenin kanun koyucunun takdir yetkisinde olduğu, Devlete karşı işlenen gümrük kaçakçılığı suçunda kamu yararı gözetilerek kısa sürede parasal olarak etkili bir pişmanlık gösterilmesi nedeniyle devletin, cezalandırma yetkisinden kısmi olarak vazgeçtiği ve bu nedenlerle hükmün hukuk devleti ilkesine aykırı olmadığı gerekçeleriyle iptal istemini reddetmiştir. Anayasa Mahkemesi, E. 2014/ 127, K. 2015/5, 14/01/2015, <http://kararlaryeni.anayasa.gov.tr/>, E.T. 23/04/2019.

⁶³⁶ Evrim YILDIRIM, “Sermaye Piyasası Suçları Açısından Etkin Pişmanlık”, *Ankara Barosu Dergisi*, Y. 2014, S. 2, 229-268, s. 239. 2005 yılından 2015 yılına kadar olan dönemde, Kurul tarafından yapılan 594 adet suç duyurusundan 367'si piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkindir. KADIOĞLU, agm., s. 74.

⁶³⁷ AKSOY, s. 95.

olabilir⁶³⁸. Başka bir görüşe göre ise failin etkin pişmanlıktan yararlanabilmesi için menfaat elde etmiş olması şarttır ve bu menfaatin tutarı en az iki yüz elli bin Türk Lirası olmalıdır⁶³⁹. Fail, menfaat elde etmediği durumlarda etkin pişmanlıktan yararlanamaz⁶⁴⁰. 6362 sayılı SPK'nın Genel Gerekçesinde, bu suçta etkin pişmanlığın getirilmesinin amaçlarından biri olarak, “*bu suçla elde edilen menfaatin yeniden ekonomiye kazandırılması*” gösterilmiştir. SPK'nın gerekçesi ile kanunun lafzını birlikte değerlendirdiğimizde, kanun koyucunun amacının sadece menfaat elde eden veya edilmesini sağlayan failin etkin pişmanlıktan yararlanmasını sağlamak olduğu sonucuna ulaşılabilir. Zira elde edilmemiş bir menfaatin yeniden ekonomiye kazandırılmasından söz edilemez. Bu durumda, aynı suçu işlemekle beraber menfaat elde etmeyen veya edilmesini de sağlamayan kişilerin etkin pişmanlık müessesesinden faydalanamayacakları sonucuna ulaşılmaktadır. Etkin pişmanlık bir yönüyle toplum tarafından kınanan bir kötülüğü yapan kişinin bundan pişman olması ve kanuni yükümlülükleri yerine getirmek suretiyle cezalandırılmaktan kurtulması ise⁶⁴¹, aynı suçu işleyen kişiler arasında bu imkândan yararlanma hususunda ayırım yapılmasının ceza adaleti açısından izahı zor görünmektedir. Bu nedenle, kanaatimizce SPK'da bir düzenleme yapılarak, suç sonucu menfaat elde edilmese de Kanun'da belirtilen meblağın yatırılması suretiyle etkin pişmanlıktan yararlanma imkânının tüm faillere sağlanması gerekir ve bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunu işleyenler için de etkin pişmanlıktan yararlanma imkânı sağlanmalıdır.

⁶³⁸ YILDIRIM, agm., s. 241; MEMİŞ/TEKİN, s. 215; KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 296; SAKİN, agm., s. 60-61. *Yıldırım*'a göre, etkin pişmanlığın işlevlerinden birinin işlenen suçun cezasının azaltılması veya ortadan kaldırılması olması karşısında, etkin pişmanlıktan yararlanabilmek için menfaat elde etmiş olma şartının aranması ceza adaletine aykırılık oluşturmaktadır. YILDIRIM, agm., s. 241.

⁶³⁹ Bu görüşte yer alan, menfaatin “en az iki yüz elli bin Lira” tutarında olması gerektiği yönündeki görüşe katılmak mümkün değildir. Kanun metninden anlaşılması gereken, bir Lira bile menfaat elde edilmiş olsa en az beş yüz bin Lira ödenmek suretiyle etkin pişmanlıktan yararlanmanın mümkün olduğudur. Ancak asıl kural, elde edilen menfaatin iki katı tutarındaki parayı ödemektir. Elde edilen menfaatin iki katı tutarı, beş yüz bin Lirayı geçiyorsa o miktarın ödenmesi gerekir. Bu durumda, örneğin üç yüz bin Lira tutarında menfaat elde eden kişiler, artık beş yüz bin Lira değil, altı yüz bin Lira ödemek durumunda olacaklardır.

⁶⁴⁰ BEZCİ, agm., s. 275; ÖZ, agm., s. 154. *Yenidünya* da menfaat elde etme şartı açısından aynı görüşte olmakla beraber, etkin pişmanlıktan yararlanmayı sadece suçtan menfaat elde edildiği durumlarla sınırlı tutmanın suç ve ceza politikası açısından hatalı olduğu gerekçesiyle bu düzenlemeyi eleştirmektedir. YENİDÜNYA, agm, s. 90.

⁶⁴¹ Hüseyin EKER, “Mala Karşı İşlenen Suçlarda Etkin Pişmanlık”, *TBB Dergisi*, Y. 2012, S. 100, 363-388, s. 367.

6362 sayılı SPK’da düzenlenen etkin pişmanlık ile ilgili bir diğer tartışma konusu, etkin pişmanlıktan yararlanılabilmesi için yerine getirilmesi gereken ödemenin Hazineye yapılacak olması ile ilgili ortaya çıkmaktadır. 5237 sayılı TCK’nın 168. maddesinde, malvarlığına karşı suçlar ile ilgili olarak düzenlenen etkin pişmanlık hükmüne göre, anılan hükümden belirtilen suçlarda etkin pişmanlıktan yararlanılabilmesi için mağdurun uğradığı zararın giderilmesi gerekir. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda ise ödeme doğrudan Hazineye yapılmaktadır. Bir görüşe göre, piyasa dolandırıcılığı suçunda mağdur her zaman belirli bir kişi olmamaktadır, bu nedenle TCK’da düzenlenen etkin pişmanlık hükümlerinden farklı düzenlemeye gidilmiştir⁶⁴². Başka bir görüşe göre ise kanun koyucu burada, mağdurun zararının giderimi açısından sui generis bir etkin pişmanlık düzenlemesi getirmiştir. Bu nedenle Kanun’un amacı açısından bakıldığında Hazine’ye yapılacak ödeme koşulunun yerine getirilmesi yeterli görülmelidir. Kanun koyucu, SPK’da yer alan etkin pişmanlığa tabi suçların mağdurunun piyasalar ve kamu düzeni olduğunu düşünerek bu düzenlemeyi ihdas etmiştir. Aksi hâlde, ikincil derecede mağdurlar denilebilecek yatırımcıların tespitinde yaşanabilecek güçlükler, etkin pişmanlığın uygulanmasını imkânsız hâle getirebilirdi⁶⁴³.

Kanun metninden açıkça anlaşılabilceği gibi etkin pişmanlık sonucu failin cezasında yapılacak tamamen kaldırma veya belli oranda indirim, pişmanlığın gösterildiği ceza muhakemesi evresine göre değişmektedir. Kanun, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda etkin pişmanlığın uygulanmasını üç evreye ayırmıştır: Soruşturma başlamadan önce, soruşturma başladıktan sonra ve kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar. Fail soruşturma başlamadan önce, belirlenen tutardaki parayı yatırır ise hakkında cezaya hükmolunmaz. Bu noktada, ceza muhakemesinde soruşturma evresinin ne zaman başladığının belirlenmesi önem arz etmektedir.

5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu’nun “*Tanımlar*” başlıklı 2. maddesinin (e) bendine göre soruşturma, “*Kanuna göre yetkili mercilerce suç şüphesinin*

⁶⁴² ŞENSOY, agm., s. 389; GEÇER, agm., s. 264. *Şensoy*’a göre, etkin pişmanlığın amaçlarından birinin mağdurun zararının giderilmesini sağlamak olduğu düşünüldüğünde, bu suçta ödemenin Hazine’ye yapılması etkin pişmanlığın amacıyla uyumamaktadır ve onu eleştiriye açık hâle getirmektedir. ŞENSOY, agm., s. 395. Karşı görüş için bkz. ÖZ, agm., s. 153-154.

⁶⁴³ KARACAN, agm., s. 643. Yazar, Kanun’da yer alan en az beş yüz bin TL tutarındaki ödeme şartının, niteliği tam olarak belirlenemeyen bir tür ceza olduğu görüşünü de ifade etmektedir. KARACAN, agm., s. 645. Aynı yönde bkz. YENİDÜNYA, agm., s. 91.

öğrenilmesinden iddianamenin kabulüne kadar geçen evreyi” ifade eder. Yine CMK’nın 160. maddesi hükmüne göre, “Cumhuriyet savcısı, ihbar veya başka bir suretle bir suçun işlendiği izlenimini veren bir hâli öğrenir öğrenmez kamu davasını açmaya yer olup olmadığına karar vermek üzere hemen işin gerçeğini araştırmaya başlar.” Ceza muhakemesinde bir suçun ihbarı veya şikâyeti her zaman doğrudan Cumhuriyet savcısına yapılmayabilir. Çoğu durumda, suç ihbarı ve şikâyetler kolluk görevlilerine yapılmaktadır. Bunun dışında, CMK’nın 158. maddesine göre, valiliklere, kaymakamlıklara ve mahkemelere de ihbar veya şikâyette bulunulabilir. Ancak sayılan makamlar, ihbar veya şikâyeti ilgili Cumhuriyet Başsavcılığına göndermekle yükümlüdürler (CMK md. 158/2). Yine aynı şekilde, “Bir kamu görevinin yürütülmesiyle bağlantılı olarak işlendiği iddia edilen bir suç nedeniyle, ilgili kurum ve kuruluş idaresine yapılan ihbar veya şikâyet, gecikmeksizin ilgili Cumhuriyet Başsavcılığına gönderilir.” (CMK md. 158/4). Görüldüğü üzere, Cumhuriyet savcısı dışında başka bir makama ihbar veya şikâyetin yapıldığı durumlarda dahi ilgili makamlar durumu derhâl Cumhuriyet savcılığına iletme durumundadırlar. Kanun gereği araştırmaya ve dolayısıyla soruşturmaya başlama kararını verecek makam Cumhuriyet savcılığıdır.

Bu hususta görüşümüzü güçlendirecek bir diğer kanun hükmü, CMK’nın 158. maddesine, 15/08/2017 tarihinde 694 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile eklenen 6. fıkra hükmüdür⁶⁴⁴. Hükmün ilk cümlesinde ihbar veya şikâyetin yapılmasından sonra, ihbar veya şikâyetin niteliğine göre soruşturmanın başlatılıp başlatılmayacağı kararının verileceği belirtilmiştir. Dolayısıyla, soruşturmanın ihbar veya şikâyetin yetkili mercie yapılması ile başlamadığı, başlaması için ihbar veya şikâyetin özelliklerine göre bir değerlendirme yapılması gerektiği açıkça ortaya konulmuştur. Bu değerlendirmeyi yapacak olan da kolluk kuvvetleri değil, Cumhuriyet savcısıdır. Buna ilaveten hükmün son cümlesinde, soruşturma yapılmasına yer olmadığı kararına itirazın kabulü hâlinde soruşturmanın Cumhuriyet başsavcılığınca başlatılacağına açıkça belirtilmesi karşısında; artık soruşturma evresinin başlangıç anının, suç şüphesinin kolluk tarafından değil Cumhuriyet savcısı

⁶⁴⁴ “İhbar ve şikâyet konusu fiilin suç oluşturmadığının herhangi bir araştırma yapılmasını gerektirmeksizin açıkça anlaşılması veya ihbar ve şikâyetin soyut ve genel nitelikte olması durumunda soruşturma yapılmasına yer olmadığına karar verilir. Bu durumda şikâyet edilen kişiye şüpheli sıfatı verilemez. Soruşturma yapılmasına yer olmadığına dair karar, varsa ihbarda bulunana veya şikâyetçiye bildirilir ve bu karara karşı 173 üncü maddedeki usule göre itiraz edilebilir. İtirazın kabulü hâlinde Cumhuriyet başsavcılığı soruşturma işlemlerini başlatır...”

tarafından öğrenildiği ve olayın araştırmaya başlandığı an olduğu konusunda bizce şüphe bulunmamaktadır⁶⁴⁵. Ayrıca TCK'da etkin pişmanlığın düzenlendiği organ veya doku ticareti, uyuşturucu veya uyarıcı madde imal ve ticareti gibi başka bazı suçlarda “soruşturma” ifadesi kullanılmamış, “resmî makamlar tarafından haber alınmadan önce” ifadesi tercih edilmiştir. Aynı kanunda yer alan bu ifade farklılıklarının soruşturma evresinin başlangıcı ile resmî makamların haber almaları anının kanun koyucu tarafından da farklı görüldüğünü ortaya koyduğu kanaatindeyiz. Sonuç olarak ifade edebiliriz ki işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda da soruşturmanın başlama zamanı, SPK'nın Cumhuriyet savcılığına yazılı başvuruda bulunduğu zamandır (SPK md. 115)^{646,647}. Etkin pişmanlıktan yararlanmak isteyen failin bu tarihten önce, belirlenen miktarı Hazineye yatırması gerekir.

A. Soruşturma Evresinden Önce

Yukarıda belirlediğimiz soruşturmanın başlama zamanından önce, failin Kanun'da öngörülen miktardaki parayı Hazineye yatırması neticesinde etkin pişmanlıktan yararlanması durumunda, Kurul'un yazılı başvuruyu yapıp yapmayacağı ve yapması durumunda Cumhuriyet savcısının ne karar vereceği hususları tartışmalıdır. SPK'nın genel gerekçesinde yer alan, “*Dikkat edileceği üzere,*

⁶⁴⁵ Aynı yönde bkz. Mehmet GÖDEKLİ, “Türk Ceza Öğretisi ve Uygulamasında Etkin Pişmanlık”, *TAAD*, Y. 7, S. 29, Ocak 2017, 277- 360, s. 315-316. Bu hususta bir **Yargıtay** kararına göre de soruşturma evresi, suç şüphesinin Cumhuriyet savcısı tarafından öğrenilmesi ile başlayacaktır: “...158. maddede suçla ilişkin ihbar ve şikayetlerin kural olarak Cumhuriyet Başsavcılığına veya kolluk makamlarına yapılabileceği kabul edilmiş, ayrıksı hallerde valilik, kaymakamlık, elçilik veya konsolosluk gibi makamlara da yapılabileceği kabul edilmekle birlikte, bu şikayet veya ihbarın C.savcılığına iletilmesi kurala bağlanmıştır. Hatta bir kamu görevinin yürütülmesiyle bağlantılı olarak işlendiği iddia edilen bir suç nedeniyle ilgili kurum ve kuruluş idaresine yapılan ihbar veya şikayetin gecikmeksizin C.savcılığına gönderilmesi zorunluluğu getirilmiştir. Bu düzenleme de soruşturma evresinin, C.savcısının suç şüphesini öğrenmesiyle başlayacağını ortaya koymaktadır. O halde "soruşturma evresi" suç şüphesinin C.savcısı tarafından öğrenilmesiyle başlayacağından...” **Yargıtay Ceza Genel Kurulu**, E. 2006/ 5-165, K. 2006/ 213, <https://emsal.yargitay.gov.tr>, E.T. 31/10/2018.

⁶⁴⁶ Aynı yönde bkz. YILDIRIM, agm., s. 245. “*Ekonomik suçlarda kullanılan yazılı başvuru da, soruşturma ve kovuşturma yapılması durumunda daha büyük zararlar doğurabileceğinden, yasa ile yetkili kılınan makamın yazılı başvurusu üzerine soruşturulabilir veya kovuşturulabilirler. Bu gibi hallerde de kovuşturma makamları suçu yazılı başvuru üzerine öğrenirler.*” Feridun YENİSEY/ Ayşe NUHOĞLU, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, Seçkin Yayınları, 3. Baskı, Ankara 2015, s. 565.

⁶⁴⁷ *Yıldırım*'a göre, uygulamada kimi zaman karşılaşıldığı şekilde, sermaye piyasası suçlarının mağdurlarının doğrudan Cumhuriyet savcısına suç duyurusunda bulunduğu durumlarda, Cumhuriyet savcılarının görevsizlik kararı verip işi Kurul'a intikal ettirmeleri gerekirken hukuka aykırı olarak doğrudan soruşturmaya başlamakta, sonrasında Kurul'dan bilgi talep etmektedir. Bu gibi durumlarda, soruşturma evresi başlamada önce etkin pişmanlıktan yararlanmak isteyen kişilerin bu imkanı ellerinden alınmış olmaktadır. YILDIRIM, agm., s. 246.

yapılan ödeme, ilgili hakkında suç duyurusu yapılmamasına değil, yapılan yargılama sonucunda cezaya hükmolunmamasına yol açmaktadır.” ifadesinden de anlaşılacağı gibi, kanun koyucu bu durumda da Kurul’un Cumhuriyet savcılığına yazılı başvuruyu yapmasını istemektedir. Ayrıca kanun koyucu, soruşturma başlamadan önce yapılan etkin pişmanlık ödemesine rağmen soruşturma ve kovuşturmanın yapılmasını; ancak, yargılama sonunda cezaya hükmolunmamasını hedeflemektedir. Kanaatimizce failin soruşturma başlamadan önce, yani Kurul’un yazılı başvuruyu Cumhuriyet başsavcılığına yapmasından önce ödeme yapmış olduğu durumlarda da Kurul yazılı başvuruyu yapmalıdır⁶⁴⁸.

Etkin pişmanlık, CMK md. 171/1’de Cumhuriyet savcısının “kamu davasını açmada⁶⁴⁹ takdir yetkisini” kullanabileceği sebeplerden biri olarak düzenlenmiştir. Bu hükme göre, “*Cezayı kaldıran şahsî sebep olarak etkin pişmanlık hükümlerinin uygulanmasını gerektiren koşulların ya da şahsî cezasızlık sebebinin varlığı halinde, Cumhuriyet savcısı kovuşturmayaya yer olmadığı kararı verebilir.*” Kanun metninden de açıkça anlaşılacağı gibi, Cumhuriyet savcısı takdir yetkisini ancak cezayı tamamen kaldıran etkin pişmanlık hâllerinde kullanabilecektir⁶⁵⁰. Bunun dışında, cezada indirim yapılmasını gerektiren etkin pişmanlık durumlarında takdir yetkisi söz konusu olmayacak, Cumhuriyet savcısı soruşturmayı tamamlayıp iddianameyi mahkemeye sunmak zorunda olacaktır⁶⁵¹.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda söz konusu olan etkin pişmanlık, soruşturma başlamadan önce ortaya çıkması durumunda cezayı kaldıran bir sebep olarak düzenlenmiştir. Bu kapsamda, failin soruşturma başlamadan önce, yani

⁶⁴⁸ Aynı yönde bir görüşe göre, sermaye piyasası suçlarında soruşturma aşaması öncesinde etkin pişmanlıktan yararlanılması, açılacak bir davada sanık olmamayı garanti etmez ancak yargılama sonunda cezalandırılmamayı sağlar. KARACAN, agm., s. 634.

⁶⁴⁹ Kamu davası açma yetkisinin Cumhuriyet savcısında olmadığı, davayı iddianameyi kabul etmek suretiyle mahkemenin açmış olduğu yönündeki görüş için bkz. Mustafa ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Muhakemesi Hukuku*, Adalet Yayınevi, Ankara 2019, s. 95.

⁶⁵⁰ Öğretide Feyzioğlu’na göre, her ne kadar CMK md. 171’in kenar başlığı “kamu davası açmada takdir yetkisi” şeklinde ise de buradaki yetkinin niteliği “bağlı yetki”dir ve cezanın ortadan kaldırılmasını gerektiren şahsî sebep olarak etkin pişmanlık durumlarında Cumhuriyet savcısının takdir yetkisi yoktur, kovuşturmayaya yer olmadığı kararı vermelidir. Metin FEYZİOĞLU, “5271 Sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu Hakkında Bazı Tespit ve Değerlendirmeler”, *TBB Dergisi*, Y. 2006, S. 62, 27-61, s. 41-42.

⁶⁵¹ Aynı yönde bkz. Mustafa ÖZEN, “Cumhuriyet Savcısının Takdir Yetkisi”, *Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XIII, S. 3-4, Y. 2009, 41-68, s. 48; ÜNVER/ HAKERİ, s. 536; Caner YENİDÜNYA/Zafer İÇER, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, Adalet Yayınevi, Ankara 2016, s. 275.

Kurul'un yazılı başvuruyu yapmasından önce kanunda öngörülen parayı Hazine'ye yatırdığının sabit olduğu durumlarda, kanaatimizce Cumhuriyet savcısı somut olayın özelliklerini dikkate alarak bir değerlendirme yapmalıdır. Şayet, Kurul'un yaptığı incelemelerde ve denetimlerde, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu dışında başka bir suçun işlendiğine yönelik delillere ve açıklamalara yer verilmemişse, Cumhuriyet savcısı CMK md. 171/1 gereği takdir yetkisini kullanarak doğrudan kovuşturmaya yer olmadığı kararı verebilecektir. Diğer durumlarda, soruşturmayı tamamlayarak iddianameyi mahkemeye sunabilecektir. Zira her zaman sadece işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu tek başına işlenmiş olmayabilir. Bunun yanında, etkin pişmanlığın söz konusu olmadığı bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu veya başka suçlar da aynı kişi tarafından aynı olayda işlenmiş olabilir. Bunun yanında, Cumhuriyet savcısı Kurul tarafından kendisine sunulan yazılı başvuru raporunda yer alan bilgileri ve delilleri incelemesi neticesinde, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun unsurlarının oluşmadığı, dolayısıyla yapılan etkin pişmanlık ödemesinin de haksız olduğu sonucuna ulaşabilir. Bu nedenlerle, Cumhuriyet savcısının önüne gelen yazılı başvuruda yer alan bilgileri ve delilleri hukuksal açıdan değerlendirdikten ve gerekirse bilirkişi incelemesi yaptırdıktan sonra, CMK md. 171'de kendisine verilen takdir yetkisi çerçevesinde kararını vermesi gerekmektedir.

Kanun, Cumhuriyet savcısının takdir yetkisini kullanarak kovuşturmaya yer olmadığı kararı verdiği durumlarda, CMK md. 173'te düzenlenen itiraz yoluna gidilemeyeceğini hüküm altına almıştır (md. 173/5). Dolayısıyla, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından da etkin pişmanlık nedeniyle kovuşturmaya yer olmadığı kararı verilen durumlarda, bu karara karşı gerek Kurul gerekse de ilgili herhangi bir kimse itiraz edemeyecektir.

B. Soruşturma Evresinde

Failin etkin pişmanlıktan yararlanabileceği ikinci evre, soruşturma evresidir (SPK md. 107/3-b). İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda soruşturma evresi, Kurul'un Cumhuriyet savcılığına başvurduğu andan iddianamenin mahkeme tarafından kabulüne kadar geçen süreci ifade eder. CMK'ya göre mahkemenin iddianameyi incelemek için on beş günlük bir süresi vardır (md. 174/1). Aynı kanun

hükmüne göre, iddianamede eksiklik bulunması durumunda mahkemenin iddianameyi iade yetkisi vardır. En geç bu on beş günlük sürede iade edilmeyen iddianame mahkeme tarafından kabul edilmiş sayılır (md. 174/3) ve dolayısıyla kovuşturma evresi de başlamış olur. Mahkeme, on beş günlük sürenin bitmesini beklemeden de iddianameyi kabul edip kovuşturmanın başlamasını sağlayabilir. Failin etkin pişmanlığa bu süreçte başvurması hâlinde, hakkında soruşturma ve kovuşturma yapılacak ve mahkûmiyet durumunda failin cezasında yarı oranında indirim yapılacaktır.

C. Kovuşturma Evresinde

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda etkin pişmanlığın söz konusu olabileceği son evre kovuşturma evresidir (SPK md. 107/3-c). SPK'ya göre fail, kovuşturma evresinde, hükmün verilmesine kadar olan sürede etkin pişmanlık gösterebilir. Oysaki CMK'da kovuşturma, “İddianamenin kabulüyle başlayıp, hükmün kesinleşmesine kadar geçen evre” (CMK md. 2/1-f) olarak tanımlanmaktadır. Ceza muhakemesinde, hükmün verilmesi ile hükmün kesinleşmesi farklı kurumlardır. Hükmün kesinleşmesi, ilk derece mahkemesi tarafından verilen hükme karşı olağan kanun yollarına başvurulmaması veya başvurulmuş olup da kanun yolları aşamasının sona ermesi hâllerinde söz konusu olur⁶⁵². Başka bir deyişle kanun yolları aşaması, ilk derece mahkemesi tarafından hükmün verilmesinden sonra başlayan bir aşamadır. SPK, “Kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar...” ifadesiyle, failin kovuşturma evresinde etkin pişmanlıktan ancak ilk derece mahkemesince hükmün verilmesine kadar yararlanabilmesine olanak tanımıştır⁶⁵³. Ceza muhakemesinde hükmün verilmesinden ne anlaşılması gerektiği, CMK md. 231'de açıklanmıştır. Bu hükme göre; “Duruşma sonunda, 232 nci maddede belirtilen esaslara göre duruşma tutanağına geçirilen hüküm fıkrası okunarak

⁶⁵² ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 1311. CMK'nın sisteminde kanun yolu bağımsız bir evre değil, kovuşturma evresinin bir parçasıdır. ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 987.

⁶⁵³ “6362 sayılı SPK'nun yasalaşma sürecinde Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM) Genel Kurul görüşmelerinde Kanun'un 107 nci maddesinin üçüncü fıkrasının (c) bendinde yer alan 'verilinceye' ifadesinin 'kesinleşinceye' olarak değiştirilmesi yönünde önerge verilmiştir. Önergenin gerekçesi 'Değişiklik ile hükmün kesinleşmesinin esas alınması amaçlanmıştır.' şeklinde ifade edilmiştir. Ancak önerge TBMM Genel Kurulu'nda kabul edilmediği için madde 'kovuşturma aşamasında hüküm verilinceye kadar' şeklinde yasalaşmıştır.” YILDIRIM, agm., s. 246; aksi görüş için bkz. İbrahim ÖZER, *Türk Ceza Hukukunda Etkin Pişmanlık*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2011, s. 27.

gerekçesi ana çizgileriyle anlatılır.” Dolayısıyla, Kanunun açık düzenlemesi karşısında, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda failin kanun yolları aşamasında veya hüküm kanun yolundan döndükten sonra ilk derece mahkemesinde tekrar incelendiği dönemde etkin pişmanlıktan faydalanamayacağı ifade edilebilir.

Fail, soruşturma veya kovuşturma evresinde etkin pişmanlıktan yararlanırsa ve yapılan yargılama sonucu hükmolunan somut ceza iki yılın altında olursa, CMK md. 231/5’e göre fail hakkında hükmün açıklanmasının geri bırakılması kararı verilebilir.

D. Lehe Kanun Değerlendirmesi

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda etkin pişmanlık açısından önceki kanun döneminde işlenen suçlarla ilgili lehe kanun uygulamasına da değinmek gerekmektedir. Genel olarak bütün kanunlar için geçerli olan derhâl uygulanma ilkesi, TCK (md. 7) ve ceza içeren diğer özel kanunlar için de geçerlidir. Derhâl uygulanma ilkesi, bir kanunun yürürlüğe girdiği tarihten itibaren gerçekleşen olaylara veya işlenen suçlara uygulanmasını ifade eder. Bu kuralın istisnası ise ceza hukukunda geçerli olan lehe kanunun geçmişe yürümesidir. TCK’ya göre, suçun işlendiği zaman yürürlükte bulunan kanun ile sonradan yürürlüğe giren kanunların hükümleri farklı ise, failin lehine olan kanun uygulanır (md. 7/2). İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından, mülga SPK’da bulunmayan ve 6362 sayılı Kanun ile öngörülen etkin pişmanlık düzenlemesinin failin lehine bir düzenleme olduğunda kuşku yoktur. Ayrıca etkin pişmanlık maddi ceza hukukuna ilişkin bir kurumdur. Bu nedenle lehe sonuç doğurduğu durumlarda geçmişe yürümelidir⁶⁵⁴. Bu çerçevede, mülga Kanun döneminde işlenmiş işleme dayalı manipülasyon suçlarından dolayı devam etmekte olan kovuşturmalarda, hüküm verilinceye kadar failer Kanun’da öngörülen ödemeyi yaparak etkin pişmanlıktan yararlanabilmelidirler.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçundan dolayı soruşturma başlamadan önce etkin pişmanlık uygulanması nedeniyle ceza verilmeyen durumlarda, işlenen fiil suç olma özelliğini devam ettirmektedir. Bu nedenle söz konusu durumlarda, şayet

⁶⁵⁴ ÖZEN, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, s. 657.

kovuşturma aşamasına geçilmiş ve yargılama devam etmişse işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu ile ilgili olarak beraat kararı değil, CMK md. 223/4- a bendi uyarınca ceza verilmesine yer olmadığı kararı verilmelidir.

V. MUHAKEME

A. Muhakeme Koşulu

1. Genel Olarak

SPK'da düzenlenen veya atıfta bulunulan suçlarla ilgili soruşturma usulü, Kanun'un "Yazılı başvuru ve özel soruşturma usulleri" başlıklı 115. maddesinde düzenlenmiştir⁶⁵⁵. Bu hükme göre sermaye piyasası suçlarının soruşturulması ve kovuşturulması Kurul'un Cumhuriyet başsavcılığına yazılı başvuruda bulunmasına bağlı kılınmıştır. Başka bir deyişle, SPK'da tanımlanan sermaye piyasası suçları Cumhuriyet savcısı tarafından re'sen soruşturulamayacaktır.

CMK'ya göre Cumhuriyet savcısı ihbar veya başka bir suretle bir suçun işlendiği izlenimini veren bir hâli öğrendiği anda işin gerçeğini araştırmaya başlamalıdır (md. 160/1). Buna öğretide, araştırma (soruşturma) mecburiyeti ilkesi denilir⁶⁵⁶. Buna karşılık, kanun tarafından öngörülen bazı durumlarda, Cumhuriyet savcısı suç haberini alsa dahi hemen soruşturmaya başlayamamakta, belli koşulların gerçekleşmesi aramaktadır. Bu koşullar, öğretide *muhakeme engelleri* olarak da adlandırılan *muhakeme koşulları*dır. Muhakeme koşulları, soruşturma ve kovuşturma

⁶⁵⁵ "(1) Bu Kanunda tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı soruşturma yapılması, Kurul tarafından Cumhuriyet başsavcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru muhakeme şartı niteliğindedir.

(2) Başvuru üzerine kamu davası açılması hâlinde iddianamenin kabulü ile birlikte, bir örneği Kurula tebliğ edilir ve Kurul aynı zamanda katılan sıfatını kazanır.

(3) Bu Kanunda tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yapılan soruşturmada Cumhuriyet savcısı, Kurul meslek personelinin yararlanabilir. Bu suçlardan dolayı şüpheli veya tanık sıfatıyla kişilerin ifadesinin alınması sırasında Kurul meslek personelinin de hazır bulunması sağlanabilir.

(4) Bu Kanunda tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yapılan soruşturmada kovuşturmaya yer olmadığı kararının verilmesi hâlinde, Kurul bu karara karşı itiraza yetkilidir.

(5) 4/5/2007 tarihli ve 5651 sayılı İnternet Ortamında Yapılan Yayınların Düzenlenmesi ve Bu Yayınlar Yoluyla İşlenen Suçlarla Mücadele Edilmesi Hakkında Kanunun 8 inci maddesi, 109 uncu maddede yer alan suçlar bakımından da uygulanır."

⁶⁵⁶ ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 93.

yapılabilmesi ile yargılamaya devam edilebilmesi için gerçekleşmesi gereken koşullardır⁶⁵⁷. Muhakeme koşulları kamu düzenindedir, bu nedenle muhakemenin her aşamasında ileri sürülebilir⁶⁵⁸ ve mahkeme de bu koşulların varlığını re'sen araştırır⁶⁵⁹.

2. Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Açısından

Sermaye piyasası suçlarında söz konusu olan muhakeme koşulu, SPK'da *yazılı başvuru* olarak adlandırılmıştır⁶⁶⁰. Kurul'un yazılı başvurusunun ceza muhakemesi koşullarından hangisinin kapsamına girdiği meselesi öğretilerde tartışmalıdır. Bir görüşe göre yazılı başvuru “şikâyet” değil, “talep” niteliğindedir. Çünkü SPK'da düzenlenen suçların takibinin şikâyete bağlı olduğu yönünde bir düzenleme yoktur ve Kurul bu suçların mağduru değildir. Bu nedenle yazılı başvuru koşulu şikâyet niteliğinde değerlendirilemez⁶⁶¹, ancak talep niteliğinde kabul edilebilir⁶⁶². Ancak, genel olarak sermaye piyasası suçlarında ve bu kapsamda piyasa dolandırıcılığı

⁶⁵⁷ Yener ÜNVER/Hakan HAKERİ, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, Adalet Yayınevi, 10. Baskı, Ankara 2015, s. 106. Muhakeme koşulları, gerçekleşmeleri hâlinde muhakeme imkânı verirler; gerçekleşmemeleri hâlinde ise muhakemeye engel olurlar. Bu nedenle muhakeme engeli olarak da adlandırılmaktadırlar. YENİSEY/NUHOĞLU, s. 578.

⁶⁵⁸ ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 74. Ceza muhakemesinde soruşturma ve kovuşturma koşulları şu şekilde sınıflandırılabilir: Soruşturma koşulları: Şikâyet/ İzin/ Talep/ Karar/ Mütalaa, dava süresi, açılmış bir dava/yargı bulunmaması, ön ödemenin yerine getirilmemesi, dava zamanlaşımı, af, uzlaşma, failin Türkiye'de bulunması, karşılıklılık koşulu. Kovuşturma koşulları: Sanığın hazır bulunması, sanığın akıl hastası olmaması, bekletici meselenin çözümü, yasama dokunulmazlığının bulunmaması. ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 74.

⁶⁵⁹ YENİSEY/NUHOĞLU, s. 577.

⁶⁶⁰ SPK dışında başka kanunlarda da yazılı başvuru bir muhakeme koşulu olarak düzenlenmiştir. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 162. maddesi, 5464 sayılı Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanunu'nun 42. maddesi, 213 sayılı Vergi Usul Kanunu'nun 367. maddesi, 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nun 36. maddesi bunlara örnek olarak gösterilebilir. Dikkat edileceği üzere bu kanunların hepsi ekonomik mahiyette hükümler içeren kanunlardır ve kanunların konusunu oluşturan kurumlara güvenin korunması önem arz etmektedir. Bu nedenle söz konusu kanunlarda düzenlenen suçların muhakemesi için böyle özel bir muhakeme koşulu düzenlenmiştir.

⁶⁶¹ ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 92; Eralp ÖZGEN, “Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. Maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu'na Tanınan ‘Başvuru’ Yetkisinin, ‘Talep’ ve ‘Şikâyet’ Kavramları Açısından Değerlendirilmesi ve Cumhuriyet Savcılarının Takdir Yetkisi”, *Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu*, Mayıs 1998, Yayın No: 119, s. 189- 198, s. 194; Erdi YETKİN, “Bankacılık ve Sermaye Piyasası Suçlarına İlişkin Muhakeme Kuralları”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XIX, Y. 2015, S. 3, 403- 434, s. 407; Sinan BAYINDIR, “Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. Maddesinde Yer Alan ‘Yazılı Başvuru Şartı’nın Hukuki Mahiyetine ve Sonuçlarına İlişkin Bir Değerlendirme”, *TBB Dergisi*, Y. 2011, S. 93, 215-238, s. 222-223.

⁶⁶² ERMAN, s. 148; Bahri ÖZTÜRK/Durmuş TEZCAN/Mustafa ERDEM/Özge SIRMA/Yasemin F. SAYGILAR KIRIT/Özdem ÖZAYDIN/Esra ALAN AKCAN/Efser ERDEN, *Nazari ve Uygulamalı Ceza Muhakemesi Hukuku* (Editör: Bahri ÖZTÜRK), Seçkin Yayınları, 9. Baskı, Ankara 2015, s. 55. Özgen'e göre de yazılı başvuru talep niteliğindedir ancak talep sonucunda ortaya çıkan Cumhuriyet savcısının dava açma mecburiyetinin burada olmayışı dikkate alındığında talepten ayrılmaktadır. ÖZGEN, agm., s. 194.

suçunda, Kurul'un suçun mağduru veya suçtan zarar göreni olarak kabul edildiği durumlarda yazılı başvuru, kurum şikâyeti niteliğinde *müracaat* özelliği taşır. Aksi durumda ise yazılı başvuru, ihbarın özel bir şekli olarak nitelendirilmelidir⁶⁶³.

Diğer bir görüşe göre yazılı başvuru, savcılığı dava açmaya mecbur bırakmayacak surette devletin özel makamları aracılığıyla yaptığı şikâyet olarak tanımlanan “müracaat” teşkil eder⁶⁶⁴.

Öğretide ifade edilen ve bizim de katıldığımız başka bir görüşe göre ise yazılı başvuru, kanunlarda yer alan muhakeme koşullarına benzemekle birlikte bu koşullardan hiçbirinin kapsamına tam olarak girmemekte, kendine has özellikleri olan yeni bir muhakeme koşulu olarak ortaya çıkmaktadır⁶⁶⁵.

SPK'da tanımlanan tüm suçlar ve bu kapsamda yer alan piyasa dolandırıcılığı suçu ile ilgili Cumhuriyet savcılığınca soruşturma yapılabilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yazılı olarak Cumhuriyet başsavcılığına başvurmasına bağlıdır⁶⁶⁶. Cumhuriyet savcılığı, sermaye piyasası suçlarının işlendiğine yönelik doğrudan haber aldığı durumlarda da kendisi soruşturmaya başlayamayacak, Kurul'a bildirimde bulunacaktır. Kurul yapacağı incelemelerden sonra yazılı başvuruda bulunup bulunmama konusunda kararını verecektir⁶⁶⁷. Önemle tekrar vurgulamak gerekir ki yazılı başvuru koşulu sadece SPK'da tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlarla ilgili geçerlidir. Bunun dışında, uygulamada rastlandığı şekilde sermaye

⁶⁶³ ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 92.

⁶⁶⁴ Cumhur ŞAHİN, *Ceza Muhakemesi Hukuku -I-*, Seçkin Yayınları, 3. Baskı, Eylül 2012, s. 60; DURSUN, age., s. 149; AŞKIN, agm., s. 705; YETKİN, agm., s. 409. Yazara göre, eğer yazılı başvuru “müracaat” olarak nitelendirilmezse kendine has yapısı olan bir muhakeme koşulu olarak kabul edilebilir. YETKİN, agm., s. 409, dn. 22. Aksi görüş için bkz. BAYINDIR, agm., s. 224; TOPUZ, agm., s. 164.

⁶⁶⁵ ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 92; ÖZGEN, agm., s. 196; BAYINDIR, agm., s. 224.

⁶⁶⁶ **Yargıtay** da Kurul'un yazılı başvurusu olmadan kamu davası açılmasını, “...kovuşturma yapılması Kurul tarafından Cumhuriyet savcılığına yazılı başvuruda bulunmasına bağlı olup, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yazılı başvurusu olmaksızın açılan kamu davasına devamla yazılı şekilde karar verilmesi...” şeklinde karar vererek bozma nedeni saymıştır. Yargıtay 7. CD., E. 1995/5815, K. 1995/6925, www.kazanci.com, E.T. 10/12/2018.

⁶⁶⁷ Yürürlükteki Kanun'da bu ihtimalle ilgili açık bir hüküm bulunmamaktadır ancak mülga Kanun'un 49. maddesinin 2. fıkrası doğrudan bu durumu düzenlemekteydi: “*Bu Kanuna aykırı fiillerin işlendiğine dair bilgi edinen Cumhuriyet savcıları, Kurulu haberdar ederek durumun incelenmesini isteyebilirler.*” Öğretide, mülga Kanun'daki bu düzenleme kastedilerek, doğru olarak yürürlükteki SPK'ya alınmadığı; Kanun'da böyle bir düzenleme olmasa da Cumhuriyet savcılarının haberdar oldukları sermaye piyasası suçları ile ilgili olarak Kurul'u haberdar etmesinin kamu görevlisi olmasının doğal bir sonucu olduğu ifade edilmiştir. Ancak, böyle bir durumda da soruşturma evresinin Cumhuriyet savcısının yapacağı ön inceleme ile değil, Kurul'un başvurusu ile başlayacağı ifade edilmiştir. KARACAN, agm., s. 633.

piyasası araçları ile işlenmiş olsa dahi SPK dışında, örneğin TCK'da tanımlanan bir suçla ilgili yazılı başvuru koşulu aranmaz⁶⁶⁸.

Sermaye piyasası suçları açısından yazılı başvuru koşulunun düzenlenmesinde, sermaye piyasasının hassas dengelerinin gözetilmek istenmesi etkili olmuştur ve piyasaya olan güvenin korunması amaçlanmıştır⁶⁶⁹. Zira SPK'da tanımlanan suçların işlendiğine yönelik her türlü iddianın, basit şüphe dahi olmadan ve gerekli teknik inceleme yapılmadan doğrudan Cumhuriyet savcılığına intikal etmesi, sonuçta beraat kararı verilmiş olsa da piyasanın güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyebilecektir⁶⁷⁰. Daha önce ifade ettiğimiz üzere sermaye piyasasına duyulan güven piyasanın gelişmesini sağlayacak, piyasanın gelişmesi de ülke ekonomisine katkı verecektir. Bu kapsamda sermaye piyasası suçlarının işlendiği yönündeki iddiaların, sermaye piyasası konusundaki teknik bilgisi tartışılmaz olan ve denetim organı niteliğine sahip Sermaye Piyasası Kurulu'nun süzgecinden geçirilmesi, gerçekte asılsız olan iddiaların da doğrudan Cumhuriyet savcılığına intikalini engelleyeceğinden piyasaya olan güveni koruyacak ve ülke ekonomisinin daha fazla zarara uğramasını da engelleyecektir⁶⁷¹. Bunun yanında, Kurul'a yazılı başvuru yetkisinin verilmemiş olması varsayımında, suç şüphesi konusunda doğrudan haberdar olan Cumhuriyet savcısı bu konudaki teknik bilgisinin yetersizliği nedeniyle bir bilirkişiye başvurma ihtiyacı duyabilecekti. Kurul mevcut düzenleme sayesinde, yazılı başvurusuna dayanak oluşturmak üzere suç oluşturduğu iddia edilen işlemlerle ilgili yapacağı inceleme sonucunda hazırlayacağı raporlarla ve toplayacağı delillerle soruşturma ve

⁶⁶⁸ YENİSEY/NUHOĞLU, s. 586; YENİDÜNYA, agm., s. 92; DURSUN, age., s. 146.

⁶⁶⁹ Benzer bir düzenleme, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 162. maddesinde yer almaktadır. Bu hükme göre, "Bu Kanunda belirtilen suçlara ilişkin soruşturma ve kovuşturma yapılması, Kurum veya Fon tarafından Cumhuriyet başsavcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru muhakeme şartı niteliğindedir." Öğretide, Bankacılık Kanunu'nda bu şekilde bir yazılı başvuru usulünün düzenlenmesinin amacı olarak -sermaye piyasası suçlarına benzer bir şekilde- ülke ekonomisinde önemli yeri olan ve güven kurumları olan bankaların itibarının ve onlara duyulan güvenin her suç iddiası ile sarsılmaması gösterilmiştir. Başka bir deyişle Bankacılık Kanunu'nda düzenlenen suçlarla ilgili iddiaların bir süzgeçten geçmesi gereği vurgulanmıştır. Selman DURSUN, "Yeni Bankacılık Kanununda Yer Alan Ceza Muhakemesi ve İnfaz Hükümleri", *CHD Ceza Hukuku Dergisi*, Y. 2, S. 4, Ağustos 2007, 263-276, s. 263; Abdurrahman Burak KARAHAN, "Bilgi ve Belge Vermeme Suçu (Bank. K. m. 153/1)", *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XXII, Y. 2018, S. 3, 131-170, s. 160.

⁶⁷⁰ DURSUN, age., s. 147-148; YENİDÜNYA, agm., s. 91-92; BEZCİ, agm., s. 304; TOPUZ, agm., s. 163.

⁶⁷¹ YENİSEY/NUHOĞLU, s. 586- 587; BAYINDIR, s. 133; GEÇER, agm., s. 266.

kovuşturma makamlarının iş yükünü azaltmakta ve muhakemenin hızlandırılmasına katkı yapmaktadır⁶⁷².

Suç şüphesinin veya kendisine yapılmış bir ihbarın varlığına rağmen, Kurul'un Cumhuriyet savcılığına yazılı başvuruda bulunmak zorunda olup olmadığı da öğretilerde tartışılmaktadır. Öğretilerde *Yenisey/Nuhoğlu*'na göre, piyasa dolandırıcılığı suçunda Kurul yazılı başvuru yapıp yapmama konusunda değerlendirme yaparken, suçun ülke ekonomisine verdiği zarar ile soruşturulması ve kovuşturulması durumunda vermesi muhtemel ikinci zararı kıyaslar ve ikinci zararın daha ağır olmadığı durumlarda “soruşturmada kamu yararı vardır” diyerek yazılı başvuruda bulunur. Aksi durumda Kurul, Cumhuriyet savcılığına yazılı başvuruda bulunmayabilir⁶⁷³. Bu görüş, kanaatimizce ceza muhakemesine hâkim olan ilkelerden *maslahata uygunluk* ilkesinin bir yansımasıdır. Zira maslahat, hukukta *kamu yararı* anlamına gelir ve maslahata uygunluk ilkesinde soruşturma yapılması veya kamu davasının görülmesi için kamu yararı aranır. Bu ilkeye göre, her olay için maslahata uygunluk incelemesi yapılır ve bu inceleme neticesinde, soruşturma ve kovuşturma yapılmasının suçtan doğan zarardan daha fazla zarara neden olacağı veya yapılmamasının failin kişiliği bakımından daha lehe olacağı anlaşılır ise soruşturma ve kovuşturma yapılmayabilir⁶⁷⁴. Buna karşılık, *Yenidünya*'nın görüşüne göre ise bir suçun işlendiği hususunda şüphe varsa Kurul'un Cumhuriyet savcılığına başvurma konusunda takdir yetkisi yoktur, başvurmak Kurul'un görevidir. Sermaye piyasası suçları açısından Kurul'a verilen başvuru yetkisinin amacı, maslahata uygunluk değerlendirmesinden ziyade suç işlendiği hususundaki her iddianın doğrudan Cumhuriyet savcısı tarafından soruşturulmasını engellemek adına süzgeç görevi görmektir. Şayet Kurul, yaptığı inceleme ve denetimler sonucunda suçun varlığı hususunda ciddi delillere ulaşmasına rağmen soruşturmayı engelleyici bir

⁶⁷² Aynı yönde bkz. BAYINDIR, agm., s. 225-226. Mahkemelerce, yargılamada katılan sıfatıyla taraf olan Kurul'un hazırladığı denetleme raporları doğrultusunda karar verilmesi, Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi (AİHS)'nin 6. maddesinde ve 1982 Anayasası'nın 36. maddesinde düzenlenen adil yargılanma hakkını zedeleyici nitelikte olduğu yönünde eleştirilmektedir. BARUT ÖZGER, s. 61-62.

⁶⁷³ YENİSEY/NUHOĞLU, s. 587; ÖZGEN, agm., s. 197. Aynı yönde olmakla beraber farklı bir gerekçeye dayanan görüş için bkz. YETKİN, agm., s. 410.

⁶⁷⁴ Hüsamettin UĞUR, “Ceza Muhakemesinde Kovuşturma Mecburiyeti İlkesinden Maslahata Uygunluk İlkesine”, *TBB Dergisi*, S. 73, Y. 2007, 256-288, s. 258-259. Maslahata uygunluk ilkesi, soruşturma mecburiyeti ilkesinin istisnasıdır. Mustafa ÖZEN, “Kamu Davası Açma Konusunda Benimsenen İlkeler, Cumhuriyet Savcısının Takdir Yetkisi ve İddianamenin İadesi”, *Ankara Barosu Dergisi*, Y. 67, S. 3, Yaz 2009, 18- 28, s. 20.

davranış içerisinde olursa, somut olayın özelliklerine göre Kurul üyeleri TCK md. 279’da tanımlanan “kamu görevlisinin suçu bildirmemesi suçu” kapsamında sorumlu tutulabilir⁶⁷⁵.

Biz de Kurul’un yazılı başvuru yapma konusunda mutlak bir takdir yetkisine sahip olmadığı görüşüne katılmakla beraber, her suç şüphesi olan durumda Kurul’un yazılı başvuruda bulunmasının da yazılı başvuru koşulunun düzenlenmesinde güdülen amaç ile uyuşmayacağı kanaatindeyiz. Burada ayırt edici unsur, suç şüphesinin varlığı hâlinde Kurul’un yeterli düzeyde inceleme yapması ve delil toplamasıdır. Yapılan inceleme ve elde edilen deliller neticesinde, bir suçun varlığı hususunda ciddi sayılabilecek düzeyde şüpheye ulaşırsa Kurul’un artık yazılı başvuruda bulunması zorunluluktur⁶⁷⁶. Böyle bir durumda, kamu yararının yazılı başvurunun yapılmaması ile değil, aksine yapılması ve mağduru Kurul veya belirli bir kişi değil, toplumun geneli olan piyasa dolandırıcılığı suçunun yaptırımsız kalmaması ile sağlanabileceği kanaatindeyiz. Zira ceza hukukunun temel amaçlarından biri de caydırıcılık suretiyle genel ve özel önleminin sağlanmasıdır. Bunun dışında ayrıca belirtmek gerekir ki genel idare hukuku kuralları ve SPK hükmü gereği (md. 134), Kurul’un yazılı başvuru yapmama yönündeki işlemi bir idari işlem olduğundan iptali için idare mahkemesine başvurulabilir.

Cumhuriyet başsavcılığı, Kurul’un yazılı başvurusu üzerine yapacağı soruşturma neticesinde kamu davası açılması için yeterli şüphe oluşturacak delil elde edemezse kovuşturmayaya yer olmadığı kararı verebilir. Başka bir deyişle Kurul’un başvurusu kamu davası açılmasını zorunlu kılmaz⁶⁷⁷. Bu ihtimalde Kanun, Cumhuriyet başsavcılığının vereceği kovuşturmayaya yer olmadığı kararına karşı Kurul’a bir itiraz yetkisi tanımıştır. SPK’ya göre, “*Bu Kanunda tanımlanan veya atıfta bulunulan*

⁶⁷⁵ YENİDÜNYA, agm., s. 92. Başka bir görüşe göre ise bu durumda Kurul görevlileri, TCK’nın 257. maddesinde düzenlenen görevi kötüye kullanma suçundan sorumlu tutulabilirler. BAYINDIR, agm., s. 228. **Yargıtay** da *Bayındır* ile aynı görüştedir. **Yargıtay** mülga SPK döneminde verdiği bir kararında sermaye piyasası suçu işlendiğine ve bu nedenle suç duyurusu yapılması gerektiğine dair denetleme raporuna rağmen, “...inceleme raporunda da yer alan suç duyurusu gereğinin yerine getirilmemiş olmasının, Kanunun 49. maddesindeki, kovuşturma yapılmasını Kurul tarafından yazılı başvuruda bulunulması koşuluna bağlayan hüküm karşısında, Kurul Başkanı ve Üyeleri olan sanıklar yönünden görevi ihmal suçunu oluşturup oluşturmadığının, ilgili yetkili yargı merciince takdirine ve konunun yasal, yargısal yoldan sonuçlandırılmasına asıl olmak üzere...” diyerek, yazılı başvuru yapılmamasının Kurul Başkan ve üyeleri açısından görevi ihmal suçuna sebebiyet verebileceğini belirtmiştir. Yargıtay 4. CD., E. 2000/8317, K. 2000/8195, www.kazanci.com.tr, E. T. 19/11/2018.

⁶⁷⁶ Aynı yönde bkz. SAKİN, agm., s. 62.

⁶⁷⁷ Aynı yönde bkz. DURSUN, age., s. 149.

suçlardan dolayı yapılan soruşturmada kovuşturmayaya yer olmadığı kararının verilmesi hâlinde, Kurul bu karara karşı itiraza yetkilidir” (SPK md. 115/4). Görüldüğü üzere Kurul’un itiraz yetkisi sadece SPK’da tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlarla ilgili kovuşturmayaya yer olmadığı kararı verilmesi hâlinde tanınmıştır. SPK’da yer almayan suçlarla ilgili verilen kovuşturmayaya yer olmadığı kararlarına karşı Kurul’a tanınmış böyle bir itiraz yetkisi yoktur⁶⁷⁸. Ancak Kurul bu suçlardan dolayı mağdur veya suçtan zarar gören olursa, CMK hükümleri uyarınca itiraz hakkına sahip olabilecektir.

Kurul’un itirazı, CMK’nın 173. maddesinde belirtilen usule göre yapılacaktır. Bu hükme göre Kurul, Cumhuriyet savcısının verdiği kovuşturmayaya yer olmadığı kararına karşı, bu kararın kendisine tebliğ edildiği tarihten itibaren on beş gün içinde, kararı veren Cumhuriyet savcısının yargı çevresinde görev yaptığı ağır ceza mahkemesinin bulunduğu yerdeki sulh ceza hâkimliğine itiraz edebilecektir (CMK md. 173/1). Sulh ceza hâkimliği Kurul’un itirazını yerinde görürse, Cumhuriyet savcısı iddianame düzenleyerek mahkemeye vermekle yükümlüdür (CMK md. 173/4)⁶⁷⁹.

Cumhuriyet savcısı failler ve hukuki nitelendirme açısından Kurul’un başvurusundaki değerlendirmelerle bağlı değildir ve bu kapsamda, gerekçelendirmek kaydıyla başvurudaki faillerin sayısını artırabilir veya azaltabilir. Zira Kurul’un yazılı başvurusu faile değil fiile ilişkindir⁶⁸⁰. **Yargıtay**’a göre, Kurul’un yazılı başvurusunda fail hakkında SPK’nın hangi maddesinden dolayı dava açılması gerektiğinin bildirilmesine gerek bulunmamaktadır. Ayrıca Cumhuriyet savcılığı da fiilin Kanun’un başka bir maddesini ihlal ettiğine dayanarak kamu davasını o suçtan dolayı açabilir. Başka bir deyişle Cumhuriyet savcısı Kurul’un yazılı başvurusundaki fiili nitelendirmesi ile bağlı değildir. Hatta kamu davası açıldığında, yani kovuşturma evresi başladığında mahkeme, sanığın fiilinin iddianamede sözü edilen sevk

⁶⁷⁸ “İddianamede sanıkların, şirket hissedarı olan kişilere yönelik “hizmet nedeniyle emniyeti suistimal” suçunu işledikleri tavsifiyle dava açılmış olması suçtan doğrudan doğruya zarar görmeyen şikayetçi Sermaye Piyasası Kurulu’nun müdahilliğine karar verilmesi hukukten geçersiz olup hükmü temyiz etme hakkı vermeyeceğinden adı geçen şikayetçi adına vekilinin kamu davasının ortadan kaldırılması kararını temyize yetkisi bulunmadığı cihetle...” Yargıtay 11. CD., 10.02.2010, E. 2008/16996, K. 2010/705, www.kazanci.com, E.T. 28/12/2019.

⁶⁷⁹ Ceza muhakemesi hukukunda itiraz kanun yolu ile ilgili detaylı bilgi için bkz. Mustafa ÖZEN, **Ceza Muhakemesinde İtiraz Kanun Yolu**, Adalet Yayınevi, Ankara 2011.

⁶⁸⁰ YENİDÜNYA, agm., s. 92.

maddesinden başka bir suç oluşturduğu gerekçesiyle ve ek savunma almak şartıyla yargılama yapıp o suçtan dolayı hüküm kurabilir⁶⁸¹.

Mülga SPK'da Kurul, henüz soruşturma evresi başlangıcında, yazılı başvuru anından itibaren katılan sıfatını kazanmaktaydı (md. 49/1). Bu düzenleme öğretide, katılmanın ancak kovuşturma aşamasında mümkün olabileceğini düzenleyen CMK'nın 237. maddesi hükmü ile örtüşmediği gerekçesiyle eleştirilmiştir⁶⁸². Nitekim 6362 sayılı SPK'da bu eleştirilerin dikkate alındığı görülmektedir⁶⁸³. SPK'ya göre, Kurul'un başvurusu üzerine yapılan soruşturma neticesinde Cumhuriyet savcılığı tarafından düzenlenen iddianamenin mahkeme tarafından kabul edilmesi durumunda, iddianamenin bir örneği Kurul'a tebliğ edilecek ve Kurul kendiliğinden katılan sıfatını kazanacaktır (SPK md. 115/2). Dolayısıyla Kurul katılan sıfatını CMK'nın getirdiği usule uygun olarak kovuşturma evresinin başlamasından itibaren kazanmış olacaktır.

Cumhuriyet savcısı, yaptığı soruşturmada Kurul meslek personelinden yararlanabilir ve şüpheli veya tanıkların ifadelerini aldığı sırada meslek personelinin de hazır bulunmasını sağlayabilir (SPK md 115/3). Kurul meslek personeli şunlardır: Kurul başkan yardımcısı, daire başkanı, daire başkan yardımcısı, sermaye piyasası başuzman, uzman ve uzman yardımcısı, başuzman hukukçu, uzman hukukçu ve uzman hukukçu yardımcısı ile bilişim başuzmanı, bilişim uzmanı ve uzman yardımcıları ile Meslek personeli sıfatını daha önce kazanmış bulunan Kurul başkanlık danışmanı, grup başkanı ve müdür (SPK md. 127/1).

Kurul'un yazılı başvurusunun geri alınıp alınamayacağı hususunda SPK'da bir düzenleme bulunmamaktadır. Öğretide bir görüşe göre, yazılı başvuru koşulunun şikâyet niteliğinde olması ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 31. maddesinde yer

⁶⁸¹ Yargıtay 19. CD., E. 2019/1159, K. 2019/5844, <https://karararama.yargitay.gov.tr/>, E.T. 19/12/2019.

⁶⁸² ÖZGEN, agm., s. 198; BAYINDIR, s. 135; DURSUN, age., s. 150. Bunun yanında, öğretide Kurul'a hiçbir şekilde yazılı başvuru yetkisinin ve bu kapsamda katılma hakkının verilmemesi gerektiği de ileri sürülmüştür. Bu görüşe göre, Kurul'un yazılı başvuru yetkisi, Cumhuriyet savcısının takdir yetkisini kısıtlayan bir yetkidir. Sermaye piyasası hukukuna hakim olan yatırımcıları koruma amacı ile sermaye piyasası suçları açısından Kurul'a yazılı başvuru yetkisi verilmek suretiyle Cumhuriyet savcısının takdir yetkinin kısıtlanmasının çeliştiği ileri sürülmektedir. Kurul, sadece bir ekonomik kolluk gibi davranıp delilleri toplayıp Cumhuriyet savcısına vermekle yetinmeli, soruşturmaya doğrudan Cumhuriyet savcılığı başlayabilmelidir. KÜTÜKÇÜ, agm., s. 199.

⁶⁸³ Aynı yönde bkz. ŞENSOY, agm., s. 392.

alan düzenleme⁶⁸⁴ ile CMK'da kamu davasının açılmasında Cumhuriyet savcısına takdir yetkisi verilmesi gibi gerekçelerle yazılı başvuru geri alınabilir⁶⁸⁵. Başka bir görüşe göre, SPK'da düzenlenen yazılı başvuru koşulu istisnai bir düzenlemedir ve ceza muhakemesinde istisnai hükümler söz konusu olduğunda kıyas yapılamamaktadır. Bu çerçevede, Bankacılık Kanunu'nda yer alan geri alma düzenlemesi SPK'da yer verilmemesi nedeniyle ve ceza muhakemesine hâkim olan kovuşturma mecburiyeti ilkesi gereğince yazılı başvurunun geri alınması mümkün değildir⁶⁸⁶.

Kanun'da, Kurul'un yazılı başvuruyu yapması gereken süre açısından bir kısıtlama getirilmediği görülmektedir. Ancak bu sürenin sınırsız olduğunu kabul etmenin de kişi özgürlükleri açısından uygun olmadığı kanaatindeyiz. Zira piyasa dolandırıcılığı suçunu işlediği iddia edilen ve Kurul tarafından hareketleri incelenen kişilerin üzerinde sınırsız bir süreyle soruşturma tehdidinin devam etmesi hukuka uygun değildir. Bu nedenlerle Kurul tarafından yazılı başvuru yapılması gereken sürenin, dava zamanaşımı süresi ile sınırlı olduğu kanaatindeyiz⁶⁸⁷.

Bu noktada, Kurul'un yapacağı yazılı başvurunun dava zamanaşımına etkisine de değinmek gerekir. Dava zamanaşımı, suçun işlendiği tarihten başlayarak kanunun öngördüğü süre içerisinde Devletin yetkili makamının dava açma yükümlülüğünün bulunmasıdır. Bu yükümlülüğün gereği yapılmadığı takdirde, başka bir deyişle süresi içerisinde dava açılmadığı takdirde artık dava açmak ve sonuçlandırmak mümkün olmaz⁶⁸⁸. Dava zamanaşımını durduran ve kesen sebeplerin düzenlendiği TCK'nın 67. maddesi hükmüne göre ise, "*Soruşturma ve kovuşturma yapılmasının, izin veya karar alınması veya diğer bir mercide çözülmesi gereken bir meselenin sonucuna*

⁶⁸⁴ Bankacılık Kanunu Geçici 31. Madde: "*(Ek: 24/5/2013-6487/31 md.) Bankacılık mevzuatının uygulanmasıyla ilgili olarak, Avrupa İnsan Hakları Mahkemesine yapılmış başvuru veya Avrupa İnsan Hakları Mahkemesinin kararı kapsamında karşılıklı olarak dostane çözüme ulaşılması hâlinde, ilgili kamu otoritesinin şikayet ya da yazılı başvurudan vazgeçme veya müdahillikten çekilme beyanının ilgili Cumhuriyet savcılığı veya mahkemeye ulaşması üzerine, dostane çözüm kapsamına giren fiiller nedeniyle yapılmakta olan soruşturma veya kovuşturmada şüpheli veya sanıklar hakkında kovuşturmaya yer olmadığı veya düşme kararı verilir.*

Yukarıdaki fıkra hükmü, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla derdest olan soruşturma veya kovuşturmalarda ilgili olarak uygulanır."

⁶⁸⁵ YENİSEY/NUHOĞLU, agm., s. 588- 589.

⁶⁸⁶ KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 303. Aynı yönde başka bir görüşe göre ise, yazılı başvuru müracaat niteliğinde olduğundan dava açılmadan önce veya sonra yapılan yazılı başvuru geri alınmaz. TOPUZ, agm., s. 164.

⁶⁸⁷ Aynı yönde bkz. YANLI, agm., s. 39- 40; AŞKIN, agm., s. 705.

⁶⁸⁸ SOYASLAN, s. 613.

bağlı bulunduğu hallerde; izin veya kararın alınmasına veya meselenin çözümüne... kadar dava zamanaşımı durur.” Bu çerçevede, piyasa dolandırıcılığı suçunda dava zamanaşımı, Kurul’un inceleme başlattığı tarihten Cumhuriyet başsavcılığına yazılı başvuru yapılmasına kadar geçen sürede durur. Bunun ötesinde, dava zamanaşımının durmaya başladığı tarihi suçun işlendiği ana kadar götürmek mümkün değildir⁶⁸⁹.

Kanun tarafından sermaye piyasası suçları nedeniyle yazılı başvuru yapmakla yetkilendirilen Kurul’un üyelerinin ve personelinin görevleri ile bağlantılı olarak bir sermaye piyasası suçuna karışmaları durumunda, yazılı başvurunun akıbetinin ne olacağı sorusu akla gelebilir. Böyle bir ihtimalde, Kanun başka türlü bir muhakeme koşuluna yer vermiştir. SPK’nın 133. maddesine göre; Kurul Başkanı, üyeleri veya personelinin görevleri ile ilgili suç işlediklerinin iddia edildiği durumlarda soruşturma yapılabilmesi için; Başkan ve üyeler için ilgili Bakanın, personel içinse Bakanın izninin alınması gerektiği öngörülmüştür. Kanun suçların görevle bağlantılı olarak işlenmesini yeterli gördüğünden, suçların görev sırasında işlenmesi gerekmez. Önemli olan suçun görevle ilgili olmasıdır, kişisel nedenlerden dolayı işlenen suçlar bu kapsamda değerlendirilmez. Söz konusu kişilerin işledikleri iddia edilen suçlarla ilgili izin verilmesi durumunda, soruşturma genel hükümlere göre yürütülecektir.

Kurul üyeleri ile personelinin iştirak hâlinde işlediği suçlarda ise izin verme yetkisi ilgili Bakana aittir. Kanun, ilgili kişiler hakkında izin verilmesini de şarta bağlamıştır. Kanun’a göre, “*Kurul Başkan ve üyeleri ile Kurul personeli hakkında görevleriyle bağlantılı olarak işledikleri iddia edilen suçlardan dolayı soruşturma izni verilebilmesi için, bu kişilerin kendilerine çıkar sağlamak veya Kurula zarar*

⁶⁸⁹ YENİDÜNYA, agm., s. 92- 93. Yazar, görüşünü destekleyici nitelikte bir **Yargıtay** kararını da paylaşmıştır. Bu karara göre, “*Dosya kapsamına göre, 23/11/1998-18/10/1999 tarihleri arasında işlenen atılı suç nedeniyle soruşturma ve kovuşturma yapılmasının 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun ilgili hükümlerine göre Sermaye Piyasası Kurulu’ndan karar alınmasına bağlı olması ve gerek 765 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun 107.maddesinde yer alan “Hukuku amme davasının ikamesi mezuniyet veya karar alınmasına yahut diğer bir mercide halli lazım gelen bir meselenin neticesine bağlı bulunduğu takdirde mezuniyet ve kararın alınmasına yahut meselenin halline kadar mürruru zaman durur” şeklindeki düzenleme, gerekse 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun 67/1.maddesinde yer alan “soruşturma ve kovuşturma yapılmasının, izin veya karar alınması veya diğer bir mercide çözümlenmesi gereken bir meselenin sonucuna bağlı bulunduğu hallerde; izin veya kararın alınmasına veya meselenin çözümüne veya kanun gereğince hakkında kaçak olduğu hususunda karar verilmiş olan suç faili hakkında bu kadar kaldırılıncaya kadar dava zamanaşımı durur” şeklindeki düzenlemeler karşısında, somut olayda K.. Elektrik T.A.Ş. nezdinde gerçekleştirilen denetim çalışmaları için anılan Kurul başkanlık makamının uzmanları görevlendirildiği 03/07/2000 tarihinden, Kurul karar organının ilgililer hakkında suç duyurusunda bulunulmasına ilişkin karar tarihi olan 24.08.2011 gününe kadar zamanaşımı süresi ...” durmaktadır. Yargıtay 5. CD., T. 26/09/2012, E. 2012/12185, K. 2012/42119, YENİDÜNYA, agm., s. 92- 93.*

vermek kastıyla hareket ederek bu işlemler sonucunda kendilerine çıkar sağlamış oldukları hususunda açık ve yeterli emarelerin bulunması gerekir” (md. 133/2). Kanun’da suçlar açısından herhangi bir ayırım yapılmadığı dikkate alındığında, görevleri ile bağlantılı olmak kaydıyla; Kurul Başkanı, üyeleri veya personelinin piyasa dolandırıcılığı suçunu işlediklerinin iddia edildiği durumlar da bu hükmün kapsamına dâhil edilmelidir. Böyle bir ihtimalde, artık Kurul’un yazılı başvuru yapması koşulu ortadan kalkar. Söz konusu suçtan haberdar olan Cumhuriyet savcısı soruşturmaya başlayabilmek için, duruma göre ilgili Bakan’dan veya Kurul Başkanından izin talep edecektir ve bu izin yeterli olacaktır. Burada söz konusu olan izin, bir ceza muhakemesi koşuludur. İzin, Kanun’da öngörülen bazı suçlar açısından, kamu iddia makamı olan Cumhuriyet savcısının soruşturmaya başlayabilmek veya devam edebilmek için sorması üzerine yetkili makamın, fail hakkında kamu davası açılmasında kamu yararı bulunduğu yönündeki irade açıklaması olarak tarif edilmektedir⁶⁹⁰.

Sermaye piyasası suçlarının muhakeme koşulu olarak yazılı başvuru usulü, 2499 sayılı mülga SPK’nın 49. maddesinde düzenlenmişti^{691,692}. Kurul’un yazılı başvuru yetkisi ile katılan sıfatını kazanacak olması ve kovuşturmaya yer olmadığı kararına karşı Kurul’un itiraz yetkisi mülga ve yürürlükteki SPK’da aynı şekilde düzenlenmiştir. İki düzenleme arasındaki en temel fark, mülga SPK’da yer alan, suçtan doğrudan bilgi sahibi olan Cumhuriyet savcılarının Kurul’u haberdar etmesine

⁶⁹⁰ ŞAHİN, s. 61.

⁶⁹¹ “Usul hükümleri

Madde 49 – (Değişik: 23/1/2008-5728/374 md.)

47 nci madde kapsamına giren suçlardan dolayı soruşturma yapılması, Kurul tarafından Cumhuriyet savcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru ile Kurul aynı zamanda katılan sıfatını kazanır.

Bu Kanuna aykırı fiillerin işlendiğine dair bilgi edinen Cumhuriyet savcıları, Kurulu haberdar ederek durumun incelenmesini isteyebilirler.

Cumhuriyet savcıları kovuşturmaya yer olmadığına karar verirlerse, Kurul kendisine tebliğ edilecek bu kararlara karşı Ceza Muhakemesi Kanununa göre itiraza yetkilidir.”

⁶⁹² 2499 sayılı Kanunun ilk hâlinde Cumhuriyet başsavcılığına başvuru yapacak merci olarak, SPKr’nin teklifi üzerine Maliye Bakanlığı belirlenmişti. 1992 yılında yapılan değişiklikle yazılı başvuru konusunda Kurul yetkili kılındı. Maddenin değişiklik gerekçesi şu şekildedir: “*Sermaye Piyasası Kanununun 11 inci maddesi kapsamındaki ortaklıklar ve kuruluşlar ile sermaye piyasası kurumlarının her türlü işlem ve faaliyetleri Kurul gözetim ve denetiminde yapılmaktadır. Ortaklık, kuruluş ve kurumların yetkili ve/veya sorumlularının Kanunu ihlal eden fiillerinin cezalandırılmasında, ortaklık ve kurumların her türlü işlem ve faaliyetlerini titizlikle izleyen, inceleyen ve denetleyen Kurulun rolü ve önemi büyüktür. Kanunun kapsamı ve Kurul denetimindeki ortaklık ve kurumlardaki yetkili ve sorumluların kovuşturulmasında Kurulun yetkili kılınması adalet mekanizmasının daha süratli, doğru ve en iyi şekilde işlemlerini sağlayacaktır.*” DURSUN, age., s. 147, dn. 430.

ilişkin olan hükümdür. Bu düzenlemeye yürürlükteki Kanun'da yer verilmemiştir. Ayrıca Kurul'un katılan sıfatını kazanacağı an bakımından da farklılık söz konusudur. Mülga SPK'da Kurul, yazılı başvuru anından itibaren, yani soruşturma evresinin başlaması ile birlikte katılan sıfatını kazanırken, yürürlükteki SPK'da iddianamenin mahkeme tarafından kabulü ve Kurul'a tebliği anından itibaren, yani kovuşturma evresinin başlaması ile birlikte katılan sıfatını kazanmaktadır.

B. Görevli ve Yetkili Mahkeme

Ceza muhakemesinde görev, öğretide genellikle madde bakımından yetki olarak nitelendirilmektedir. Madde bakımından yetki kuralları, işin türü ve ağırlığına göre mahkemenin hangi davalara bakabileceğini düzenleyen yetki kurallarıdır⁶⁹³. Ceza Muhakemesi Kanunu'nun 3. maddesinde, mahkemelerin görevinin kanunla belirleneceği belirtilmiştir. Bu çerçevede, bütün mahkemelerle ilgili olmakla beraber ceza mahkemelerinin de görevleri 5235 sayılı Adli Yargı İlk Derece Mahkemeleri ile Bölge Adliye Mahkemelerinin Kuruluş, Görev ve Yetkileri Hakkında Kanun⁶⁹⁴ ile düzenlenmiştir.

5235 sayılı Kanun'un 8. maddesi hükmüne göre ceza mahkemeleri, asliye ceza ve ağır ceza mahkemeleri ile özel kanunlarla kurulan diğer ceza mahkemeleridir. Asliye ceza ve ağır ceza mahkemeleri, ceza muhakemesinde genel yetkili ilk derece mahkemeleridir⁶⁹⁵. Aynı Kanun'un 9. maddesinin 5. fıkrası hükmüne göre ise "*İş durumunun gerekli kıldığı yerlerde ceza mahkemelerinin birden fazla dairesi oluşturulabilir. Bu daireler numaralandırılır. Özel kanunlarda başkaca hüküm bulunmadığı takdirde ihtisaslaşmanın sağlanması amacıyla, gelen işlerin yoğunluğu ve niteliği dikkate alınarak daireler arasındaki iş dağılımı, Hâkimler ve Savcılar Yüksek Kurulu tarafından belirlenebilir.*" SPK'da da sermaye piyasası suçları ile

⁶⁹³ ÖZTÜRK/TEZCAN/ERDEM/SIRMA/KIRIT/ÖZAYDIN/AKCAN/ERDEN, s. 198; Doğan SOYASLAN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, Yetkin Yayınları, 7. Baskı, Ankara 2018, s. 215; ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 217.

⁶⁹⁴ Resmî Gazete Tarih: 26/9/2004, Sayı: 25606.

⁶⁹⁵ 18/6/2014 tarihli ve 6545 sayılı Kanun'un 46. maddesi ile kaldırılmadan önce sulh ceza mahkemeleri de genel yetkili ilk derece ceza mahkemelerinden biriydi. Aynı Kanun'un 48. maddesi ile kurulan sulh ceza hâkimlikleri ise, adı üstünde bir mahkeme değildir. Yargılama yapmazlar. 5235 sayılı Kanun'un 10. maddesine göre, "*Kanunların ayrıca görevli kıldığı hâller saklı kalmak üzere, yürütülen soruşturmalarda hâkim tarafından verilmesi gerekli kararları almak, işleri yapmak ve bunlara karşı yapılan itirazları incelemek amacıyla*" kurulmuşlardır.

ilgili olarak bu genel kuraldan ayrılmadan madde bakımından yetki kurallarını belirleme yetkisi Hâkimler ve Savcılar Kurulu'na⁶⁹⁶ verilmiştir. SPK'nın 116. maddesine göre, “*Bu Kanunda tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yargılama yapmaya Hâkimler ve Savcılar Yüksek Kurulunun ihtisas mahkemesi olarak görevlendireceği asliye ceza mahkemeleri yetkilidir.*” Bu çerçevede, HSYK Birinci Dairesinin 09/05/2013 tarihli ve 864 sayılı kararı ile SPK kapsamındaki suçlarla ilgili ceza davalarına; bir asliye ceza mahkemesinin bulunduğu yerlerde bu mahkemenin, iki asliye ceza mahkemesi olan yerlerde ikinci asliye ceza mahkemesinin ve ikiden fazla asliye ceza mahkemesinin bulunduğu yerlerde ise üçüncü asliye ceza mahkemesinin bakacağı düzenlenmiştir⁶⁹⁷.

Ceza muhakemesinde, madde bakımından yetki dışında yer yönünden yetki kurallarının varlığı da söz konusudur. Ceza muhakemesinde bir uyuşmazlığın coğrafi olarak hangi yerdeki mahkeme tarafından çözüleceğinin kanun koyucu tarafından belirlenmesine yer yönünden yetki kuralı denir⁶⁹⁸. Ceza Muhakemesi Kanunu'na göre, kural olarak davaya bakmak yetkisi suçun işlendiği yer mahkemesine aittir (md. 12/1). Piyasa dolandırıcılığı ve bilgi suistimali gibi sermaye piyasasına özgü suçlar açısından, suçun işlendiği yer olarak Borsa İstanbul'un bulunduğu İstanbul kabul edilmektedir. Bu nedenle söz konusu suçlarla ilgili soruşturma işlemleri İstanbul Cumhuriyet Başsavcılığı Ekonomik Suçlar Bürosu tarafından yerine getirilmektedir⁶⁹⁹.

İlerleyen zamanlarda, sermaye piyasası hukuku alanında ceza ve hukuk ihtisas mahkemelerine ve hatta ihtisas savcılıklarına⁷⁰⁰ ihtiyacın oluşacağı beklenmektedir. Öğretide, mevcut şartlarda sermaye piyasası suçları ile ilgili ihtisas mahkemelerinin bulunmayışı ve uygulayıcıların yeterli donanıma sahip olmamaları nedeniyle piyasa dolandırıcılığının ortaya çıkarılmasının ve cezalandırılmasının zorlaştığı ifade edilmektedir. Ayrıca söz konusu suçlarla ilgili davaların daha kısa sürede görülmesinin yerli ve yabancı yatırımcıya güven vereceği de haklı olarak

⁶⁹⁶ Anayasa'nın 159. maddesinde, 21/01/2017 tarihinde, 6771 sayılı Kanun'la yapılan değişiklik neticesinde, Hâkimler ve Savcılar Yüksek Kurulu'nun (HSYK) adı, Hâkimler ve Savcılar Kurulu (HSK) olarak değiştirilmiştir. Değişiklik henüz SPK'ya işlenmemiştir.

⁶⁹⁷ YETKİN, agm., s. 420.

⁶⁹⁸ ÖZEN, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, s. 245.

⁶⁹⁹ AKSOY, s. 235.

⁷⁰⁰ KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 306; ŞENSOY, agm., s. 396.

vurgulanmaktadır⁷⁰¹. Bu kapsamda, özellikle sermaye piyasası faaliyetlerinin yoğunlaştığı borsaların bulunduğu yerlerde, sermaye piyasası hukuku ile ilgili ihtisas mahkemelerinin kurulması ve uzmanlaşma suretiyle uygulamada yeknesaklığın sağlanmasında “*ekonomik kamu yararı*”nın bulunduğu ifade edilmektedir⁷⁰². Nitekim Almanya’da, başka ülkelerde yaşanan ve uzmanlaşmamış hâkimlerin ekonomik suçları yargılamada yetersiz kaldıklarına ilişkin tecrübeler ışığında, 1970’li yıllardan itibaren kanun ile düzenlenen bir ihtisaslaşma sistemi uygulanmaya başlamış ve önce savcılıklar, daha sonra ise eyalet mahkemeleri bünyesinde *ekonomi alanında suçlara* ilişkin ceza daireleri kurulmuştur⁷⁰³.

Bizim de katıldığımız bir görüşe göre, 6362 sayılı SPK’nın 116. maddesinde ihtisas mahkemesi olarak sadece asliye ceza mahkemelerinden söz edilmiş olması başka ihtisas mahkemelerinin kurulmasını engelleyici bir özellik arz etmektedir veya en azından, böyle bir ihtimal karşısında fazladan bir kanun değişikliğini gerektirecektir. Bunun yerine, kanun tasarısının görüşmeleri sırasında alt komisyonda öngörüldüğü gibi⁷⁰⁴ madde metninde yer alan “asliye ceza” ibaresi çıkarılabilirdi⁷⁰⁵.

C. Deliller

Piyasa dolandırıcılığı suçu ile ilgili muhakemede hâkim, daha önce değindiğimiz manipülasyon kalıpları ve diğer ölçütlerle birlikte bilirkişi raporu ve denetleme raporu gibi delil araçlarından faydalanmalıdır. Bundan sonra, Ceza Muhakemesi

⁷⁰¹ Zeynep EMRE/Ekin FIKIRKOCA, *Türkiye Sermaye Piyasası; Gelişme, Strateji, Hedefler (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği Bilgilendirme Kitapçığı)*, Editör: Alpaslan BUDAK, Yayın No: 16, İstanbul 2014, s. 36; AŞKIN, agm., s. 708.

⁷⁰² ŞENSOY, agm., s. 396.

⁷⁰³ Klaus TIEDEMANN, *Ekonomi Ceza Hukuku*, Çev.: Ayşe NUHOĞLU, Seçkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara 2017, s. 48.

⁷⁰⁴ “...başka bir ihtisas mahkemesinin de kurulabileceği ihtimali karşısında Hakimler ve Savcılar Yüksek Kurulunca bu mahkemelerin de görevlendirilebilmesini teminen madde metninde yer alan “asliye ceza” ibaresi çıkarılarak redaksiyona tabi tutulması...” Alt komisyonun önerisine göre 116. madde şu şekilde olacaktı:

“Görev, yetki ve yargılama usûlü

MADDE 116- (1) Bu Kanunda tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yargılama yapmaya Hâkimler ve Savcılar Yüksek Kurulunun ihtisas mahkemesi olarak görevlendireceği mahkemeler yetkilidir.”

⁷⁰⁵ Aynı yönde bkz. TOPUZ, agm., s. 166. Ayrıca HSYK’nın 09/05/2013 tarihli ve 864 sayılı kararı ile yapılan görevlendirmenin ihtisaslaşma olmadığı yönündeki görüş için bkz. AKTAŞ, agm., s. 32; AŞKIN, agm., s. 707-708.

Kanunu (CMK)'nın 217. maddesi gereği, bu delilleri vicdani kanaatiyle serbestçe takdir edecektir⁷⁰⁶. Hâkimin söz konusu suça ilişkin yargılamada bilirkişi raporundan yararlanması gerekliliği Yargıtay kararlarına da yansımıştır. **Yargıtay**'a göre, "...sanıklarca kısa zaman aralıklarıyla gün içinde yapılan işlemlerin ne amaca yönelik olduğu, değişik aracı kurumları kullanarak yaptıkları işlemlerin olağan kabul edilip edilemeyeceği, birlikte hareket edip etmediklerinin tespiti, birlikte hareket ettikleri tespit edildiği takdirde bu hareketin yapay fiyat ve piyasa oluşturmaya yönelik eylemler olup olmadığının belirlenmesi yönünde sermaye piyasası hukuku konusunda uzman bilirkişi kurulundan rapor aldırılması..." gerekmektedir⁷⁰⁷. Yine **Yargıtay**'a göre, sanıklar tarafından yayılan haberlerin yatırımcıları aldatma ve hisse senedi değerini etkilemeye elverişli olup olmadığı konusunda maliye, ticaret hukuku ve ceza hukuku alanlarında uzman bilirkişilere başvurulması gerekmektedir⁷⁰⁸. Konuyla ilgili başka bir **Yargıtay** kararında, "... yasada belirtilen suç unsurlarının oluşup oluşmadığı konusunda, İMKB ve aracı kurumlardaki belgelerden getirilerek oluşacak sonuca göre suç vasfı ve sanıkların hukuki durumlarının tayin ve takdiri ile hisse alım satımının piyasayı etkilemek için yapılıp yapılmadığının bilirkişilerce belirlenmesi gerektiği" ifade edilmiştir⁷⁰⁹.

CMK'nın 135. maddesinde; iletişim tespiti, dinlenmesi ve kayda alınması koruma tedbiri düzenlenmiştir. Anılan hükme göre, söz konusu koruma tedbirinin uygulanabilmesi için aynı maddede düzenlenen katalog suçlardan (md. 135/8) birinin işlenmiş olması gerekir. Aksi hâlde, "*Bu maddede belirlenen esas ve usuller dışında hiç kimse, bir başkasının telekomünikasyon yoluyla iletişimini dinleyemez ve kayda alamaz.*" (md. 135/9). Maddede sayılan katalog suçlar arasında, SPK'da yer verilen suçlar bulunmamaktadır. Bu bağlamda, piyasa dolandırıcılığı suçu da katalog suçlar arasında yer almadığından bu suç hakkında da iletişimin tespiti, dinlenmesi ve kayda alınması koruma tedbiri uygulanamayacaktır⁷¹⁰.

⁷⁰⁶ KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 273.

⁷⁰⁷ Yargıtay 7. CD., E. 2005/8229, K. 2008/1117, <https://emsal.yargitay.gov.tr>, E.T. 30/09/2018.

⁷⁰⁸ Yargıtay 7. CD., E. 2000/6684, K. 2000/13586, www.kazanci.com.tr, E.T. 01/10/2018.

⁷⁰⁹ Yargıtay 7. CD., E. 1999/9795, K. 1999/11487, www.kazanci.com.tr, E.T. 01/10/2018.

⁷¹⁰ 2499 sayılı SPK döneminde de aynı durum geçerliydi. Öğretide bu durum eleştirilmiş, CMK'nın ilgili maddesinde yer alan katalog suçlar arasında sermaye piyasası suçlarının da yer alması gerektiği ifade edilmiştir. KOCASAKAL, agm., s. 1020; KAPLAN/BEYOĞLU, agm., s. 303.

SONUÇ

Piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi konusunu oluşturan sermaye piyasası araçlarının Kanun'da daha somut ve sınırlı sayıda düzenlenmesi, bu araçların neler olduğunun belirlenmesinin kısmen de olsa idari bir kurum olan Sermaye Piyasası Kurulu'na bırakılmaması ceza hukukuna egemen olan kanunilik ilkesi açısından önem arz etmektedir. Ceza hukukunda kanunilik ilkesinin en temel unsuru belirliliktir. Belirlilik, kişilerin hangi davranışların kanun tarafından yasaklandığını veya hangi yükümlülöklere uyulması gerektiğini önceden bilme imkânına sahip olmalarını ifade eder. Bu suç açısından da kişilerin hangi sermaye piyasası araçları üzerinde yaptıkları davranışların suç oluşturabileceğini açık ve net bir şekilde görebilmeleri gerekir. Bu kapsamda, kişi özgürlüklerinin kısıtlanmasını gerektiren en ağır yaptırımları da içeren ceza hukuku açısından, sermaye piyasası alanının dinamik yapısına ayak uydurma gerekçesiyle olsa dahi kanunilik ilkesinden feragat edilmemesi gerekir.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun seçimlik hareketlerinden biri olarak düzenlenen *hesap hareketleri gerçekleştirmenin* tam olarak hangi işlemleri ifade ettiği belirsizdir. Ayrıca piyasa dolandırıcılığı kapsamında bu hareketin piyasaya ne şekilde olumsuz etkide bulunacağı, piyasayı ne şekilde bozucu etki doğuracağı da belirsizlik arz etmektedir. Şayet, çalışmamızda da ifade ettiğimiz üzere bu seçimlik hareket hesap hareketleri gerçekleştirerek suça iştirak edenlerin cezalandırılması amacıyla düzenlendi ise TCK'nın genel hükümlerinde düzenlenen suça iştirak kurallarının varlığı karşısında bunun gereksiz bir düzenleme olduğu ifade edilebilir. Bunun yanında piyasaya doğrudan etki eden alım-satım, emir verme, emir iptali ve emir değiştirme hareketleri ile piyasaya ne ölçüde doğrudan bir etkisi olacağı belirsiz olan hesap hareketleri gerçekleştirmenin aynı ceza ile cezalandırılması orantılılık ilkesi ile çelişir durumdadır. Zira ceza normları kişi özgürlüklerini kısıtlayıcı özellikler arz ettiğinden hukuki değerleri korumak için son çare (ultima ratio) olarak başvurulan normlardır. Bu nedenle, hassas dengelere sahip olan sermaye piyasasına ceza hukukunun müdahalesi kapsamında suç ve yaptırım ihdas edilirken orantılılık ilkesine azami ölçüde dikkat gösterilmelidir.

Bu suçla korunması amaçlanan hukuki değerlerin etkin bir şekilde korunabilmesi, bu değerlerin tehlikeye girmesinin önlenmesini gerektirir. Başka bir deyişle, piyasalara güvenin korunması için piyasaları bozucu davranışların etkin bir şekilde caydırılması hayati önemi haizdir. Bu nedenle 6362 sayılı SPK'nın ilk hâlinde, gerek işleme dayalı gerekse de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçlarının her ikisi de soyut tehlike suçu olarak düzenlenmişti. Ancak, 2015 yılında yapılan kanun değişikliği ile bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun gerçekleşmesi için ilave bir unsur olarak menfaat elde etme koşulu getirilmiştir. Böylece bu suç soyut tehlike suçu olmaktan çıkmıştır. Ancak suçun bir zarar suçu hâline getirildiğini söylemek de zordur. Zira sermaye piyasalarında, failin menfaat elde etmesi her zaman bir zarar meydana geldiği anlamına gelmez ve bir zarar meydana gelmiş olsa da bu zararın tespiti oldukça güçtür. Bu nedenle bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda suçun oluşumu için menfaat elde etme koşulunun getirilmesi, genel olarak sermaye piyasası suçlarının ihdas edilme amacıyla bağdaşmamakta ve korunması amaçlanan hukuki değerlerin etkin bir şekilde korunmasını zorlaştırıcı özellik arz etmektedir.

Menfaat elde etme koşulunun düzenlenmesinin temel gerekçesi olarak manevi unsurun tespitinin kolaylaştırılması gösterilmiştir. Ancak, kanuni tanımında düzenlenen seçimlik hareketleri dışarıya genellikle hukuka uygun işlemler olarak yansıyan işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda manevi unsurun tespiti daha fazla önem arz etmektedir. Buna karşılık, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda menfaat koşulu aranmamaktadır. İki suç arasında böyle bir farklılık oluşturulmasının gerekçesi tam olarak anlaşılammamaktadır. Anlaşıldığı kadarıyla, kanun koyucuya göre işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda failerin menfaat elde etmiş olmaları bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu kadar önem arz etmemektedir.

Etkin pişmanlık açısından işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu ile bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçları arasındaki ayrım kaldırılmalı, her iki suç için de etkin pişmanlığa kanunda yer verilmelidir. Mevcut durumda, etkin pişmanlıktan yararlanma hususunda menfaat elde etmenin gerekip gerekmediği konusu ise sadece işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından açık bir şekilde düzenlenmelidir. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı açısından böyle bir düzenlemeye gerek bulunmamaktadır. Zira bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda menfaat elde

edilmesi suçun unsuru olduğundan, suçun oluşması için her hâlükârda gerçekleşmesi gerekmektedir.

Sermaye piyasası suçları açısından Kurul'a yazılı başvuru yetkisinin verilmesi yerinde bir düzenlemedir. Bu çerçevede Kurul, bu suçlarla ilgili kendisine yapılan bildirimleri teknik bilgisi ve uzmanlığı ile titiz bir şekilde inceleyecektir. Böylece her suç iddiası, sermaye piyasası gibi teknik bir alanda yeterli bilgiye ve uzmanlığa sahip olmayan Cumhuriyet savcısına doğrudan gitmeyecek, adeta bir süzgeçten geçirilmiş olacaktır. Bu da ceza muhakemesinin maddi gerçeğe ulaşma amacının gerçekleşmesinde önem arz eder. Ayrıca sermaye piyasasında, yatırımcıların devamlı temelsiz iddialara dayanabilecek suç iddiaları ile karşı karşıya kalmaları önlenerek dolaylı yoldan piyasanın etkinliği de korunmuş olmaktadır.

Önümüzdeki yıllarda sermaye piyasası hukuku alanında ceza ve hukuk ihtisas mahkemeleri ile ihtisas savcılıklarına ihtiyacın oluşması muhtemeldir. Bu kapsamda, özellikle sermaye piyasası faaliyetlerinin yoğunlaştığı borsaların bulunduğu yerlerde sermaye piyasası hukuku ile ilgili ihtisas mahkemelerinin kurulması ve uzmanlaşma suretiyle uygulamada yeknesaklığın sağlanmasında kamu yararının bulunduğu ifade edilmelidir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

ADIGÜZEL, Burak, *Sermaye Piyasası Hukuku*, Adalet Yayınevi, Ankara 2017.

AKSOY, Ahmet /TANRIÖVEN, Cihan; *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, Detay Yayıncılık, Ankara 2014.

AKSOY, Zeki, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu (Bilgi Suistimali)*, Seçkin Yayınları, Ankara, Eylül 2018.

AKYILMAZ, Bahtiyar/SEZGİNER, Murat/KAYA, Cemil; *Türk İdare Hukuku*, Seçkin Yayınları, Ankara 2009.

ARTUK, Mehmet Emin / GÖKCEN, Ahmet / ALŞAHİN, M. Emin / ÇAKIR, Kerim; *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Adalet Yayınevi, 12. Baskı, Ankara 2018.

ATAY, Ender Ethem, *İdare Hukuku*, 5. Bası, Ankara 2016.

AYTAÇ, Zühtü, *Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1988.

BALAN, Arzu, *Ekonomik Bir Suç Olarak Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu*, On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul 2019.

BARUT ÖZGER, Emine, *Sermaye Piyasası Kanununda Manipülasyon Suçu*, Adalet Yayınları, Ankara 2017.

BAYINDIR, Sinan, *Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu*, Beta Yayınları, İstanbul 2011.

BİLGE, Necip, *Hukuk Başlangıcı*, Turhan Kitabevi, 36. Baskı, Ankara 2019.

CANBAŞ, Serpil/DOĞUKANLI, Hatice; *Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar Sermaye Piyasası Analizleri*, Beta Yayınevi, 3. Baskı, İstanbul, 2001.

ÇİVAN, Mehmet, *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007.

ÇAĞLAYAN, Ramazan; *İdare Hukuku Dersleri*, Adalet Yayınevi, 4. Baskı, Ankara, 2016.

ÇAPANOĞLU, Mustafa Birol, *Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları*, Beta Yayınları, İstanbul, 1993.

DEMİRBAŞ, Timur, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Seçkin Yayınları, 14. Baskı, Ankara 2019.

DÖNMEZER, Sulhi/ERMAN, Sahir, *Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım*, C. 1, 14. Bası, İstanbul 1997.

DURŞUN, Selman, *Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar*, On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul 2010.

EMRE, Zeynep/FIKIRKOCA, Ekin, *Türkiye Sermaye Piyasası; Gelişme, Strateji, Hedefler (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği Bilgilendirme Kitapçığı)*, Editör: Alpaslan BUDAK, Yayın No: 16, İstanbul 2014.

EREN, Fikret, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, Yetkin Yayınları, Ankara 2014.

ERMAN, Sahir, *Şirketler Ceza Hukuku*, İ. Ü. Basımevi ve Film Merkezi, İstanbul 1993.

ERSOY, Uğur, *Ceza Hukukunda Objektif Cezalandırılabilirlik Şartları*, Adalet Yayınevi, Ankara 2015.

EVİK, Ali Hakan, *Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2004.

FERTEKLİĞİL, Azmi, *Türkiye’de Borsanın Tarihçesi*, İMKB Yayınları, İstanbul 2000.

GÖNENLİ, Atilla, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, İstanbul 1990.

GÜNDAY, Metin, *İdare Hukuku*, İmaj Yayınevi, 10. Baskı, Ankara 2015.

GÜNDOĞDU, Aysel, *Sermaye Piyasası Hukuku: Kavram Uygulama Yapı*, Seçkin Yayınları, 2. Baskı, Ankara, 2015.

HAFIZOĞULLARI, Zeki/ÖZEN, Muharrem, *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler*, US-A Yayıncılık, Ankara 2017.

HAKERİ, Hakan, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Adalet Yayınları, 19. Baskı, Ankara 2016.

İÇEL, Kayıhan, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Beta Yayınları, 6. Bası, İstanbul 2014.

İNCEOĞLU, Mehmet Murat, *Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2004.

KAPUSUZUOĞLU, Aykut Alp, *Mali ve Ticari Ceza Hukuku Rehberi*, GSG Hukuk, İstanbul 2018.

KARABABA, Serdar, *Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması*, Ankara, 2001.

KARACA, Ali İhsan/ERİŞİR KARACA, Esra, *Halka Açık Şirketlerin Kendi Paylarını Geri Alımı*, Legal Yayıncılık, 1. Baskı, Haziran 2015.

KARAPINAR, Aydın/AYIKOĞLU ZAİF Figen, *Finansal Analiz*, Gazi Kitabevi, 2. Baskı, Ankara 2012.

KARGI, Nihal, *Ekonomik Kalkınma, Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri: Türkiye Örneği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1998.

KOCA, Mahmut / ÜZÜLMEZ, İlhan; *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Seçkin Yayınları, 8. Baskı, 2015, Ankara.

KORKMAZ, Turhan / CEYLAN, Ali, *Sermaye Piyasası Temel Konular*, Ekin Yayınları, 2017.

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 131, Ankara, 1999.

MANAVGAT, Çağlar, *Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2008.

MARKHAM, Jerry W., *Law Enforcement and the History of Financial Market Manipulation*, Routledge-Taylor and Francis Group, New York 2015.

MEMİŞ, Tekin/ TURAN, Gökçen; *Sermaye Piyasası Hukuku*, Seçkin Yayınları, 2. Baskı, Ankara, 2016.

MİRZA, Suat, *Sermaye Piyasasının Türkiye’de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi*, Sulhi Garan Matbaası, İstanbul, 1965.

ORUÇ, Bora, *Finansal Sistemlerin Ekonomik Kalkınma ve Krizler Üzerindeki Etkileri- Türk Sermaye Piyasaları*, Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi Yeterlik Etüdü, Ankara, Ekim 2002.

ÖZBEK, Veli Özer/DOĞAN, Koray/BACAKSIZ, Pınar/TEPE, İlker; *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Seçkin Yayınları, 9. Baskı, Ankara 2018.

ÖZEN, Mustafa, *Ceza Hukuku Genel Hükümler Dersleri*, Adalet Yayınevi, Ankara, 2017.

ÖZEN, Mustafa, *Ceza Hukuku Özel Hükümler Dersleri*, Adalet Yayınevi, Ankara 2017.

ÖZEN, Mustafa, *Ceza Muhakemesinde İtiraz Kanun Yolu*, Adalet Yayınevi, Ankara 2011.

ÖZEN, Mustafa, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Adalet Yayınevi, Ankara 2017.

ÖZEN, Mustafa, *Öğreti ve Uygulama Işığında Ceza Muhakemesi Hukuku*, Adalet Yayınevi, 3. Baskı, Ankara 2019.

ÖZGENÇ, İzzet, *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Seçkin Yayınları, Ankara 2019.

ÖZSUNAY, Ergun, *Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler*, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, İstanbul, 1968.

ÖZTÜRK, Bahri/ERDEM Mustafa Ruhan, *Uygulamalı Ceza Hukuku ve Güvenlik Tedbirleri Hukuku*, Seçkin Yayınları, 18. Baskı, Ankara 2018.

ÖZTÜRK, Bahri/TEZCAN, Durmuş/ERDEM, Mustafa Ruhan/SIRMA, Özge/SAYGILAR KIRIT, Yasemin F./ÖZAYDIN, Özdem/ALAN AKCAN, Esra/ERDEN, Efser; *Nazari ve Uygulamalı Ceza Muhakemesi Hukuku (Editör: Bahri ÖZTÜRK)*, Seçkin Yayınları, 9. Baskı, Ankara 2015.

SADAK, Murat, *Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu*, Legal Yayınevi, 1. Baskı, İstanbul 2016.

SANCAK, Ethem, *Sermaye Piyasası Sözlüğü*, Scala Yayıncılık, İstanbul, 2014.

SOYASLAN, Doğan, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Yetkin Yayınları, 8. Baskı, Ankara 2018.

SOYASLAN, Doğan, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, Yetkin Yayınları, 7. Baskı, Ankara 2018.

SOYASLAN, Doğan, *Teşebbüs Suçu*, Kazancı Yayınları, Ankara 1994.

SOYDEMİR, Selim / AKYÜZ, Abdullah; *Sermaye Piyasası ve Borsa*, Scala Yayıncılık, 2. Baskı, Kasım 2016.

SUMER, Ayşe, *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat*, Alfa Yayınları, İstanbul, 1999.

ŞAHİN, Cumhur, *Ceza Muhakemesi Hukuku -I-*, Seçkin Yayınları, 3. Baskı, Eylül 2012.

TANÖR, Reha, *Türk Sermaye Piyasası*, Beta Yayınları, C. 1, İstanbul 1999.

TEZCANLI, Meral Varış, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, İMKB Yayınları, İstanbul, Aralık 1996.

TIEDEMANN, Klaus, *Ekonomi Ceza Hukuku*, Çev.: Ayşe NUHOĞLU, Seçkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara 2017.

TOROSLU, Nevzat/TOROSLU Haluk, *Ceza Hukuku Genel Kısım*, Savaş Yayınevi, 24. Baskı, Ankara 2018.

TUNCER, Selahattin, *Türkiye’de Sermaye Piyasası: Teori Uygulama*, İstanbul 1985.

TURAN, Gökçen, *Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler*, XII Levha Yayınları, 1.Baskı, İstanbul, 2012.

ULUSOY, Ali, *Bağımsız İdari Otoriteler*, Turhan Kitabevi, Ankara 2003.

ÜNAL, Oğuz Kürşat, *Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar*, Nobel Yayınları, Ankara 1999.

ÜNAL, Oğuz Kürşat, *Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı*, Asil Yayınları, 1. Baskı, Ankara, 2005.

ÜNVER, Yener, *Ceza Hukukuyla Korunması Amaçlanan Hukuksal Değer*, Seçkin Yayınları, Ankara 2003.

ÜNVER, Yener / HAKERİ, Hakan, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, Adalet Yayınevi, 10. Baskı, Ankara 2015.

YASİN, Melikşah, *Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2002.

YENİDÜNYA, Caner / İÇER, Zafer, *Ceza Muhakemesi Hukuku*, Adalet Yayınevi, Ankara 2016.

YENİSEY, Feridun / NUHOĞLU, Ayşe; *Ceza Muhakemesi Hukuku*, Seçkin Yayınları, 3. Baskı, Ankara 2015.

YILMAZ, Ejder, *Hukuk Sözlüğü*, Ankara, 2003.

ZAFER, Hamide, *Ceza Hukuku Genel Hükümler*, Beta Yayınları, 5. Bası, İstanbul 2015.

Sürelî Yayınlar-Makaleler-Bildiriler

ADAK, Mehmet, “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Ekonomik Büyüme”, *İMKB Dergisi*, Y. 12, S. 48, 1997, 17- 34.

ADIGÜZEL, Burak, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı”, *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi (TFM)*, 2017, 3(1).

AGGARWAL, Rajesh K. / WU, Guojun; “Stock Market Manipulation- Theory and Evidence”, *AFA 2004 San Diego Meetings*, March 11, 2003.

AITKEN, Michael J./HARRIS, Frederick H. DeB./JI, Shan, “Trade-Based Manipulation and Market Efficiency: A Cross-Market Comparison”, *Proc. 22nd Australasian Finance Banking Conf.*, 2009.

AKBULAK, Yavuz, “Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler ile Bu Suçlara İlişkin Bildirim Yükümlülüğü”, *Legal Hukuk Dergisi*, C. 15, S. 170, Y. 2017, 757- 778.

AKBULAK, Yavuz, “Dolandırıcılık Suçu ve Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı”, *Leges Kamu Hukuku Dergisi*, S. 5, Ekim 2015, 39-47.

AKBULUT, Berrin, “Bağlılık Kuralı”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 14, Y. 2010, S. 1, 167- 214.

AKBULUT, Berrin, “Fiyatları Etkileme Suçu”, *TAAD*, Y. 6, S. 20, Ocak 2015, 25- 57.

AKTAŞ, Mehmet Murat, “Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Düzenlemesi”, *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi*, Y. 5, S. 10, Aralık 2017, 1-41.

ALICI, Orhan Veli, “Büyükşehir İlçe Belediyelerinin İdari ve Mali Özerkliği”, *Yerel Politikalar Dergisi*, Ocak- Haziran 2013, 127- 152.

ALLEN, Franklin/LITOV, Lubomir/MEI, Jianping, “Large Investors, Price Manipulation, And Limits to Arbitrage: An Anatomy of Market Corners”, *Review of Finance*, 2006, 10, 645-693.

ARAS, Güler, “Sermaye Piyasalarında Asimetrik Bilgi Etkisi ve Piyasaların İşleyişindeki Rolü”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Y. 19, S. 225, Aralık 2004, 81- 94.

ARTUK, Mehmet Emin/ALŞAHİN, Mehmet Emin; “Objektif Cezalandırılabilirlik Şartı ve Zamanaşımı”, *Prof. Dr. Nur CENTEL’e Armağan-Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Özel Sayı, Y. 2013, C. 19, S. 2, 17- 44.

ARSLAN, Çetin /ÖZDEMİR, Didar; “Fiyatları Etkileme Suçu”, *International Conference on Eurasian Economies 2015 Bildiri Kitabı*, Session 2 D: Hukuk I, 570- 575.

ASLAN, M. Yasin, “Türk Hukukunda Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu”, *Ankara Barosu Dergisi*, Y. 68, S. 2010/2, 233- 246.

AŞKIN, Uğur, “Sermaye Piyasasında Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, C. 24, S. 2, Aralık 2018, 682- 710.

AYRIÇAY, Yücel/YILDIRIM, Uğur; “İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi ve Son Düzenlemeler Işığında Sistemin Türkiye’de İşleyişi”, *Selçuk Üniversitesi Karaman İİBF Dergisi*, S. 12, Y. 9, Haziran 2007, 51-71.

BABAYİĞİT, Mustafa, “Yargıtay Kararları Işığında Hırsızlık Suçlarında Etkin Pişmanlık”, *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi*, Y. 2015, S. 6, 63- 78.

BAKİ, Ensar, “Türk Ceza Kanununda Etkin Pişmanlık”, *Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi*, Y. 2016, S. 2, 27- 55.

BAŞAR, Cemal, “İdare Hukuku Açısından Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nun Değerlendirilmesi”, in *İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası*, Editör: Meltem KUTLU GÜRSEL, Seçkin Yayınları, Ankara 2016.

BAŞDAN, Pınar, “Sermaye Piyasası Hukuku Üzerine Bir Analiz”, *İstanbul Barosu Dergisi*, C. 83, S. 3, 1417- 1419.

BAYINDIR, Sinan, “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 49. Maddesinde Yer Alan ‘Yazılı Başvuru Şartı’nın Hukuki Mahiyetine ve Sonuçlarına İlişkin Bir Değerlendirme”, *TBB Dergisi*, Y. 2011, S. 93, 215-238.

BAYRAKTAR, Köksal, “Faal Nedamet”, *İÜHFİM*, Y. 1967, C. 33, S. 3- 4, 120-154.

BEZCİ, Yiğit, “Sermaye Piyasası Kanununda Yer Alan Suçlar”, in *İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası*, Editör: Meltem KUTLU GÜRSEL, Seçkin Yayınları, Ankara 2016.

BIYIKLI, Hasan, “Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu ve Türk Ceza Hukuku Sistemi (I)”, *Yargıtay Dergisi*, Ekim 1981, C. 7, S. 4, 505- 518.

BOSTANCI, Faruk/KADIOĞLU, Eyüp, “Sermaye Piyasası Suçları (Manipülasyon ve İçeriden Öğrenenlerin Ticareti)”, *Standard Dergisi*, Y. 48, S. 564, Mayıs 2009, 98-112.

CHAMBERS, Nurgül, “Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB’deki Örnekleri”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Y. 2004, S. 24, 62- 72.

COMERTON-FORDE, Carole/PUTNINS, Talis J., “Stock Price Manipulation: Prevalence and Determinants”, *Review of Finance* (2014), 18 (1), 23-66.

COŞKUN, Yener, “Aracı Kurumlar Neden Yatırım Bankası Olamadı?: Aracı Kurumlar Sektörünün Yakın Geleceği İçin Bir Değerlendirme”, *İMKB Dergisi*, C. 12, S. 46, 1997, 15-47.

ÇAPTUĞ, Mehpere, “Sermaye Piyasası Araçları ve Sermaye Piyasası Araçlarının İhracı”, in *İdarei Hukuku Açısından Sermaye Piyasası*, Editör: Meltem KUTLU GÜRSEL, Seçkin Yayınları, Ankara 2016.

ÇETİN, Nusret/TÖREMİŞ, H. Ebru; “Menkul Kıymet Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlar İle Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XII, Y. 2008, S. 1-2, 77-102.

ÇETİNKAYA, Şahin, “Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü”, *Sakarya İktisat Dergisi*, C. 1, S. 2, Ocak 2012, 46- 63.

ÇÖRTÜK, Orcan/ERTEN, Mustafa, “Türkiye’de Kamuyu Aydınlatmanın Sermaye Piyasasına Etkisi”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, C. 45, S. 1, Mayıs 2016, 65- 77.

DUMAN, Haluk, “Sermaye Piyasasının Etkinliği Açısından, Kamunun Aydınlatılması Sürecinde, Şirket Çevresinin İhtiyaç Duyduğu Bilginin Özellikleri: İMKB’de Bir Uygulama”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Nisan 2011, 95-132.

DURAK, Yasemin, “Güven Sorumluluğu ve ‘Culpa in Contrahendo’ ”, *Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 25, S. 1, 2017, 239- 288.

DURAN, Lütfi, “Türkiye’de Bağımsız İdari Otoriteler”, *Amme İdaresi Dergisi*, C. 30, S. 1, Mart 1997.

DURMUŞ, Dilan/KOBAN, Emine, “Hileli Finansal Raporlamaya İlişkin Bağımsız Denetçinin Hukuki Sorumlulukları: ABD ve Türkiye Analizi” *Kesit Akademi Dergisi*, Y. 5, S. 20, Eylül 2019, 297-316.

DURŞUN, Selman, “Türk Ceza Hukuku Reformunun Ekonomi Ceza Hukukuna Etkileri”, Dünya’da ve Türkiye’de Ceza Hukuku Reformları Kongresi, 26 Mayıs- 4 Haziran 2010, in: *Dünyada ve Türkiye’de Ceza Hukuku Reformları Kongresi*, C. II, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2013, 2239-2250.

DURŞUN, Selman, “Yeni Bankacılık Kanununda Yer Alan Ceza Muhakemesi ve İnfaz Hükümleri”, *CHD Ceza Hukuku Dergisi*, Y. 2, S. 4, Ağustos 2007, 263-276.

DURŞUN, Selman, “Yüz Kızartıcı Suç Kavramı”, *Polis Dergisi*, S. 36, Temmuz-Ağustos- Eylül 2003, 441- 447.

EKER, Hüseyin, “Mala Karşı İşlenen Suçlarda Etkin Pişmanlık”, *TBB Dergisi*, Y. 2012, S. 100, 363- 388.

ELİTAŞ, Cemal/İLARSLAN, Kenan, “Açığa Satış ve Muhasebeleştirilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Y. 2009, S. 43, 137- 153.

ENSARİ, Bedii, “Şirketlerin Ekonomik Suçlara Yönelik Önlemleri”, *TOBB Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu*, 30 Nisan- 1 Mayıs 2005, Yayın No: 2005/25, Ankara 2005, 57- 63.

EREM, Faruk, “Suçun Konusu ve Hümanist Doktrin”, *AÜHFD*, S. 1, C. 25, Y. 1968, s. 11-33.

ERŞOY, Ersan, “Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasalarının Rolü”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 39, Ocak-Haziran 2012, 69- 91.

EVİK, Ali Hakan, “İşleme ve Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları”, *Uğur Alacakaptan’a Armağan (Editör: Prof. Dr. Mehmet Murat İNCEOĞLU)*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, C. 1, Haziran 2008, 311-330.

EVİK, Ali Hakan/EVİK, Vesile Sonay, “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu”, *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası (İÜHFM)*, C. LXIII, S. 1-2, 2005, 1-56.

FEYZİOĞLU, Metin, “5271 Sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu Hakkında Bazı Tespit ve Değerlendirmeler”, *TBB Dergisi*, Y. 2006, S. 62, 27-61.

FISCHEL, Daniel R. / ROSS, David J.; “Should the Law Prohibit ‘Manipulation’ in Financial Markets?”, *Harvard Law Review*, Vol. 105, No: 2, 1991.

GEÇER, Ahmet Emrah, “Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XXI, Y. 2017, S. 2.

GEMİCİ, Eray/POLAT, Müslüm, “Manipülasyon Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi”, *Hacette Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C. 37, S. 3, 2019, 471-487.

GOLDSTEIN, Itay/YANG, Liyan, “Information Disclosure in Financial Markets”, *Annual Review of Financial Economics*, 2017, 9, 101-125.

GÖDEKLİ, Mehmet, “Türk Ceza Öğretisi ve Uygulamasında Etkin Pişmanlık”, *TAAD*, Y. 7, S. 29, Ocak 2017, 277- 360.

GÖKDENİZ, İsmail/ERDOĞAN, Mahmut/KALYÜNCÜ, Kahraman; “Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989- 2002)”, *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, Y. 2003, S.1.

GÖKTÜRK, Neslihan, “Suçun Yasal Tanımında Yer Alan ‘Hukuka Aykırılık’ İfadesinin İcra Ettiği Fonksiyon”, *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 7, S. 1, Y. 2016, 407-450.

GÜNDOĞDU, Aysel, “Türk Sermaye Piyasasında Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Düzenlemelerinin İrdelenmesi”, *Maliye Finans Yazıları*, Y. 2017, S. 108.

GÜRSOY, Bedri, “Borsalarda Mutavassıtlar”, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, C. 3, S. 1, Y. 1948, 159-180.

HİÇ, Mükerrerem, “Sermaye Piyasası ve Bankalar”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, C. 27, S. 3-4, 1968, 153- 162.

HUANG, Y. C. /CHENG, Y. J., “Stock Manipulation and Its Effects: Pump and Dump versus Stabilization,” *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 44(4), 2015, 791-815.

İNCE TUNCER, Asuman, “Tüzel Kişilerin Cezai Sorumluluğu”, *Dr. Dr. h.c. Silvia Tellenbach’a Armağan (Editörler: Feridun YENİSEY/ İzzet ÖZGENÇ/ Ayşe NUHOĞLU/ Adem SÖZÜER/ Faruk TURHAN)*, Seçkin Yayınları, Mayıs 2018, 687- 710.

İSFEN, Osman, “Sermaye Piyasalarının Suiistimale Karşı Korunmasında Avrupa Hukuku Standartları”, *Prof. Dr. Ergun ÖZSUNAY’a Armağan*, İstanbul, 2004.

JARROW, Robert A., “Market Manipulation, Bubbles, Corners and Short Squeezes”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 27, No. 3, September 1992, 311-336.

KADIOĞLU, Eyüp, “Sermaye Piyasası Kanunu: Manipülasyondan Piyasa Dolandırıcılığına”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Y. 2015, C. 52, S. 600, 73- 81.

KAMIŞLI, Melik/GİRGİNER, Nuray; “İşlem Bazlı Manipülasyonun İstatistiksel Sınıflandırma Analizleriyle Belirlenmesi”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, S. 11, Y. 2010, 1- 30.

KANGAL, Zeynel, “Cezalandırılabilirliğin Objektif Koşulları”, *İÜHFİM*, C. LXVIII, S. 1-2, Y. 2010, 151- 168.

KAPLAN, Mahmut / BEYOĞLU, Cem Ümit; “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, *Dr. Dr. h.c. Silvia Tellenbach’a Armağan (Editörler: Feridun YENİSEY/ İzzet ÖZGENÇ/ Ayşe NUHOĞLU/ Adem SÖZÜER/ Faruk TURHAN)*, Seçkin Yayınları, Mayıs 2018, 249- 313.

KARACAN, Ali İhsan, “Sermaye Piyasası Kanunu ve Etkin Pişmanlık Üzerine Bir Not”, in *Sermaye Piyasası Hukuku- Yazılar Cilt 1*, Legal Yayınları,1. Baskı, Ocak 2017, 627- 653.

KARAHAN, Abdurrahman Burak, “Bilgi ve Belge Vermeme Suçu (Bank. K. m. 153/1)”, *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XXII, Y. 2018, S. 3, 131-170.

KATOĞLU, Tuğrul, “Ceza Hukukunda Suçun Mağduru Kavramının Sınırları”, *AÜHFD*, 61 (2), 2012, 657- 693.

KAZGAN, Haydar / AKSOY, Murat Uğur, “Sermaye Piyasası ve Yatırım Ortaklıkları”, *İktisat Fakültesi Mecmuası*, Y. 1970, S. 30, C. 1-4, 333-349.

KİBAR, Ahmet Fevzi, “Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Asimetrik Bilgi Sorunsalı ve Çözüm Yolları”, *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, C. 4, S. 2, 187- 210.

KOCASAKAL, Ümit, “Ceza Hukukundaki Son Gelişmelerin 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Etkisi”, *Ord. Prof. Dr. Sulhi Dönmezer Armağanı*, C. 2, Ankara, Şubat 2008, 1005- 1022.

KORSMO, Charles R. , “The Mismatch: The Misuse of Market Efficiency in Market Manipulation Class Actions”, *William and Mary Law Review*, 52 (4), 2011, 1111-1180.

KUTLU GÜRSEL, Meltem, “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Denetimi”, *DEÜHFD İrfan Baştuğ Anısına Armağan*, C. 7, Özel Sayı, İzmir 2005.

KUTUKIZ, Doğan, “Menkul Kıymet Piyasalarında Manipülasyon ve İstanbul Menkul Kıymet Borsası’nda Manipülasyon Önlemleri”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, C. 2, 125- 139.

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal/ KÜÇÜKKOCAOĞLU, Güray, “Finansal Bilgi Manipülasyonu: İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir İnceleme”, *‘1st International Accounting Conference on the Way to Convergence’ Bildiri Kitabı*, Muhasebe Bilim Dünyası (MÖDAV), Kasım 2004.

KÜTÜKÇÜ, Doğan, “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Eleştirisi”, *Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 2, S. 2, Y. 2005, 163- 201.

LEINWEBER, David J./MADHAVAN, Ananth N., “Three Hundred Years of Stock Market Manipulations”, *The Journal of Investing*, Summer 2001, 10 (2), 7-16.

LIN, Tom C. W., “The New Market Manipulation”, *Emory Law Journal*, Vol. 66 (1253), 2017, 1253-1314.

MAHMUTOĞLU, Fatih Selami, “Kusurluluk Prensibi Açısından Azmettirenin Ceza Sorumluluğu”, *İÜHFİM*, C. LXIII, S. 1-2, 57- 112.

MANAVGAT, Çağlar, “Bilgiye Dayalı Manipülasyonda Menfaat Elde Etme Şartının Yerindeliği”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, Haziran 2017, C. XXXIII, S. 2, 29- 41.

MANAVGAT, Çağlar, “Kayda Alma Sisteminden İzahnamenin Onayına- Halka Arz ve Sermaye Artırımı”, *6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu Bildiri Kitabı (Editör: Korkut ÖZKORKUT) 6-7 Haziran 2013 İstanbul*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 2017, 117-139.

MAZGİT, İsmail, “Sermaye Piyasasında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, S. 512, Ekim 2007, 8- 11.

MOAZENI, Bahram/ASADOLLAHI, Faride, “Manipulation of Stock Price and Its Consequences”, *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, vol. 2, No. 3 (s), 430-433.

NOMER ERTAN, Füsun, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişen Sermayeli Yatırım Ortaklığı”, *İÜHFİM*, C. LXXI, S. 2, 2013, 131-143.

ÖZ, Buket, “Türk Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı Suçları”, *Beykent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi- Prof. Dr. Erol Cihan Armağan*, C.4, S. 7, Haziran 2018, 137- 160.

ÖZBAY, Remzi, “Hisse Senedi Piyasalarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon”, *Doç. Dr. Yaman AŞIKOĞLU’na Armağan*, SPK Yayınları, Ankara, 1997.

ÖZCAN, Rasim, “Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon Stratejileri”, *İMKB Dergisi*, C. 13, S. 49, 19- 41.

ÖZDAĞ, Mehmet Savaş, “Özerk Kurullar”, *Avrasya Stratejik Araştırmalar Merkezi*, Ankara Çalışmaları Dizisi No:13, Ankara 2002.

ÖZEN, Mustafa, “Cumhuriyet Savcısının Takdir Yetkisi”, *Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XIII, S. 3-4, Y. 2009, 41- 68.

ÖZEN, Mustafa, “Kamu Davası Açma Konusunda Benimsenen İlkeler, Cumhuriyet Savcısının Takdir Yetkisi ve İddianamenin İadesi”, *Ankara Barosu Dergisi*, Y. 67, S. 3, Yaz 2009, 18- 28.

ÖZGEN, Eralp, “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 49. Maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu’na Tanınan ‘Başvuru’ Yetkisinin, ‘Talep’ ve ‘Şikayet’ Kavramları Açısından Değerlendirilmesi ve Cumhuriyet Savcılarının Takdir Yetkisi”, *Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu*, Mayıs 1998, Yayın No: 119, s. 189- 198.

ÖZKORKUT, Korkut, “Finansal Raporlama, Bağımsız Denetim-Kamuyu Aydınlatma İlişkisi ve Sorumluluk”, *6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu Bildiri Kitabı (Editör: Korkut ÖZKORKUT) 6-7 Haziran 2013 İstanbul*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 2017, 153-184.

PASLI, Ali, “Türk Hukukunda Menkul Kıymet Kavramı”, *Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan*, Vedat Kitapçılık, C. 2, İstanbul 2007.

SAKİN Sinan, “Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu”, *International Journal of Legal Progress*, C. 2, Y. 2016, S. 1.

SARISU, Ayhan, “Özerk Kurullar, İdarenin Birliği ve 649 Sayılı KHK”, *Yaklaşım Dergisi*, Y. 19, S. 226, Ekim 2011, 265- 272.

SARISU, Ayhan, “Uluslararası Konjonktürün Özerk Kurulların Oluşumuna Etkisi”, *Yaklaşım Dergisi*, Y. 19, S. 224, Ağustos 2011, 222- 233.

SAYILGAN, Şevket, “Ekonominin Barometresi Borsa ve Manipülasyon”, *Marmara İletişim Dergisi*, S. 6, Nisan 1994, 235-245.

SAYILGAN, Şevket, “Türkiye’de Sermaye Piyasası ve Kamuyu Aydınlatma”, *Marmara İletişim Dergisi*, S. 4, Ekim 1993, 103-114.

SEVER, Dilşad Çiğdem, “Türkiye’de Düzenleyici Kurumların Yapısı, İşlevi ve Dönüşümü”, *AÜHFD*, 64 (1), 2015, 195- 236.

SHAH, Syed Qasim/ISMAIL, Izlin/bin SHAHRIN, Aidil Rizal, “Stock Market Manipulation: A Comparative Analysis of East Asian Emerging and Developed Financial Markets”, *Management Science Letters*, 9 (2019), 183-192.

SPATT, Chester, “Security Market Manipulation” *Annual Review Financial Economics*, Vol. 6, 2014, 405-418.

ŞAHİN, Sema/KAYACAN, Murad, “AB Uyum Sürecinde Ulusal Sermaye Piyasalarımızda İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlara İlişkin Gelişmeler”, *Mali Çözüm Dergisi*, S. 73, Ekim- Kasım- Aralık 2005, 145- 153.

ŞANLISOY, Selim/ÖZCAN, Abdülvahap, “Türkiye’de Bağımsız Düzenleyici Kurumların Bağımsızlığı”, *ESİAD Siyasa Dergisi*, Y. 2, S. 3-4, 2006, 99- 132.

ŞENOL, Cem, “İçeriden Öğrenilen Bilgi ve İçeriden Öğrenen Kavramlarının Ceza Hukuku Açısından İncelenmesi”, *Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2 (2), 2012, 126-145.

ŞENSOY, Deniz, “Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar”, *Ankara Barosu Dergisi*, Y. 2013, S. 3, 370- 399.

TALAT ASLAN, Nagehan, “Yönetimin Yeni Yapıtaşları Bağımsız İdari Otoriteler: ‘Yavru Leviathanlara Doğru’”, *Sosyal Siyaset Konferansları*, S. 59, 2010/2, 25-49.

TAN, Emre, “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Yapısı Görev ve Yetkileri” *in İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası*, Editör: Meltem KUTLU GÜRSEL, Seçkin Yayınları, Ankara 2016.

TAN, Turgut, “Bağımsız İdari Otoriteler veya Düzenleyici Kurullar”, *Amme İdaresi Dergisi*, C. 35, S. 2, Haziran 2002, 11-37.

TEPE, İlker, “Fiyatları Etkileme Suçu”, *Ceza Hukuku Dergisi*, Aralık 2010, S: 14, 89- 102.

TERCAN, Erkan, “İşleme Dayalı Yapay Piyasa Oluşturma (Maniüplasyon) Suçu ve Bu Suçla İlgili Hareketin Elverişliliği Tartışması”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, C. 26, S. 3, Eylül 2010, 163-181.

TOPUZ, Veysel, “Sermaye Piyasası Suçlarında Yazılı Başvuru Şartı ve Görevli ve Yetkili Mahkeme”, *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 10 (1), 159-172.

UĞUR, Hüsamettin, “Ceza Muhakemesinde Kovuşturma Mecburiyeti İlkesinden Maslahata Uygunluk İlkesine”, *TBB Dergisi*, S. 73, Y. 2007, 256- 288.

ÜNAL, Mücahit, “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi”, *Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 19, S. 1, Y. 2011.

YANLI, Veliye, “Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, C. 22, S. 4, Aralık 2004, 23- 44.

YANLI, Veliye, “Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, C. 32, S. 3, 5- 35.

YARDIMCIOĞLU, Mahmut /ADA, Şebnem, “Kronolojik Bir Sırayla Muhasebe ve Finansal Raporlamada Usulsüzlük ve Skandallar”, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3 (1), 43- 55.

YASAMAN, Hamdi, “Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü”, *Karadeniz Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, C. 1, S. 1, Bahar 1984.

YENAL, Oktay, “Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişmesi Meselesinin İktisadi Mahiyeti ve Önemi”, *Sermaye Piyasası Etüdü*, Ankara, 1964.

YENİDÜNYA, Caner, “Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler”, *İpek Yolu Canlanıyor: Türk- Çin Hukuk Zirvesi*, 2012, 85- 96.

YENİDÜNYA, Caner / CANPOLAT, Can, “Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Güveni Kötüye Kullanma Suçu (SPK. m. 110/1, 3)”, *Banka ve Finans Hukuku Dergisi*, C. 3, S. 9, Y. 2014, 109- 159.

YENİDÜNYA, Caner / İÇER, Zafer, “Uyuşturucu ve Uyarıcı Madde Suçlarında Etkin Pişmanlık”, *Fasikül Hukuk Dergisi*, Ocak 2013, S. 38, 11- 31.

YENİSEY, Feridun / NUHOĞLU, Ayşe, “ ‘Yazılı Başvuru’ Şartının Hukuki Niteliği”, *Kazancı Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Y. 2013, S. 101, 97- 108.

YETKİN, Erdi, “Bankacılık ve Sermaye Piyasası Suçlarına İlişkin Muhakeme Kuralları”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XIX, Y. 2015, S. 3, 403- 434.

YILDIRIM, Evrim, “Sermaye Piyasası Suçları Açısından Etkin Pişmanlık”, *Ankara Barosu Dergisi*, Y. 2014, S. 2, 229- 268.

YÜCE, Aydın Alber, “Sermaye Piyasasında Manipülasyon”, *TBB Dergisi*, Y. 2012, S. 98.

WIRAMA, Dewa Gede/ WIKSUANA, I Gusti Bagus/ MOHD- SANUSI, Zuraidah/ KAZEMIAN, Soheil; “Price Manipulation by Dissemination of Rumors: Evidence from the Indonesian Stock Market”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2017, 7 (1), 429- 434.



İnternet Kaynakları

www.ceza-bb.adalet.gov.tr/mevzuat/maddegerekce.doc , E.T. 29/10/2018.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Genel Gerekçesi (md. 1),
http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/MevzuatGoster.aspx?nid=12#_ftn1, E.T.
27/04/2017.

www.tdk.gov.tr, E.T. 08/03/2017.

<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/Hakkimizda.aspx>, E.T. 16/04/2017.

<https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf>, E.T. 09/03/2018

<https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2017-12-TR.pdf>, E.T. 16/03/2018.

www.kazanci.com.tr, E.T. 12/05/2018.

<http://spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/757>, E.T. 12/05/2018.

<http://mevzuat.spk.gov.tr/>, E.T. 12/05/2018.

<https://emsal.yargitay.gov.tr> , E.T. 16/05/2018.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), *Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları- Sermaye Piyasası Araçları*, Ankara, Haziran 2016, s. 1, <http://spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/76>, E.T. 22/05/2018.

<http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Dosya/20130107/1>, E.T. 25/06/2018.

<https://www.lexpera.com.tr/ictihat/yargitay/5-ceza-dairesi-e-2016-8614-k-2016-8871-t-9-11-2016>, E.T. 31/07/2018.

<https://www.sec.gov/fast-answers/answerstmanipulhtm.html>, E.T. 28/09/2018.

DURŞUN, Selman, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Suçlar ve Kabahatler Hakkındaki Yenilikleri”, *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Getirdiği Yenilikler ve Uygulamasının Değerlendirilmesi Sempozyumu*, <http://www.selmandursun.com/?p=118>, E.T. 25/11/2018.

<https://www.bloomberght.com/haberler/haber/2088066-dunya-borsalarinin-degeri-80-trilyon-dolari-asti>, E.T. 25/09/2019.

BAINBRIDGE, Stephen Mark, “Insider Trading: An Overview”, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.132529>, E.T. 28/12/2019.

KNUTESON, Bruce, “Celebrating Three Decades of Worldwide Stock Market Manipulation”, 1-8, <https://ssrn.com/abstract=3490879>, E.T. 30/12/2019.

www.tcmb.gov.tr, E.T. 30/12/2019.

Muammer KETİZMEN/Arzu BALAN, “Dolandırıcılık Suçu ile İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Arasındaki Farklar Üzerine Bazı Tespit ve Değerlendirmeler”, *5. Türk-Kore Ceza Hukuku Günleri Karşılaştırmalı Hukukta Ekonomik Suçlar Uluslararası Sempozyumu*, 23-24/09/2019, <https://hacibayram.edu.tr/turkkoreceza/teblig-metinleri>, E.T. 31/12/2019.

Can CANPOLAT, “Uygulamaya Bakan Yönleriyle Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, *5. Türk-Kore Ceza Hukuku Günleri Karşılaştırmalı Hukukta Ekonomik Suçlar Uluslararası Sempozyumu*, 23-24/09/2019, <https://hacibayram.edu.tr/turkkoreceza/teblig-metinleri>, E.T. 31/12/2019.

Yu Chuan HUANG/Roger C. Y. CHEN/Yao Jen CHENG, “Stock Manipulation and Its Impact on Market Quality”, <https://www.researchgate.net/publication/241291762>.

Sermaye Piyasası Kurulu, *Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-Yatırım Yaparken Nelere Dikkat Etmeliyim*, s. 42, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/75>, E. T. 10/12/2019.

Gökhan UGAN, “Emir İptal Ederken İki Kere Düşünün”, Borsa Gündem, 29/11/2016 Tarihli Köşe Yazısı, <https://www.borsagundem.com/yazarlar/emir-iptal-ederken-iki-kere-dusunun-yazisi/1142165>, E.T. 10/01/2019.

<https://www.doviz.com/makale/virman-nedir-nasil-yapilir/56>, E.T. 12/12/2019.

ODABAŞI, Cahit/ERGEN, Hasan, “Bağımsız Denetimde Kamu Gözetimi ve Skandallar”, *Muhasebe ve Denetim Dünyası*, e-dergi, s.1, <https://docplayer.biz.tr/17072317-Bagimsiz-denetimde-kamu-gozetimi-ve-skandallar-kgk-uzmani-cahit-odabasi.html>, E.T. 20/12/2019.



Tezler

AKSOY, Mine, *Açığa Satış, Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri, Türkiye ve Dünya Uygulamalarının Karşılaştırılması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2008.

BAYSAL, İbrahim Onur, *Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2011.

KAVAL, Cihangir, *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Piyasa Dolandırıcılığı ve Bilgi Suistimali Suçları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul 2015.

KÜTÜK, Halil İbrahim, *Sermaye Piyasasında Manipülasyon Cezai ve Hukuki Sonuçları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi SBE, Isparta 2010.

ÖZER, İbrahim, *Türk Ceza Hukukunda Etkin Pişmanlık*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2011.

PUTNINS, Talis J., *Closing Price Manipulation and the Integrity of Stock Exchanges*, Doctoral Thesis, Discipline of Finance, Faculty of Economics and Business, University of Sydney, November 2009.

TEMİZSOY, Dilara, *Sermaye Piyasasında İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi SBE, Mart 2008.

UĞURLU, Erdoğan, *Yazılı Basının Hisse Senetleri Piyasası Üzerindeki Etkisi*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2002

