

LEGAL DEVELOPMENTS PERTAINING TO INSIDER TRADING AND MANIPULATION IN TURKISH NATIONAL CAPITAL MARKETS WITHIN THE PROCESS OF HARMONIZATION ACCORDING TO EC ACQUIS¹

Sema Şahin² Dr. Murad Kayacan (smmm)³

It has been proved that insider trading and price or information based manipulation have been the main adversities of capital markets, so that there will be no efficient market and no trust into the financial system among the players at all.

There are *sin quo non* conditions of modern capital markets such as financial information is the key factor for pricing in financial markets; it should be fair to reach financial information in markets, and lastly misuse of information should be prevented. These are the key stones of healthy and trustable financial markets. So that the detailed definition of that functioning processes ought to be completed in legal structure and breaching of that functions of the perfect financial markets should be penalized harshly. That means deterrence of breaking the law and committing financial frauds is critical for perfect financial markets.

The capital market crimes are aggravated in our legal system of which monitoring and controlling mechanisms are not enough punctual and strong; penalties are not enough deterrent. As a country in the process of annexation to EC, should rush into modification and harmonization its legal substructure as soon as possible.

At least 2-3 year has been wasted in ongoing monitoring and reporting process of capital markets misuses and rule breakings currently. First ISE experts are preparing pre-investigation reports, their findings and reports are being sent to the Capital Market Board, of which inspectors who are opening the investigation again on that reports. So that inspectors are sending their finding and personel beliefs with a report to Board itself, to decide about the case as a last resort of decision. Finally the Board will

¹ That article has been published at The Review of Fiscal Solution (*Mali Çözüm Dergisi*) of ISMMMO, year: 15, nr. 73, ISSN: 1303-5444, pg. 145-153, Istanbul, February 2006

² Sermaye Piyasaları Uzmanı, semasahin@msn.com

³ İMKB Eğitim ve Yayın Müdürlüğü Müdürü, murad.kayacan@imkb.gov.tr

decide whether it will redirect the case to prosecuting attorney for opening a court case or they reject the case to be litigated. That above mentioned process takes at least 2-3 years per event. After that stage, prosecuting attorneys are opening compulsory preparatory investigation according to Article 49. of Capital Market Law, against real or legal person under the suspicion of breaking the rules. So that opening a court case against those illegal person takes more than one year at the end of the day.

Actually the solution to shorten that time lag and increase the deterrence capability depends on ‘specialized courts’ in charge of capital market crimes. Without that specialized courts in charge of capital markets, prosecuting attorneys and judges who were not thought on Anglo-saxon legal approach are trying to get support of ‘expert witness’ investigation and reporting. But those expert witnesses are being choosen among the retired bank managers or fiscal advisors who are not good at modern capital markets issues like judges. All those negative interventions extend the court decision date irrevocably and reciprocity and fairness of the decisions of the courts are not balanced and deterrent at the end of the day.

The other problematic area in application of rules and regulations is missing of detailed definition of person who will be gathering insider information direct or indirectly and complete definition of which activities could be deemed as a crime of manipulation or not. Both in Turkish Capital Market Law and Turkish Code of Penalty, activities under the scope of manipulation crime defined one by one and the penalties should be more aggravated strikingly in order to realize deterrence among the potential fraud wonderers.

Finally we understand that the road towards EC Membership necessitates strong economy and strong economy necessitates well-functioning capital markets. So that legal substructure should be improved as soon as possible.

AB UYUM SÜRECİNDE ULUSAL SERMAYE PİYASALARIMIZDA İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ VE MANİPÜLASYONA İLİŞKİN GELİŞMELER

Sema Şahin⁴ Dr. Murad Kayacan (smmm)⁵

Sermaye piyasaları; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde, halkın tasarrufa teşvik edilmesi, mal ve hizmet üreten sanayi ve girişimcinin ucuz kaynak temini, sermayenin tabana yayılması, özel sektörün güçlenmesi, bireylerin atıl birikimlerinin ulusal ekonomik sisteme girmesi, ekonominin ve GSMH'nın büyümesi ve halka arzların nicelik ve nitelik bakımından artması gibi bir çok yapıcı ve olumlu görevleri yerine getirirler.

Piyasaların sağlıklı ve düzgün bir şekilde işlemesi, en küçük tasarrufun bile ülke ekonomisine olan katkısının artırılması ve yatırımcının güven içinde bu piyasada işlemlerini sürdürebilmeleri için kamunun sürekli aydınlatılabilmesi işlevi ve “bilgide eşitlik” olgusunun mutlaka bulunması gereklidir.

Piyasalarda haksız rekabet ortamı yaratan içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon (*yapay piyasa oluşturma*), kamuyu aydınlatma ve yatırımcının korunması ilke ve kurallarına zarar verdiği gibi piyasalarda sağlıklı fiyat oluşumuna engel olmakta ve etkin piyasa oluşumunu engellediği için bir çok gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda suç olarak kabul edilmektedir. Sermaye piyasalarından ekonomik kalkınma için optimum faydayı elde etmek isteyen ulusal ekonomiler, fırsat eşitliğini en üst seviyeye çıkarmak ve eşitliğin bozulmasını engelleyecek tedbirleri de almak zorunda kalmışlardır.

İletişim teknolojilerinin gelişimiyle doğru orantılı olarak sermayenin ve bilginin aktarımının sınır tanımayan bir hal alması, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon suçlarıyla mücadelenin daha da önem kazanmasına neden olmuştur.

⁴ Sermaye Piyasaları Uzmanı, semasahin@msn.com

⁵ İMKB Eğitim ve Yayın Müdürlüğü Müdürü, murad.kayacan@imkb.gov.tr

Ülkeler, bu tür piyasa suiistimallerini engellemek, tedbirleri arttırmak ve sermaye piyasası suçlarına ilişkin hükümlerin uygulama alanını genişletmek için yoğun çalışmalar yapmakta, iç hukuk düzeniyle birlikte uluslararası işbirliğini de etkin düzeyde sağlamak için iki taraflı veya çok taraflı anlaşmalar imzalamaktadır.

Avrupa Birliği konuyla ilgili olarak, 2003/6/EC sayılı ve 28 Ocak 2003 tarihli Avrupa Konseyi tarafından kabul edilen Direktif'i ile ekonomik suçlara düzenlemeler getirmiş ve bu suçları işleyen kişiler için hem para hem de hürriyeti bağlayıcı cezalar öngörmüştür. Direktif, piyasanın şeffaflığını ortadan kaldıran ve yatırımcı güvenini olumsuz yönde etkileyen fiillerin önlenmesi ve menkul kıymet yatırımcılarının korunması için bu suçlara ilişkin ortak bir standart oluşturmak amaçlı hazırlanmıştır. Tek Avrupa Sermaye Piyasası'nın oluşumunu hızlandırmak da Direktif'in hedeflerindedir. Direktif ile uygulamaların çerçevesi çizilmiş ve uygulamaya yönelik kuralların belirlenmesi konusunda Komisyon yetkili kılınmıştır.

AB Direktifine göre piyasanın kötüye kullanımı temelde içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon şeklinde ortaya çıkmaktadır. Üye ülkelerde konuyla ilgili farklı düzenlemeler olması zamanla piyasalarda rekabetin bozulmasına neden olmuş ve Direktif bu soruna çözüm olarak aynı tür suiistimallerin aynı yaptırımlara tabi tutulması gerekliliğini getirerek üye ülke sistemlerinin birbirine yaklaşmasına katkıda bulunmuştur.

Direktif'te piyasanın kötüye kullanılması tanımlanırken genel ve esnek tanımlar tercih edilmektedir. Ancak, piyasa şartlarına ve teknolojik gelişmelere paralel olarak düzenleme yetkisi ve denetleyici kurumlara konuya ilişkin yetkiler verilmektedir.

İçeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonun düzenlendiği Direktif'te üç tür manipülasyon tanımlanmıştır;

- 1- Sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini yanlış ve yanıltıcı biçimde etkileyen/etkileyebilecek ya da sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yapay veya anormal şekilde oluşmasını sağlayan emirler ve işlemler,
- 2- Diğer yanıltıcı ve hileli unsurlara dayanan emir ve işlemlerin gerçekleştirilmesi,
- 3- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili yanlış veya yanıltıcı etki yaratan/yaratabilecek nitelikte bilgilerin yayınlanmasıdır.

İçerideki bilgi ise, ihraççı veya ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin ve kamuya henüz açıklanmamış bilgi olarak tanımlanmaktadır. Bilginin “statü sorumluluğu” ile doğmuş olması ve “içeridekiler” tanımına giren herhangi birisinin bilgiyi edinmesi gerekmektedir. Menkul kıymetin işlem yönünü etkileyecek ve menkul kıymetin piyasa fiyatını değiştirici nitelikteki kamuya açıklanmamış her türlü bilgi ayrıcalıklı içerideki bilgi olarak tanımlanmakta ve içeriden öğrenenlerin ticaretini oluşturan fiiler de Direktifte belirlenmektedir. İçerideki bilgiye sahip olmanın avantajından yararlanarak kendi hesabına veya üçüncü bir kişi hesabına işlem yapılması yasaklanmış, belirtilen kişilerin tüzel kişilik olması durumunda yasaklama, bu kişiler hesabına karar veren işlem yapan gerçek kişilere yönelik olarak belirlenmiştir.

Üye ülkeler arasında menkul kıymet piyasalarında bütünleşmeyi amaçlayan Direktif, AB’ye üye olmayan üçüncü ülkelerle olan ilişkilerde, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon ile ilgili yaptırımların, karşılıklı tanıma ilkelerine göre yapılacak anlaşmalarla belirlenmesini öngörmektedir. Üye ülkeler arasında oluşturulacak işbirliği ve bilgi aktarımında ülkeler arasında iyiniyet yaklaşımı zorunlu olmaktadır.

Ülkemizde ise piyasa suiistimallerine yönelik düzenlemeler Sermaye Piyasası Kanunlarında yer almaktadır. 1981 tarihli 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 13 Mayıs 1992’de bir takım değişiklikler yapılarak, değişen koşullara göre tekrar ele alınmış; kamuyu aydınlatma ve bilginin eşit dağılımı ile şeffaf bir piyasa ortamı yaratılması, sistemin işleyiş kurallarının belirlenmesiyle ekonomik suçlara karşı gereken önlemlerin alınması, piyasa gözetim sisteminin kurulması ile ilgili amaçlara ulaşılmasının yönü belirlenmiştir.

Mayıs 1992’de yürürlüğe giren güncellenmiş Sermaye Piyasası Kanunu’nda içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonları yasaklayan 47. madde, bu tür faaliyette bulunanlara ağır para cezası ve hapis cezası öngörmektedir.

Madde 47 A-1’de içeriden öğrenenlerin ticaret ve içerideki kişiler;

“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 fiili işleyen 11'inci madde kapsamındaki ihraççılarla, sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumunda olanlarla, bunlarla temasları nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumundaki kişiler” olarak tanımlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu, ayrıcalıklı bilgi yoluyla işlem yapılmasını yasaklamakta, menkul kıymet alım-satım işlemi yaparak kazanç sağlama veya herhangi bir zarardan kaçınma faaliyetlerini “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti” kapsamında değerlendirmektedir.

Madde 47 A-2 ve A-3 manipülasyon fiili ve faillerini tanımlamaktadır.

Madde 47 A-2'ye göre;

“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,”

Madde 47 A-3'e göre;

“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” manipülasyon failleri olarak tanımlanmaktadır.

İlgili madde de belirtilen suçların tespit edilmesi durumunda failler, 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar liradan 25 milyar liraya kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar. Suçun işlenmesinde, bu bentte yazılı hallerden iki veya daha fazlası birleşirse, hapis cezasının asgari haddi 3, azami haddi 6 yıldır.

Kanunda, içeriden öğrenenlerin ticaretine yönelik düzenlemeler sadece gerçek kişileri ilgilendirmekte olup, tüzel kişilere ilişkin bir düzenleme bulunmaması, içeriden öğrenenlerin ticareti fiilini işleyenler tanımlanırken “11'inci madde kapsamındaki ihraççularla, sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda olanlarla, bunlarla temaslari nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumundaki kişiler” olarak ifade edilmiş olsa bile, temaslari nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişilerin tanımının detaylı yapılmamış olması ve manipülatif eylemlerin tek tek tanımının yapılmamış olması, AB mevzuatına göre uyumsuzlukları oluşturmaktadır.

Ülkemizde sermaye piyasası suçları ile ilgili yaşanan en büyük sorun, piyasanın gerçekten uzmanlık gerektiren, teknik ve özel bir alan olmasıdır. Öyle ki gerek Ticaret Kanunu ve gerekse Ceza Kanunumuzun Kıta Avrupası hukukunun dokusuna uygun yapılandırılmış olması Anglo-Sakson hukukuna uygun olarak yapılandırılmış olan Sermaye Piyasası Kanununa göre yer yer anlayış ve hüküm farklılıklarını doğurmakta ve bunun neticesinde ağırlıklı olarak Kıta Avrupası mevzuat kültürüne uygun bir algılama ve hüküm verme alışkanlığında olan Cumhuriyetin Savcıları ve Mahkeme Yargıçlarının sermaye piyasalarına ilişkin davalar intikal ettiğinde bilirkişiye daha çok başvurması ve mahkemeler arasında aynı ya da benzer konularda farklı kararlar alınabilmesi durumları ortaya çıkmaktadır. Görülmektedir ki özel donanımına sahip olmadan, savcılık ve mahkemelerin genel hukuki bilgileri doğrultusunda uyuşmazlıkları çözebilmesi mümkün değildir. Türkiye’de sermaye piyasaları ile ilgili ihtisas mahkemeleri bulunmadığından, bu tür ekonomik suçlar Asliye Ceza Mahkemelerinin görev alanına girmekte, savcı ve hakimlerin gerekli yargulamayı yaparak sağlıklı karar verebilmeleri çok güç olmaktadır. Bilirkişi atanarak uyuşmazlıkların çözülmeye çalışılması yargı sürecini uzatmakta ve davaların mahkeme koridorlarında tıkanmasına dolayısıyla da adaletin geç tecelli etmesine yol açmaktadır.

Son zamanlarda sermaye piyasası alanında ihtisas mahkemelerinin olmamasından kaynaklanan menfi etkinin önüne geçilebilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu tarafından sermaye piyasası içerikli dava dosyaları önceden belirlenmiş ve dolayısıyla bu konularda tecrübeli hakimlerin görev yaptığı belirli mahkemelere

gönderilmektedir. Bu uygulama yukarıda bahsi geçen sıkıntıyı bir ölçüde de olsa hafifletmektedir.⁶

Ülkemizdeki içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon suçları ile ilgili suçun tespitinden hukuki sürece kadar geçen zaman ve aşamalara bakacak olursak karşılaşılan tablo, acil önlemlerin alınması gerektiğini çarpıcı bir şekilde ortaya koymaktadır.

Tablo 1.'de SPK'nın son 3 yılda gerçekleştirmiş olduğu denetim faaliyetlerinin konulara göre dağılımı bulunmaktadır.

Tablo 1.

Denetim Çalışmalarının Konulara Göre Dağılımı					
Konu	2002	2003	2004	TOPLAM	%
İçeriden Öğrenenlerin Ticareti	7	7	3	17	1.7
Manipülasyon	115	159	137	411	40.7
Diğer	187	167	227	581	57.6
TOPLAM	309	333	367	1009	100

Kaynak: SPK 2002, 2003, 2004 Faaliyet Raporları

Yapılan denetlemelerin yaklaşık % 42.4'ü, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon incelemeleri olup, büyük ölçüde İMKB tarafından Kurula iletilen ihbarlara istinaden gerçekleştirilmektedir.

Dikkat çekici bir nokta son üç yılda manipülasyon ile ilgili 411 denetim yapılmasına karşılık içeriden öğrenenlerin ticareti denetimlerinin sadece 17 adet olmasıdır.

İçeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon incelemesi sonucunda uygulanan yaptırımlardan biri, suçu tespit edilenlere Kurul Karar Organı kararına istinaden SPKn'ın verdiği yetki çerçevesinde borsada işlem yapma yasağı getirilmesidir. 2004 yılında yapılan denetim faaliyetleri sonucunda, 71'i daha önceden de yasaklı olan 226

⁶ Cumhuriyet Savcılığı tarafından İstanbul Bölgesi Sultanahmet Merkez Adliyelerine sözkonusu dosyalar aktarıırken yakın zamanda Adalet Bakanlığınca sayanak olarak kullanılan yasa iptal edildiğinden Sarıyer Bölge Mahkemelerine aktarılmaya başlanmış; Sarıyer Bölge Mahkemeleri görevsizlik iddiasında bulunduğu konuyu Yargıtayın kararını beklemektedir.

gerçek ve tüzel kişiye işlem yasağı getirilmiş, 2004 yıl sonu itibariyle işlem yasaklı kişi sayısı 399'a ulaşmıştır.

Tablo 2 İMKB tarafından Kurula iletilen manipülasyon ihbarlarının sayısına ilişkin bilgileri içermektedir.

Tablo 2.

Manipülasyon İhbarları Hakkında Bilgiler				
	2002	2003	2004	2005
Önceki Yılda Devreden İnceleme Sayısı	207	205	182	155
İMKB'den Gelen Dosya Sayısı	104	75	68	
SPK'daki Toplam Manipülasyon Dosyası	311	280	250	
Sonuçlandırılan Dosya Sayısı	106	98	95	
Sonraki Yıla Devreden Dosya Sayısı	205	182	155	

Kaynak: SPK 2002, 2003, 2004 Faaliyet Raporları

Bu verilere göre, yıllık sonuçlandırılan dosya sayısının, bir önceki yıldan devreden dosyaları bile karşılamadığı, toplam dosya sayısının yaklaşık %35'ini teşkil ettiği görülmektedir.

Kurulun yapmış olduğu denetimler sonucunda, mevzuata aykırı işlem ve eylemleri tespit edilen kişiler hakkında, Cumhuriyet Savcılıklarına suç duyurusunda bulunmaktadır. Tablo 3 Kurul tarafından yapılan suç duyuruları üzerine, ilgililer hakkında açılmış Kurulun "müdahil" sıfatıyla katıldığı ceza davalarına ilişkin bilgileri içermektedir.

Tablo 3.

SPK Tarafından Yapılan Suç Duyuruları ve Kamu Davaları Bilgileri							
Konularına Göre Dağılım					Yargılama Aşamasına Göre Dağılım		
Yıllar	Suç Duyurusu Sayısı	İçeriden Öğrenenlerin Ticareti	Manipülasyon	Diğer	Savcılık İncelemesinde	Yargılaması Devam Eden	Karara Bağlanan
2002	124	1	78	45	41	40	43
2003	158	1	93	64	67	84	7
2004	124	2	77	45	78	46	0
TOPLAM	406	4	248	154	186	170	50

Kaynak: SPK 2002, 2003, 2004 Faaliyet Raporları

Son 3 yıl içinde yapılan 406 suç duyurusundan sadece 50'sinin karara bağlanması yargı sürecinin ne kadar ağır ilerlediğini göstermektedir.

Karara bağlanan 50 davaya ilişkin bilgiler Tablo 4'te incelenmiştir.

Tablo 4.

SPK Tarafından Yapılan Suç Duyuruları Üzerine Açılan ve Karara Bağlanan Davalara İlişkin Bilgiler							
Suç Duyurusu Yılı	Karara Bağlanan	Mahkumiyet	Erteleme	Görevsizlik	Ön Ödeme	Takipsizlik	Beraat
2002	43	0	38	1	0	4	0
2003	7	1	1	0	1	4	0
2004	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM	50	1	39	1	1	8	0

Kaynak: SPK 2002, 2003, 2004 Faaliyet Raporları

Erteleme: 4616 sayılı 23 Nisan 1999 tarihine kadar işlenen suçlardan dolayı şartlı salıvermeye, dava ve cezaların ertelenmesine dair kanun uyarınca verilen yargılamanın ertelenmesine dair kararlardır.

Görevsizlik: 4487 sayılı Kanun ile SPKn. Md. 47/B-5 hükmündeki suçun müeyyidesinin idari para cezasına dönüştürülmesi nedeniyle gerekli işlem yapılmak üzere mahkemelerce dosyanın Kurula gönderilmesine ilişkin kararlardır.

Tüm bu rakamlar gösteriyor ki; yüksek sayıda suç duyurusu yapılmasına karşılık hala SPK'da beklemekte olan fazla sayıda manipülasyon dosyası bulunmaktadır. Dosyaların oluşturulması, soruşturma, inceleme ve suç duyurusu için geçen sürenin 2-3 yıl sürdüğü gözlenmektedir.

Suç duyurusunun ardından başlayan süreçte, savcının dava açılıp açılmayacağına karar vermesi, mahkeme sürecinin başlaması ve sonuçlanması yıllarca sürmektedir. Yargıdaki bu gecikme son derece dinamik bir yapıya sahip olan piyasalarla uyuşmamakta, piyasaları olumsuz etkilemekte ve cezanın caydırıcılığını zayıflamaktadır.

SONUÇ

Sermaye piyasalarında, güven unsurunu zedeleyen ve etkin bir piyasa oluşmasını engelleyen en önemli olumsuzluklar, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon olarak sıralanabilir.

Bilginin öneminin kavranması, bilgiye erişimin adil olması ve bilginin kötüye kullanılmasının engellenmesi gerekmektedir. Piyasaların sağlıklı ve güvenilir bir şekilde işlenmesini engelleyen bu fiillerin, ayrıntılarıyla tanımlarının yapılması, daha da önemlisi hukuki ve cezai yaptırımlarının son derece ağır olması, fiillerde caydırıcı etki yaratmaktadır.

AB sürecinde hızla ilerleyen ülkemizde, sermaye piyasası suçları, mevcut sistemde gözetim ve denetim mekanizmasının yeterince güçlü olanaklara sahip olmaması ve hukuki düzenlemelerde, müeyyidelerin caydırıcılıktan uzak olması ile yoğunlaşmıştır.

İMKB gözetim ve denetim uzmanlarının yaptıkları ön inceleme raporlarının SPK'ya gönderilmesi, SPK uzmanlarının aynı raporlar üzerinde yeniden inceleme yaparak Kurul'un karar organına göndermesi ve karar organının raporları inceleyerek Cumhuriyet Savcılığına raporla birlikte ihbar etmesi ortalama 2-3 yıl sürmektedir. Bunun üzerine Cumhuriyet Savcılıkları SPKanunu'nun 49. maddesi uyarınca fiili işleyen kişi yada kişiler hakkında zorunlu olarak hazırlık soruşturması yapmakta, bu kişilerin yargı önüne çıkması süresi de birkaç seneyi bulmaktadır.

Oysa ki ihtisas mahkemelerinin oluşturulması, yargıya intikal eden bir dosyanın çok daha hızlı bir şekilde sonuçlandırılmasını sağlayacağı gibi failer üzerinde de caydırıcı etki yapacaktır. Sermaye piyasaları ile ilgili ihtisas mahkemesinin olmaması, konuyla ilgili yeterli bilgisel donanıma sahip olmayan savcı ve yargıçlarımızın bilirkişi incelemesine başvurmasına neden olmaktadır. Ancak bilirkişiler, emekli banka müdürlerinden veya mali müşavirlerden seçilmekte, konuya yeterince vakıf olmayan kişilerin inceleme ve tespitlerine başvurulmaktadır. Tüm bu olumsuzluklar dava sürecini uzatmakta, karara bağlanan davalarda da oransal olarak az sayıda ceza veya

mahkumiyetin olduğu gözlenmektedir. Özetle, yargı sürecinin bir an önce hızlanabilmesi ve sağlıklı çalışabilmesi için ihtisas mahkemeleri zaruri bir hal almıştır.

Uygulamada görülen önemli sorunlardan biri de, içeriden öğrenenlerin ticaretinde temasları nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişilerin tanımının detaylı yapılmamış olması ve hangi faaliyetlerin manipülasyon suçuna kapsamına girdiğinin tanımlanmamış olmasıdır. Mevzuatımızda bulunan büyük boşluklar bu fiilleri işlemeyi daha kolay ve rahat hale getirmiş ve zaman içerisinde artarak karşımıza çıkmasına neden olmuştur. Manipülatif faaliyetlerin ayrıntılı bir şekilde belirtildiği bir düzenlemenin yapılması manipülatif işlemin ispatlanması açısından çok büyük önem arz etmektedir. Gerek Sermaye Piyasası Kanunu'nda gerekse Türk Ceza Kanunu'nda, manipülatif işlem kapsamına giren faaliyetler tek tek tanımlanmalı ve müeyyideleri caydırıcı özellikte olmalıdır. Her ne kadar kanunda; *“belirtilen suçların tespit edilmesi durumunda failler, 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar liradan 25 milyar liraya kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar”* ve *“Birinci fıkranın (A), (B) ve (C) bentleri uyarınca verilecek ağır para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olamaz”* (S.P. Kanunu md. 47/C bendi ile) şeklinde yaptırım belirtilmiş olsa bile, bu cezalar, manipülasyondan zarar görmüş yatırımcıların zararlarının karşılanması, piyasanın ve yatırımcıların yaşadığı güven kaybı açısından önemsiz rakamlardır ve caydırıcı nitelik taşımamaktadır. Eğer taşısaydı örneğin manipülasyon suçuyla 19 farklı tahtada 23 ayrı suç duyurusu yapılan bir sermaye piyasası oyuncusunun olamaması gerekirdi.⁷

Unutulmaması gereken en önemli nokta, AB'ye üyeliğın yolunun güçlü ekonomiden, güçlü ekonominin iyi işleyen sermaye piyasalarından geçtiğidir.

⁷ bkz. spk.gov.tr

KAYNAKÇA

AKBULUT Esin, (2005), AB Uyum Sürecinde Sermaye Piyasalarında Yapılanlar ve Yapılacaklar, Konferans Notları, Finans Kulüp, İstanbul

BAŞ Sanlı, (1999), İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Konusundaki Düzenlemelerin Ülkedışı Uygulanabilirliği, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara

ENSARİ Bedii, (2005), Sermaye Piyasasının Sorunları ve Çözüm Önerileri, 4. Sermaye Piyasaları Arenası Tebliği, İstanbul

KEMAHLI HÜLYA, (2005) AB'ye Uyum Sürecinde Sermaye Piyasalarında Yapılacaklar, İMKB Konferans Notları, İstanbul

ŞAHİN Sema, (2005), Menkul Kıymet Piyasalarında İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyon, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Maltepe Üniversitesi, İstanbul

İnternet

www.abgs.gov.tr

www.ceterisparibus.net

www.tspakb.org.tr

www.spk.gov.tr