

RULES AND REGULATIONS REGARDING MANIPULATION AND INSIDER TRADING CRIMES IN THE CAPITAL MARKETS OF EUROPEAN UNION COUNTRIES AND SUGGESTIONS FOR TURKEY AS ANNEXATION CANDIDATE OF EU¹

Sema ŞAHİN²

Dr. Murad KAYACAN (smmm)³

Being an an integral part of the financial system, the stock and share markets are substantial mechanisms which allow the share certificates, bonds and other stocks and fixed income securities to be traded and they play an important role in the growth of economy. Establishment of a healthy and powerful stock and share market is essential for the structural development of economy and attaining the targets of intended growth. The constant enlightenment of public and “equality in knowledge” are definitely required for the increase of contribution of the market to the national economy and investors in order to keep them perform transactions in the market with a reliable way.

Trading on insider information and manipulation (artificial price realization) give rise to the formation of an inequitable competition environment in markets and it is considered a crime in the developing and developed markets as it both violates the rules and principles relating to the enlightenment of public and protection of the investor and prevents the determination of prices in the markets in a healthy way. It is important that such acts violating the element of trust in and healthy functioning of stock markets are fully described and above all, the legal and penal sanctions should be aggravated so that the element of deterrence is created.

Sovereign nations of European Union, are working hard on avoiding market crimes, misusess and trying to expand the market rules, their applications and also they are trying to use the interior regulations effectively and for that reasons they are making bylateral or multinatilateral agreements and pacts.

In the study, the main part of EC legal substructure (the EC Acquis Communautaire) has been diagnosed with the help of current EC Directives regarding capital market crimes. EC Directives has been elaborated and legal developments in almost every member country’s jurisprudence discussed. In the light of certain steps taken in EU countries, some suggestion has been retrieved for Turkey. Before finalizing the suggestions part of this study, Turkish Capital Market Law has been analyzed pertaining to above mentioned crimes.

When it comes to the final part of the study, the frequency and amount of the crime cases in Turkish Capital Markets registered by Capital Market Board have been touched upon. That figures and statistics have been studied and some comments and suggestions were reached accordingly. In order to contribute to the Turkish legal substructure to prevent financial fraud in Turkish Capital Markets; rules and regulation should be enacted according to expertise and current legal applications of EU Countries.

Key words: manipulation, insider information, EC Acquis Communautaire

¹ That article has been presented at International Economy Conference held by *Turkish Economic Association (TEK)*, Ankara, September 2006.

² Capital Markets Professional, semashn@gmail.com

³ ISE Training and Publications Director, murad.kayacan@imkb.gov.tr

AVRUPA BİRLİĞİ PİYASALARINDA İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ VE MANİPÜLASYON SUÇLARINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER VE ADAY ÜLKE TÜRKİYE İÇİN ÖNERİLER

Sema ŞAHİN⁴

Dr. Murad KAYACAN (smmm)⁵

ÖZET

Finansal sistemin önemli bir bölümünü oluşturan menkul kıymet piyasaları, hisse senedi, tahvil ve sabit getirili diğer menkul kıymetlerin işlem gördüğü ve ekonominin gelişiminde önemli payı olan mekanizmalardır.

Ekonominin yapısal olarak güçlendirilmesi ve öngörülen büyüme hedeflerine ulaşılabilmesi için güçlü ve sağlıklı menkul kıymet piyasasının olması şarttır. Piyasanın ülke ekonomisine olan katkısının artırılması ve yatırımcının güven içinde bu piyasada işlemlerini sürdürebilmeleri için kamunun sürekli aydınlatılması işlevi ve “bilgide eşitlik” olgusu mutlaka bulunmalıdır.

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 birçok gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda suç olarak kabul edilmektedir.

Sermaye piyasalarında, güven unsurunu zedeleyen ve sağlıklı bir şekilde işlemlerini engelleyen, bu fiillerin, ayrıntılarıyla tanımlarının yapılması, daha da önemlisi hukuki ve cezai yaptırımlarının son derece ağırlaştırılması, fiillerin caydırıcılığı açısından büyük önem teşkil etmektedir.

Ülkeler, bu tür piyasa suistimallerini 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.

Anahtar Kelimeler: manipülasyon, içeriden öğrenenler ticareti, AB hukuk müktesebatı

⁴ Sermaye Piyasaları Uzmanı, semashn@gmail.com

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

GİRİŞ

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'nin 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 aydınlatılması işlevi ve “bilgide eşitlik” olgusu mutlaka bulunmalıdır.

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 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 (yapay piyasa oluşturma) suçlarıyla mücadelenin daha da önem kazanmasına neden olmuştur.

Ülkeler, bu tür piyasa suistimallerini 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.

Bu çalışmanın amacı; piyasanın şeffaflığını ortadan kaldıran ve yatırımcının güvenini olumsuz yönde etkileyen fiillerin önlenmesi konulu, 2003/6/EC sayılı ve 28 Ocak 2003 tarihli Avrupa Birliği Konseyi tarafından kabul edilmiş Direktifi incelemek, belli başlı üye ülkelerin Direktife uyum için yapmış oldukları düzenlemeleri tespit etmek ve aday ülke Türkiye için önerilerde bulunmaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

AVRUPA BİRLİĞİ SERMAYE PİYASALARINDA DÜZENLEMELER

Sermaye piyasalarının yasal düzenlemeye kavuşturulduğu hukuk sistemlerinde piyasanın kötüye kullanımının önlenmesine yönelik düzenlemeler getirilmekte ve bu suçları işleyen kişiler için hem para hem de hürriyeti bağlayıcı cezalar öngörülmektedir.

Avrupa Birliği konuya ilişkin olarak “market abuse” başlığı altında çıkardığı 2003/6/EC sayılı Direktif ile piyasanın şeffaflığını ortadan kaldıran ve yatırımcının güvenini olumsuz yönde etkileyen fiillerin önlenmesini amaçlamıştır. Direktif ile uygulamanın çerçevesi çizilmiş ve uygulamaya yönelik kuralların belirlenmesi konusunda Avrupa Birliği Komisyon’u yetkili kılınmıştır.

1.1. AVRUPA KONSEYİ DİREKTİFİ (2003/6/EC)

AB Direktifine göre piyasanın kötüye kullanımı temel olarak iki biçimde ortaya çıkmaktadır.

- İçeriden öğrenenlerin ticareti
- Manipülasyon (yapay piyasa oluşturma)

Mevcut düzenlemelerin piyasanın dürüstlüğü ve bütünlüğünü sağlama konusunda yetersiz olduğundan yola çıkılarak hazırlanan Direktif, 89/592/EEC sayılı içeriden öğrenenlerin ticareti konusundaki düzenlemeyi yürürlükten kaldırmış ve bu konuyu manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) ile birlikte tek bir düzenlemede ele almıştır. Gerek içeriden öğrenenlerin ticareti, gerek manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) piyasanın şeffaflığını ortadan kaldırarak kamuyu aydınlatma mekanizmalarının işlerliğini yitirmesine yol açmakta ve sonuç olarak yatırımcının piyasaya olan güveninin azalmasına sebep olmaktadır.

Direktife göre, aynı tür suistimaller aynı yaptırımlara tabi tutulmalıdır. Avrupa Birliği Kurucu Anlaşması bu tür bir uyumu şart koşmamakla birlikte Direktif, üye ülke sistemlerinin birbirine yaklaşmasına katkıda bulunmaktadır.

Avrupa Parlamentosu ve Konseyinin 2003/6/EC sayı ve 28 Ocak 2003 tarihli, içeriden öğrenenler ticareti ve yapay piyasa oluşturma konusundaki düzenlemesi aşağıdaki gibidir.

Madde 1:

Bu Direktifin amaçları açısından;

1. “İçeriden elde edilen bilgi” doğrudan ya da dolaylı bir ya da birden fazla mali aracın ihraççısı ile bir ya da birden fazla mali araç ile ilişkili, tam içeriği halka açıklanmamış ve

eğer halka açıklanırsa bahsi geçen bu mali araçların ya da ilintili türev mali araçların fiyatlarında önemli etkili yapacak bilgidir.

İlgili finansal araçlara ilişkin emirlerin yerine getirilmesi ile sorumlu personel açısından, “içeriden elde edilen bilgi” bir müşteri tarafından aktarılan ve müşterinin bekleyen emri ile alakalı olan ve özü itibariyle doğrudan veya dolaylı olarak mali aracı ihraç edenler veya bir ya da birden çok mali araç ile alakalı ve kamuoyuna duyurulduğunda bu mali araçların fiyatları üzerinde önemli etkiye sahip olması olasılığı olan bilgidir.

2. Yapay Piyasa Oluşturma (Manipülasyon) ile kast edilen ise,

(a) işlemlerin ya da alım satımı yapılacak emirlerin,

- Mali aracın arz ya da talep artışı ve fiyatına ilişkin yanlış ya da yanlış yönlendirici sinyaller vermesi durumunda
- Bir ya da işbirliği içerisinde bir kaç kişinin bir veya birkaç mali aracın fiyatında anormal veya suni bir seviye sağlamayı gerçekleştirmesi

Tabi işlemleri yapan emirleri veren kişiler suni veya anormal fiyat oluşturmanın meşru sebepleri olduğunu veya kabul görmekte olan uygulamalarla çelişmediğini ispatlayabilirse durum tersi olacaktır.

(b) Sözkonusu işlemlerin veya işleme konu emirlerin fiktif bir tertip ya da tüm şekillerde yalan ve hile içermesi durumunda

(c) İnternet veya diğer mecralarda dahil olmak üzere basın yayın yoluyla mali araca ilişkin yanlış veya yanlış yönlendirici sinyaller veren ya da vermesi olası bilginin ifşası ki haberin dedikodu yanlış veya yönlendirici olduğunun ifşayı yapan tarafından bilindiği ya da bilinmesi gerektiği durumlar da buna dahildir.

Gazeteciler açısından ise böyle bir bilginin mesleki kurallara uygun olarak yayımlanması herbir ye devletin kurallarına aykırı olmaması durumunda ve doğrudan ya da dolaylı olarak sözkonusu kişilerin bu bilginin ifşasından bir üstünlük ya da kar elde etmiyor olmaları durumunda normal bir durum olarak değerlendirilir.

Yukarıdaki esas tanımın ışığında aşağdaki durumlar şöyle yorumlanabilir.

- İşbirliği içerisindeki kişilerin ya da bir kişinin, doğrudan ya da dolaylı olarak alım ya da satım fiyatlarını sabitleme etkisi ya da diğer adil olmayan alım satım şartlarını yaratma ile sonuçlanan mali aracın arz ve talebine ilişkin hakim durum yaratmaları,
- Kapanış fiyatlarına göre hareket eden yatırımcının yanlış yönlendirilmesine sebebiyet verecek şekilde pazarın kapanışı sırasında bir mali aracın alınıp satılması,
- Belirli bir mali aracı daha önceden pozisyon alınmişken sözkonusu mali araca dair (ya da dolaylı olarak ihraı hakkında) bir fikir oluşturmak amacıyla ara sıra veya düzenli olarak geleneksel veya elektronik basının kullanılması ile aracın fiyatı üzerinde oluşturulan bu mşpet etkiden, uygun ve etkin bir şekilde sahip olunan sözkonusu pozisyonundan nedeniyle oluşan çıkar çatışmasının kamuoyuna eş zamanlı olarak bildirilmeksizin nemalanılması.

3. Mali araçtan kasıt aşağıdaki gibidir:
 - Konsey'in 93/22/EEC no ve 10 Mayıs 1993 tarihli menkul kıymetler alanında yatırım hizmetleri Direktifinde bahis edilen devredilebilen menkul kıymetler
 - Toplu yatırım taahhütlerine ait birimler
 - Para piyasaları araçları
 - Mali futures sözleşmeleri, nakit uzlaşması gerektiren benzeri araçlar
 - İleri tarihli faiz anlaşmaları
 - Faiz oranı, nakit veya menkul kıymet swapları
 - Nakit veya faiz oranları üzerine opsiyon sözleşmeleri
 - Mala dayalı türev ürün sözleşmeleri
 - Bir üye ülkedeki düzenli piyasada işleme kabul edilen veya işleme kabulü için başvuru yapılmış diğer araçlar
4. "Düzenli Piyasa" 93/22/EEC nolu Direktifin 1. (13.) maddesinde açıklandığı gibidir.
5. "Kabul görmüş uygulamalar" dan kasıt mali araçlar ile ilgili olarak bir veya birden çok mali piyasalarda meşgul surette vuku bulması beklenen ve komisyonun madde 17 (2)'de bahsedilen sürece uygun olarak uyarlanan üst kurullar tarafından kabul edilen uygulamalardır.
6. Kişilerden kasıt herhangi bir gerçek veya tüzel kişilerdir.
7. "Yetkili Otorite" den kasıt madde 11'de atıfta bulunulan yetkili kurumdur.

Madde 2:

1. Üye devletler, aşağıda bahsi geçen içeriden öğrenilen bilgiye sahip kişilerin bu bilgilerle doğrudan ya da dolaylı olarak alakalı mali araçları kendi hesaplarına ya da üçüncü tarafların hesaplarına tedarik etmeleri ya da elden çıkarmaları ile tedariğe veya elden çıkarmaya çalışmalarını yasaklarlar.

Yukarıdaki paragraf bahsi geçen bilgilere sahip olan aşağıdaki özelliklere sahip tüm taraflara uygulanacaktır.

- a) İhraççı kurumun yönetim ve denetim organlarında üye olunması nedeniyle,
 - b) İhraççının sermayesindeki payı nedeniyle,
 - c) Mesleği ya da görevinin uygulamaları sırasında erişebildiği bilgiler sebebiyle
 - d) Hukuka aykırı faaliyetleri nedeniyle
2. Eğer bahsi geçen kişiler tüzel kişilerse, sözkonusu tüzel kişinin hesabına işlem yapılması kararında pay sahibi olan gerçek kişilere de yukarıdaki paragraftaki yasaklama uygulanacaktır.
 3. Bu madde, ilgili kişilerin içeriden öğrenilen ticaretine konu bilgilere sahip olmadan önce sonuçlanan bir anlaşma gereği oluşan ve bir mali aracın elde edilmesi ya da elden çıkarılmasını gerektiren zorunluluğun sonucu yapılan işlemlere uygulanmaz.

Madde 3:

Üye Devletler, madde 2’de emredilmiş yasaklamaya konu tüm kişileri aşağıdaki işleri yapmaktan yasaklayacaklardır:

- a) Mesleki görev ve sorumluluk gereği yapılmıyorsa içeriden öğrenilmiş bilginin herhangi bir kişiye aktarılması
- b) Tavsiye ve diğer bir kişiyi, içeriden öğrenilmiş bilgi ışığında ilgili mali aracın tedarik edilmesi ya da elden çıkarılması için teşvikte bulunulması

Madde 4:

Üye Devletler, yukarıdaki maddelerde atıfta bulunulan içeriden öğrenilen bilgiye sahip kişiler dışarıda, böyle bir bilginin o kişide olduğu bilen veya bilmesi gereken kişilere de Madde 2 ve 3’ün uygulanmasını gerçekleştirirler.

Madde 5:

Üye Devletler, herhangi bir kişinin yapay piyasa oluşturmasını (manipülasyon) da yasaklamak zorundadırlar.

Madde 6:

1. Üye Devletler, mali araçlarının ihraççıların doğrudan kendilerini ilgilendiren ve içeriden öğrenilebilecek bilgileri olabildiğince öncelikli olarak kamuoyuna duyurmasını sağlarlar.

Üye Devlet, ihraççının kamuoyuna duyurulmak zorunda olan tüm içeriden bilgileri uygun bir süre boyunca internet sitelerinde duyurulmalarını yukarıdaki paragraftaki hükme uymak için alınan tedbirlere zarar vermemek kaydıyla sağlamalıdır.

2. İhraççı, yukarıda bahis edildiği üzere içeriden öğrenilen bilginin kamuoyuna aktarılmasını kanuni çıkarlarına halel gelmemesi kaydıyla geciktirebilir. Eğer böyle bir bildirimden imtina, kamuoyu yanlış yönlendirilmeyecek ve ihraççı bu bilginin güvenliğini sağlayabilecekse, kanuni çıkarlarına halel gelmemesi böyle bir gecikmeyi mümkün kılar. Üye Devletler, ihraççıların gecikmeksizin yetkili üst kuruma içeriden öğrenilen bilginin ifşasında gecikmeler olacağını bildirmelerini isteyebilir.

3. Üye Devletler, bir ihraççı veya onun adına veya hesabına hareket eden kişilerin mesleki veya göreve ilişkin faaliyetleri sırasında herhangi bir üçüncü kişiye içeriden öğrenilen herhangi bir bilgiyi ifşa etmeleri durumunda sözkonusu kişilerin tam ve etkin bir şekilde bilginin kamuoyuna duyurulmasını gerçekleştirmesini de zorunlu kılabilir.

Eğer bilgiyi alan kişiler kanuna, düzenlemelere veya bir sözleşmeye dayalı olarak mevcut bulunan görevleri gereği gizlilik ve ketumiyete mecbursalar yukarıdaki düzenleme kendilerine uygulanmaz.

Üye devletler, ihraççılardan ya da adlarına hareket eden kişilerden, bu bilgiye erişebilen ve bir sözleşme ile kendileri için çalışan kişilerin listesini vermelerini isteyebilir.

İhraççılar ve adlarına hareket eden kişiler düzenli olarak bu listeyi güncellemek ve yetkili üst kuruma iletmek zorundadırlar.

4. Mali aracın ihraççısının yönetim sorumluluğunu ifa eden kişilerin veya onlara yakın kişilerin sözkonusu ihraçcının hisse senetleri ya da ilişkili türev ürünleri ve diğer mali araçlarında kendi hesaplarına ait işlem yapmaları durumunda en azından mevcut yetkili üst kuruma bilgi vermeleri gerekir. Üye Devletler, en azından işlem bazında bu bilgilerin kamuoyunun erişimine olabildiğince hızlı bir şekilde hazır olduğundan emin olması gerekir.
5. Üye Devletlerin, bir mali araç veya bu mali aracın ihraççısına ilişkin araştırma yapan veya yayan kişilerin ya da kamuoyu ile dağıtım kanalları için yatırım stratejileri tavsiye eden diğer bilgileri oluşturan ya da dağıtan kişilerin, bu bilginin adil bir şekilde sunulduğundan, niyetlerini açıkça ortaya koyduğundan veya bu bilginin ilgili olduğu mali araca ilişkin çıkar çatışmalarını ifade ettiğinden emin olmak için gerekli çabanın gösterilmesi hususunda uygun düzenleme yapılmasını sağlarlar. Bu düzenlemenin tafsilatı AB Komisyonuna bildirilmek zorundadır.
6. Üye Devletler, piyasa işleticilerinin (örneğin borsaların) piyasadaki suni fiyat oluşturma çabalarını tespit edip engellenmelerine ilişkin gereken yapısal düzenlemelerin yapıldığından emin olmalıdırlar.
7. Yukarıdaki ilk beş paragrafa uyum sağlanabilmesi için ilgili kamusal idarenin kamuoyunun bilgilendirilmesi için gerekli tedbirleri alması gerekir.
8. Finansal piyasalara etkisi olan istatistiki bilgi üreten kamu kuruluşları bu bilgileri adil ve şeffaf bir şekilde duyurmak hususunda sorumludurlar.
9. Üye Devletler, mali araçlara ilişkin mesleki olarak işlem gerçekleştiren ve işlemin içeriden öğrenenler ticareti ya da piyasada yapay fiyat oluşturma çabası olmasından şüphe eden herkesin beklemeksizin yetkili kamusal üst kuruma haber vermesini şart koşacaklardır.
10. Mali piyasalara ilişkin teknik gelişmeleri dikkate almak ve bu Direktif yeknesak bir şekilde uygulanabilmesini sağlayabilmek için, Komisyonun Madde 17/2'ye uygun olarak tamamlayıcı tedbirleri de aşağıdaki hususlara ilişkin olarak alması gerekir:
 - Paragraf 1 ve 3'de bahsedilen içeriden öğrenilmiş bilginin kamuoyuna uygun bir şekilde duyulması için teknik usuller,
 - Paragraf 2'de bahsedilen içeriden öğrenilmiş bilginin kamuoyuna duyurulmasına ilişkin erteleme ile ilgili teknik usuller,
 - İkinci paragrafın ikinci cümlesinin uygulanabilmesi için ortak bir yaklaşımın ortaya çıkarılabilmesini sağlayacak teknik usuller,
 - Paragraf 3'te bahis edildiği gibi ihraççılar ve onlar adına faaliyette olan kişiler için çalışan ve içeriden öğrenilecek bilgilere ulaşabilen kişilerin listelerinin oluşturulması ve güncellenmesine ilişkin şartlar
 - Paragraf 4'te bahis edilen kamuoyuna ifşadan sorumlu kişilerin sınıflandırılması, işlemin hacim dahil temel özellikleri ve yetkili üst kuruma bildirimde teknik düzenlemeler
 - Paragraf 5'te atıfta bulunulan ve yatırım stratejisi tavsiyesinde bulunan diğer bilgiler ve araştırmaların adil sunulması açısından çok çeşitli kişiler için ve ayrıca temel çıkarlar veya

çıkar çatışmalarının ifşasına ilişkin teknik düzenlemeler. (Bu düzenlemelerin özdüzenleyicilik ve gazetecilik mesleğini gözeten kuralları dikkate alması gerekir.)

- Paragraf 9’da atıfta bulunulan, kişilerin yetkili üst kurula bildirimde bulunmasına ilişkin teknik düzenlemeler.

Madde 7:

Bu Direktif, Üye Devletlerin, Merkez Bankalarının Avrupa Sisteminin, Milli Merkez Bankalarının ya da herhangi diğer resmi olarak yapılandırılmış bir kurumun veya bunların adına hareket eden herhangi bir kişinin parasal, döviz kurları ya da kamu borcu yönetimine ilişkin politikalarını yerine getirme amaçlı gerçekleştirilen işlemlerine uygulanmayacaktır. Üye Devletler, bu istisnayı kendi federatif devletlerine veya benzeri yerel birimlerine kamusal borç yönetimleri açısından uygulayabilirler.

Madde 8:

Bu Direktif bahsi geçen yasaklamalar “geri alma” programlarındaki ve madde 17/2’de belirlenmiş olan sürece uygun bir şekilde oluşturulmuş tamamlayıcı tedbirlere uygun olarak gerçekleştirilmiş bir mali aracın fiyatının dengelenmesi amacıyla yapılan kendi hisselerindeki alım-satımlara uygulanamaz.

Madde 9:

Direktif, en azından bir Üye Devlete ait düzenli piyasaya kabul edilmiş ya da böyle bir pazarda işlem görme başvurusu yapılmış herhangi bir finansal araca işlemin kendisinin bizatini bu piyasada gerçekleşmiş olmasına bakılmaksızın uygulanacaktır.

Madde 2,3 ve 4, paragraf 1’de bahsedilen ve değeri bir mali araca bağlı olan ve bir Üye Devlete ait düzenli piyasada işleme kabul edilmemiş herhangi bir mali araca da uygulanacaktır.

Madde 6/ 1 ve 3, bir Üye Devlet düzenli pazarından işlem görme başvurusu talep edilmemiş veya kabul edilmemiş mali araçların ihracılarına uygulanamaz.

Madde 10:

Herbir Üye Devlet, bu Direktifte mevcut olan yasaklama ve gereklilikleri aşağıda bahis edilen faaliyetlere de uygulayacaktır.

- a) Kendi sınırları içerisindeki bir düzenli piyasada işlem görmesi kabul edilmiş olan ya da işlem görmesi için başvuru yapılmış olan mali araçlara ilişkin yurt dışında ya da içinde yürütülmekte olan faaliyetlere,
- b) Bir üye devlete ait düzenli piyasada işlem görmesi kabul edilmiş ya da işlem görmesi için başvuru yapılmış olan mali araçlara ilişkin kendi topraklarında yürütülmekte olan faaliyetlere.

Madde 11:

Adli mercilerin yetkilerine hanel gelmemek kaydıyla, her Üye Devlet bu Direktifte mevcut düzenlemelerin uygulanmasına yetkili tek bir yönetici üst kurum belirlemelidir.

Üye Devletler, ulusal mevzuattaki olası değişikliklere ilişkin olarak piyasa katılımcıları ile istişari düzenlemeler ve süreçler yapılandırmaktadırlar. Bu düzenlemeler herbir yetkili üst kurum içerisinde istişari komiteleri içerebilir ve bu komitelere üyelik olabildiğince piyasa katılımcılarının çeşitliliğini yansıtmalıdır.

Madde 12:

1. Yetkili kurma işlevlerini yerine getirebilmesi için gerekli olan tüm denetimsel ve incelemeye ilişkin güçler verilmelidir. Kullanacağı güçler şunlar olmalıdır:
 - a) Doğrudan; veya
 - b) Diğer kamusal üst kurullarla ve piyasada taraf olanlarla işbirliği içerisinde,
 - c) Benzer üst kurullara sorumluluk devri ile,
 - d) Yetkili adli mercilere başvuru suretiyle
2. Madde 6 (7)'ye hanel getirmemek kaydıyla, bu maddenin birinci paragrafında bahsedilen yetkiler ulusal mevzuata uyum içerisinde uygulanmalı ve en azından aşağıdaki konularda yetki vermelidir.
 - a) Herbir evrakın bütününe erişim ve bir nüsha örneğini almak,
 - b) Emirlerin başarıyla aktarımını gerçekleştiren veya ilgili işlemleri gerçekleştiren kişiler veya yöneticilerden bilgi istemek, celp yoluyla çağırarak ve sorguya çekmek,
 - c) Yerinde inceleme yapmak,
 - d) Mevcut telefon ve veri aktarım kayıtlarına ulaşmak,
 - e) Bu Direktifin uygulanması için yapılandırılmış kurallara aykırılık taşıyan herhangi bir uygulamanın durdurulmasını istemek,
 - f) İlgili mali aracın alım satımının durdurulması,
 - g) Mal varlığının dondurulması ve müsadere edilmesini isteme,
 - h) Mesleki faaliyetlerden geçici olarak men edilmenin istenmesi,
3. Bu madde mesleki ketumiyet konusundaki ulusal hukuk kurallarına hanel gelmediği sürece uygulanacaktır.

Madde 13:

Mesleki gizlilik mecburiyeti yetkili üst kurumun ya da sözkonusu kurulun yetkilerini devrettiği benzer her kurum için çalışan veya çalışmış olan herkes için uygulanır. Bu gizlilik denetçiler ve uzmanları kapsar. Kanunla belirtilmiş düzenlemeler dışında gizliliği gerektiren bilgiler herhangi bir üçüncü kişi ile paylaşılamaz.

Madde 14:

1. Üye Devletlerin cezai yaptırım uygulama haklarına hanel gelmemesi kaydıyla, Üye Devletler kendi ulusal mevzuatlarına uygun olarak gerekli idari tedbirleri alabilir ve idari yaptırımlar uygulayabilirler. Bu tedbir ve yaptırımlar Direktifin uygulanması için yapılan

düzenlemelere uyulmasından sorumlu olan kişilere yöneliktir. Üye Devletler, bu tedbirlerin etkin, oransal ve caydırıcı olmasını sağlarlar.

2. Madde 17/2’de belirtilen sürece uygun olarak, Komisyon bilgi olarak paragraf 1’de bahis edilmiş olan yönetsel tedbir ve yaptırımları listelemelidir.
3. Üye Devletler, madde 12’de bahsedilen soruşturmalarda işbirliği yapılmaması durumunda uygulanacak yaptırımları belirler.
4. Kamuoyunun bilgilendirilmesi mali piyasaları ciddi şekilde tehlikeye düşürüp, ilgili taraflara oransallıktan uzak hasarlar vermesi hali hariç, Üye Devletler yetkili üst kurumlarının Direktifin uygulanmasında yapılmış düzenlemelere uyulmaması nedeniyle alınmış tedbir ve yaptırımların kamuoyuna duyurulmasını sağlayabilirler.

Madde 15:

Üye Ülkeler, yetkili üst kurul tarafından alınan kararlara karşı bir mahkemede temyiz başvurusuna gitmeye de imkan verirler.

Madde 16:

1. Yetkili üst kurullar sorumluluklarını yerine getirme amacıyla bu Direktifte ya da ulusal mevzuatlarında belirlenmiş olan yetkilerini kullanmak için birbirleri ile işbirliği içindedirler.

Yetkili kurumlar diğer Üye Devletlerin yetkili kurumlarına destek vererek özellikle, bilgi değişimi ve soruşturma faaliyetlerinde işbirliği yaparlar.

2. Paragraf 1’de atıfta bulunulan amaç için yetkili üst kurumlar istek üzerine her türlü bilgiyi ivedilikle sağlarlar. Gerektiğinde yetkili kurumlar kendilerine herhangi bir talep ulaştığında ilgili bilgiyi toplamak için gerekli önlemleri hemen alırlar. Eğer sözkonusu bilgiyi ivedilikle bir araya getiremiyorlarsa sebepleri hakkında hemen isteği yapan yetkili üst kurula bilgi verir. Sözkonusu bilgi, alıcı yetkili üst kurulun çalışanları ve önceki çalışanları için mesleki gizlilik mecburiyeti kapsamındadır.

Yetkili üst kurullar bilgi talebini aşağıdaki durumlarda reddedebilirler:

- Bilginin aktarımı Üye Devletin kamu politikalarını, güvenlik ve bağımsızlığını menfi şekilde etkileyecekse,
- Aynı faaliyetler ve kişilere karşı bilgi talebinde bulunulan Üye Devlet tarafından halihazırda adli süreç başladıysa,
- Bilgi talep edilen Üye Devlette benzer faaliyetler için benzer kişiler hakkında adli bir karar alınıp uygulandıysa

Yukarıdaki durumlarda, talep eden yetkili üst kurula adli süreç ve kararlar hakkında olabildiğince tafsilatlı bilgi içeren cevap verilir.

Kurucu Anlaşmanın 226. maddesine hâle gelmemek kaydıyla, bir yetkili üst kurulun bilgi talebi makul bir zaman içinde karşılanmadığında ya da reddedildiğinde bu uyumsuz tavır Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Komitesinin dikkatine sunulur. Burada hızlı ve etkin bir çözüm bulunabilmesi için konu gündeme alınır.

Ceza kanunu gereği adli takibat süresince tabi oldukları zorunluluklara aykırı olmamak kaydıyla, paragraf 1’e uygun olarak bilgi edinmiş yetkili kurullar bilgiyi sadece bu

Direktifin belirlediği alandaki işlevlerini yerine getirmek ve bu işlevlerin uygulanması ile ilgili idari ya da adli süreçler kapsamında kullanabilirler. Bununla beraber eğer bilgiyi gönderen yetkili üst kurulun bu yönde olumlu görüşü varsa bilgiyi alan kurum bu bilgiyi başka amaçlar içinde kullanabileceği gibi diğer Üye Devletlerin yetkili üst kurullarına da iletebilir.

3. Eğer bir yetkili üst kurul bu Direktifin düzenlemelerine aykırı bazı fiillerin diğer Üye Devletin topraklarında gerçekleştirildiğine veya gerçekleştirilmiş olduğuna ya da bu fiillerin diğer bir Üye Devlet sınırları içerisindeki düzenli piyasada işlem gören mali araçları etkilediğine kanaat getirdiyse diğer Üye Devletin yetkili üst kurumuna bu durumların varlığını olabildiğince özel bir tarzda bildirir. Diğer Üye Devletin yetkili üst kurumu bu durum karşısında uygun tedbiri alır ve bildiri yapan yetkili üst kuruma sonucu ya da mümkünse önemli bir geçici gelişme gerçekleştiğinde bilgi olarak aktarır. Bu paragraf bilgiyi gönderen yetkili üst kurumun yetki ve yetkilerine hanel getirmez. Madde 10'daki amaçlar için Üye Devlet yetkili üst kurumları uygulamaya soktukları tedbirlerin takibi için birbirlerine danışırlar.
4. Bir Üye Devletin yetkili üst kurumu, bir soruşturmanın diğer bir Üye Devletin topraklarında sözkonusu Üye Devlet yetkili üst kurumu tarafından gerçekleştirilmesini isteyebilir.

Bu soruşturma sırasında soruşturma talebi olan yetkili üst kurul uzmanlarının diğer Üye Devlet yetkili üst kurumunun uzmanlarına eşlik etmesine izin verilmesini isteyebilir. Bununla beraber tabi ki soruşturmanın tüm denetimi gerçekleştirildiği toprakların Üye Devletine ait olacaktır.

Eğer böyle bir soruşturma diğer devlet açısından bağımsızlık, güvenlik veya kamu siyaseti açısından menfi etki doğuruyorsa veya aynı fiiller karşısında ve aynı kişilere yönelik olarak adli süreç halihazırda başlatılmışsa ya da aynı fiillere ilişkin olarak aynı kişiler hakkında hukuki karar alınmışsa yukarıda bahsedilen soruşturma reddedilebilir. talebi üzerine harekete geçmeyi ya da yetkili uzmanlarının soruşturmanın yapıldığı Üye Devlet üst kurum uzmanlarına eşlik etmesini ilgili yetkili üst kurum böyle bir durumda talep sahibi yetkili üst kurum sözkonusu hukuki takip ve karara ilişkin olabildiğince tahsilatlı olarak bilgilendirilir.

Kurucu anlaşmanın 226. maddesine hanel gelmemek kaydıyla, bir yetkili üst kurumun bir soruşturma açılması talebi ya da uzmanlarının diğer Üye Devlet yetkili üst kurumunun uzmanlarına eşlik etmesi talebi makul bir süre içerisinde yerine getirilmediği ya da reddedildiği takdirde bu uyumsuzluk konusu Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Komitesine götürülür ve burada hızlı ve etkin bir sonuca ulaşılabilme için konu tartışmaya açılır.

5. Madde 17/27de belirlenmiş olan sürece uygun olarak komisyon bilgi paylaşımı ve sınır ötesi incelemeler konusunda düzenlemelere ilişkin uygulama tedbirlerini hazırlar.

Madde 17:

1. Komisyon, 2001/528/EC nolu Kararla kurulan Avrupa Menkul Kıymetler Komitesi tarafından bu konularda desteklenecektir.

2. Bu paragrafa atıf yapılması halinde madde 8'deki düzenlemeler dikkate alındığında 1999/468/EC sayılı Kararın 5.ve 7.maddeleri, uygulama tedbirlerinin bahsi geçen süreçte göre hazırlanması durumunda bu Direktifin temel düzenlemeleri değiştirilmeden uygulanmak zorundadır.

1999/468/EC sayılı Kararın 5.ve 6.maddelerinde süre 3 ay olarak belirlenmiştir.

3. Avrupa Menkul Kıymetler Komitesi, iş akış sürecinin kurallarını belirler.
4. Halihazırda uygulanmış tedbirlerin yürütülmesini engellemek kaydıyla, bu Direktifin uygulamaya girmesi sonrasındaki 4 yıllık dönemin bitişinde paragraf 2'de bahsedilen teknik kural ve kararların yürürlüğe sokulmasına ilişkin hükümler uygulanmaz.

1.2. AB ÜYE ÜLKELERİNİN DİREKTİFLE BİRLİKTE YAPMIŞ OLDUKLARI DÜZENLEMELER

Direktifin uygulamaya girmesi ile birlikte, Avrupa Birliği üye ülkelerinin, hukuki uygulamalarını Direktif çerçevesinde uyarlamaları gerekmiş ve bir takım düzenlemeler yapmışlardır.

Düzenlemeler yapılırken, Direktifin ortak bir çerçeve olduğu gözardı edilmeden, ülkeler kendi ek yaptırımlarını da belirlemiş ancak bu ek yaptırımlar cezanın caydırıcılığı etkisini arttırıcı yönde olduğu için üyeler arasında haksız rekabet sorunu olabilecek bir durum söz konusu olmamıştır.

Bu bağlamda üye ülkelerin Direktif ile ilgili yapmış oldukları uyarlamalar incelenmiş, İngiltere, Fransa, Almanya ve Hollanda'nın gerçekleştirmiş oldukları düzenlemeler bazı soru başlıkları ile aşağıda sunulmuştur.

1. Piyasa suistimalleri ve suçlarının teftiş, inceleme ve kanuni işlemlerinin takibinden sorumlu ulusal otorite hangisidir?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Financial Services Authority (FSA)	Autorités des Marchés Financiers (AMF)	Federal Financial Services Supervisory Authority (BaFin)	Authority for the Financial Market (AFM)

2. Piyasa suistimali düzenlemeleriniz yerel tüm piyasa ve enstrümanlarınızı kapsamakta mıdır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) ve bilgi suistimali düzenlemeleri tüm piyasaları ve enstrümanları kapsamaktadır.	Manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) ve bilgi suistimali düzenlemelerimiz tüm piyasalarımızı kapsadığı gibi, çok uluslu işlemlerde kapsamına almaktadır.	Düzenlemelerimiz tüm piyasalarımızı kapsamakla birlikte, bazı koşullar dahilinde AB ülkesi olsun ya da olmasın bazı işlemlerde kapsamaktadır.	Düzenlemeler tüm piyasaları kapsamaktadır.

3. Bilgiyi Kötüye Kullanma

a) Bilgiyi kötüye kullanma ile ilgili ülke düzenlemeleriniz Direktifin tamamını yerine getirmekte midir?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Evet.	Evet.	Evet.	Evet.

b) Direktifin uygulanması ve kapsanması için hangi yasalar ve düzenlemeler yapılmıştır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Finansal hizmetler ve piyasa kanunu 2000 (FSMA) VIII. Bölümde düzenlemeler yapılmış, piyasa yönetimi için yeni FSA kanunu(COMC) hazırlanmıştır.	AMF'de bölüm VI düzenlenmiştir.	Menkul kıymet ticareti kanunlarında düzenlemeler yapılmıştır (WpHg). Finansal analiz düzenlemeleri yapılmıştır (FinAnV). Piyasa manipülasyonu (yapay piyasa oluşturma) ve içeriden öğrenenlerin tanımı yeniden düzenlenmiştir.	Menkul kıymet ticareti kanunu 1995 (SSTA) yeniden düzenlenmiş, piyasa suistimali kararnamesi çıkarılmıştır.

c) Bu suç hangi kanun kapsamına alınmıştır ?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Medeni kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve idari kanun kapsamındadır.	Medeni kanun, ceza kanunu ve idari kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve idari kanun kapsamındadır.

d) Bilgiyi kötüye kullanma yasakları ve kanunları Direktiften aynen mi alınmıştır?
Farklılıklar var mıdır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Temel yasak ve kanunlar aynıdır.	Aynen Direktiften alınmıştır.	Direktif kanunlara aynen dahil edilmese bile genel kapsam aynıdır.	Kanunlarda aynen Direktif uygulanmıştır.

4. İçeriden Öğrenenler Listesi ve İhraççıların İçeriden Öğrenme Kontrolü

a) İçeriden öğrenenler ile ilgili ülke düzenlemeleriniz Direktifin tamamını yerine getirmekte midir?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Evet.	Evet.	Evet.	Evet.

b) Direktifin uygulanması ve kapsamı için hangi yasalar ve düzenlemeler yapılmıştır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
FSMA bölüm VI'da düzenlemeler yapılmıştır.	AMF madde 222-1, 222-11, bölüm II-5 düzenlenmiştir.	WpHG ve WpAIV düzenlenmiştir.	SSTA ve piyasa suistimali kararname düzenlenmiştir.

c) Bu suç hangi kanun kapsamına alınmıştır ?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Medeni Kanun kapsamındadır.	İdari kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve İdari Kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve İdari Kanun kapsamındadır.

d) İhraççı içeriden öğrenen tanımlaması ile ilgili düzenleme var mıdır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Evet	Hayır	Evet	Resmi olarak yok ama AFM bilgi notlarında mevcuttur.

e) İhraççının namına davrananların içeriden öğrenen kapsamına alınması ile ilgili düzenleme kapsamı nasıldır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
İlişki belgelenmelidir.	İhraççı ve namına davranan aynı kapsama alınmıştır.	İhraççı ve namına davranan aynı kapsama alınmıştır.	İhraççı ve namına davranan aynı kapsama alınmıştır.

f) Görevini kötüye kullanan yöneticinin tanımı var mıdır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Evet. FSA piyasa izleme düzenlemesi madde 12.	Hayır.	Evet. Aracı tanımı bölüm V.1.2.	Hayır.

5. Piyasa Manipülasyonu (Yapay Piyasa Oluşturma)

a) Manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) ile ilgili ülke düzenlemeleriniz Direktifin tamamını yerine getirmekte midir?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Evet.	Evet.	Evet.	Evet.

b) Direktifin uygulanması ve kapsamı için hangi yasalar ve düzenlemeler yapılmıştır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
FSMA bölüm VI düzenlenmiştir.	AMF bölüm VI, madde 631-1'den 632-1 'ye kadar düzenlenmiştir.	WpHG' de düzenleme yapılmıştır.	SSTA ve piyasa suistimalleri kararname düzenlenmiştir.

c) Bu suç hangi kanun kapsamına alınmıştır ?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Medeni kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve idari kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve idari kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve idari kanun kapsamındadır.

d) Piyasa manipülasyonu (yapay piyasa oluşturma) ile ilgili yasaklar ve kanunlar Direktiften aynen mi alınmıştır? Farklılıklar var mıdır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Evet.	Evet.	Direktif kanunlara tamamen dahil edilmese de genel kapsam aynıdır.	Evet.

e) Manipülatif davranış kalıbı olarak belirlenmiş örnekler ve uygulamalar tespit edilmiş ve tanımlanmış mı?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Evet. LME'de tanımı yapılmıştır.	Evet. AMF madde 621-1'den 621-4 e kadar tanımı yapılmıştır.	Hayır.	Hayır.

f) Piyasa manipülasyonu (yapay piyasa oluşturma) ile ilgili Direktife ek başka düzenleme ve yasaklamalar var mı?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Evet. FSMA madde 397 bölüm VIII'de belirlenmiştir.	Evet.FMC madde 465-1 ve 465-2'de tanımlanmıştır.	Genel çerçevesiyle medeni ve ceza hukuku belirleyicidir.	Medeni kanunda tamamı bulunmamakla birlikte bazı maddeler konuyu kapsamaktadır.

6. Şüpheli İşlemler ve Raporlanması

a) Şüpheli işlemler ile ilgili ülke düzenlemeleriniz Direktifin tamamını yerine getirmekte midir?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Evet.	Evet.	Evet.	Evet.

b) Direktifin uygulanması ve kapsamı için hangi yasalar ve düzenlemeler yapılmıştır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
FSA Supervision Manual: SUP 15.1	FMC madde 621-17-2'den 621-17-7'ye kadar düzenleme yapılmıştır.	WpHG ve WpAIV düzenlenmiştir.	SSTA ve piyasa suistimalleri kararname düzenlenmiştir.

c) Bu suç hangi kanun kapsamına alınmıştır ?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Medeni kanun kapsamındadır.	İdari kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve idari kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve idari kanun kapsamındadır.

d) Şüpheli görülüp gerçekleştirilmeyen işlemler, bu kapsama alınarak yetkililere raporlanmakta mıdır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Hayır. Ama FSA uyarılır.	Evet.	Evet.	Evet.

e) Para aklama ve şüpheli işlemler nasıl ilişkilendirilir?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Örtüşükleri için Ulusal Suç Araştırma Servisi (NCIS) ve FSA'ya raporlama yapılır.	İkisi farklı otoritelere raporlanır.	İkisi farklı otoritelere raporlanır.	İkisi farklı otoritelere raporlanır.

7. Araştırma Tavsiyelerinin Raporlanması

a) Araştırma tavsiyeleri ve raporlanması ile ilgili ülke düzenlemeleriniz Direktifin tamamını yerine getirmekte midir?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Evet.	Evet.	Evet.	Evet.

b) Direktifin uygulanması ve kapsamması için hangi yasalar ve düzenlemeler yapılmıştır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
FSA COB 7.17	FMC 621-7 ve AMF madde 321-122'den 321-141'e kadar düzenleme yapılmıştır.	WpHG düzenlenmiştir.	SSTA ve piyasa suistimalleri kararnamesi düzenlenmiştir.

c) Bu suç hangi kanun kapsamına alınmıştır ?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Medeni kanun kapsamındadır.	İdari kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve idari kanun kapsamındadır.	Ceza kanunu ve idari kanun kapsamındadır.

d) Konu ile ilgili yasaklar ve kanunlar Direktiften aynen mi alınmıştır? Farklılıklar var mıdır?

İngiltere	Fransa	Almanya	Hollanda
Bazı tanımlar genişletilmiştir. (Dağıtım kanalları, çok sayıda insan, yatırımcı v.s.)	Bazı tanımlar genişletilmiştir. (Dağıtım kanalları, çok sayıda insan, yatırımcı v.s.)	Tamamen aynı olmamakla birlikte temel kapsam aynıdır.	Direktif ile aynıdır.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARINDA HUKUKİ DÜZENLEMELER

2.1. YASAL DÜZENLEMELER

Türkiye sermaye piyasalarında içeriden öğrenenlerin ticareti ve (yapay piyasa oluşturma) ekonomik suç olarak belirlenmiş, gerek Türk Ceza Kanunu'nda gerek ise 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda bu suçlarla ilgili düzenlemeler yapılarak cezai hükümler belirtilmiştir.

2.1.1. Türk Ceza Kanunu

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu çıkmadan önce Türk Ceza Kanunu'nun 358. maddesinde manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) suçuna cezai hüküm getirilmiştir. İlgili kanun maddesinde "Ticaret ve Sanayi ve Müzadeyeye Hile ve Fesat Karıştırmak" suçları arasında manipülatif faaliyetlere de değinilmiştir. İlgili madde de "*Yalan haber ile hisse senedi ve tahvil borsalarında piyasanın yükselip, düşürülmesine neden olunması halinde, fail üç aydan üç seneye kadar hapis cezası ile cezalandırılır*" şeklinde müeyyide tanımlansa bile manipülatif faaliyetlerle ilgili ayrıntılı bir tanımlama yapılmamıştır. Yani 358. madde de bilgi bazlı manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) ismi belirtilmeden tanımlanmış, diğer manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) tekniklerini kapsayan bir açıklama yapılmamıştır.

Diğer manipülatif faaliyetlerden bir kısmı TCK'nun 503. maddesi kapsamında değerlendirilse de yoruma açık bırakılmıştır. Madde de, bir kişiyi kandırabilecek nitelikte hile yaparak hataya düşürüp onun veya başkasının zararına, kendisine veya başkasına haksız menfaat sağlayan kişiye bir yıldan üç yıla kadar hapis ve sağladığı haksız menfaatin bir misli kadar ağır para cezası verileceği hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla borsada havuz oluşturarak yapay fiyat hareketleri yaratmak, yıkama satış⁶ (Şahin S., 2005, s:26) ya da eşleştirilmiş işlemler⁷ (Şahin S. 2005, s:26) yaparak yatırımcıları zarara uğratmak ve benzeri manipülatif faaliyetler kanunun bu maddesi kapsamında yorumlanabilir.

2.1.2. Sermaye Piyasası Kanunu

⁶ Yıkama satış (Wash Sales), Bilinen en eski manipülasyon tekniklerindedir. Hisse senetleri, alıcının ve satıcının aynı kişi olduğu, dolayısıyla mülkiyette bir değişikliğin gerçekleşmediği bir işleme konu olmaktadır.

⁷ Eşleştirilmiş Emirler (Matched Orders), Manipülasyon grubunu oluşturanlar, aynı miktar ve fiyattan aynı zamanda alım ve satım emirlerini vererek, kendi işlemlerini eşleştirir böylece hissede aktif bir piyasa izlenimi yaratarak diğer yatırımcıları yanıltırlar.

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.

Bu Kanunun konusu; tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemektir (SP Kanunu Madde 1).

Kanun, gelişmiş bir sermaye piyasası hedefine ulaşabilmenin tüm unsurlarını ele almış, fonksiyonların doğru çalışmasını önleyen içerideki bilgilerin kullanımı, fiyatlarda suni artış, azalış veya sabitleme girişimleriyle haksız kazanç sağlanmasını suç kabul ederek cezai müeyyidelere tabi tutmuştur.

2.1.2.1. Madde 47

Mayıs 1992’de yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kanunu’nda içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonları (yapay piyasa oluşturma) 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 (yapay piyasa oluşturma) 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 (yapay piyasa oluşturma) 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.

Ayrıca, *“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”* (SP Kanunu md. 47 C bendi ile) şeklinde yaptırım ağırlaştırılmıştır.

Bu Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket ettiği tespit edilen gerçek kişiler ve tüzel kişiler hakkında gerekçesi belirtilmek suretiyle, Kurul tarafından 2 milyar liradan 10 milyar liraya kadar para cezası verilir.

İdari para cezalarının uygulanmasından önce ilgilinin savunması alınır. Savunma istendiğine ilişkin yazının tebliğ tarihinden itibaren bir ay içinde savunma verilmemesi halinde, ilgilinin savunma hakkından feragat ettiği kabul edilir.

İdari para cezalarının verilmesini gerektiren fiillerin tekrarı halinde, verilen para cezası iki katı, ikinci ve müteakip tekrarlarda üç katı artırılarak uygulanır. Bu cezaların verildiği tarihten itibaren iki yıl içinde idari para cezası verilmesini gerektiren aynı fiil işlenmediği takdirde önceki cezalar tekrarda esas alınmaz.

2.1.2.2. Diğer İlgili Maddeler

Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonu (yapay piyasa oluşturma) önleyici, dolaylı bazı hükümler içeren maddelere yer verilmiştir. Bu hükümler daha çok kamuyu aydınlatma ilkesi ile ilgilidir.

Madde 1'de belirtildiği üzere, Kanun'un amacı, güvenli, açık ve kararlılık içerisinde çalışan sermaye piyasalarıdır. Piyasalarda, yatırımcıların bütün hak ve menfaatlerinin korunması için bilgilerin doğru ve eksiksiz halka açıklanması ilkesi zorunludur.

Halka arz şeklini belirleyen madde 6'da, sermaye piyasası aracının, halka arzı ve ihracı sırasında, kamuya açıklanmış izahname ve sirkülerdeki açıklamaların tam ve gerçeği yansıtır niteliklere sahip olması gerektiği belirtilmiştir. Aksi halde yatırımcılar yanıltılmış ve istismar edilmiş olacaktır.

Halka arzlarda kamuyu aydınlatmaya ilişkin diğer bir düzenleme Madde 10 kapsamındadır. İzahname ile halka açıklanması gerekli bilgilerde herhangi bir değişikliğin

olması durumunda ihraççı kuruluşlar, değişikliği en geç 10 gün içerisinde Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirmek zorundadır.

İhraççı ve sermaye piyasası kurumlarının muhasebe standartları, finansal tabloları ile raporlarının hazırlanması, açıklanması ve bağımsız denetim kuruluşlarının fonksiyonları Madde 16 kapsamında ele alınmış, bağımsız denetim şirketlerinin denetledikleri finansal tablo ve raporlarla ilgili yanlış ve yanıltıcı bilgiler sonucunda meydana gelebilecek zararlardan denetim şirketlerinin sorumlu tutulmasına Madde 7 kapsamında yer verilmiştir.

2.1.2.3. İlgili Tebliğler

Halka açık şirketlerin muhasebe standartları ve kamunun düzenli aydınlatılması ile ilgili olarak hazırlanan tebliğlerden, Seri XI, No:1, mali tablo ve raporlara ilişkin ilke ve kuralları, Seri XI, No:3 ara mali tablolara ilişkin ilke ve kuralları, Seri XI, No:10 ise konsolide mali tablolara ilişkin ilke ve kuralları içermektedir. Finansal bilgilerin halka açıklanmasındaki standartları düzenleyen tebliğ, halka açıklanan bilgilerde güvenilirlik, süreklilik ve kamuyu tam aydınlatma ilkelerine dayanmaktadır.

Aracılık faaliyetleri ve aracı kurumlara ilişkin esaslar tebliği (Seri V, No: 46) ile, aracı kurumların manipülatif işlemler yapmaları yasaklanmış, yatırımcıların çıkarını zedeleyici nitelikte, iyi niyet kurallarına aykırı hareket ve işlem yapmaları, üçüncü şahısları yanıltıcı veya yanlış yönlendirici fiil ve davranışlarda bulunmaları, yapay fiyat ve pazar oluşumuna neden olacak, asılsız, yanlış veya yetersiz beyan, açıklama ve öngörülerde bulunmaları yasaklanmıştır.

Özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar tebliğinin (Seri VIII, No:39) amacı, tasarruf sahipleri, ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında bilgilendirilmesini temin etmek suretiyle sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamaktır. Sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilecek veya yatırımcıların haklarını kullanmalarına yönelik önemli olay ve gelişmelerde kamuya açıklanacak özel durumlar ve bunların açıklanma esasları bu tebliğ hükümlerine tabidir. Bilgilerin halka açıklanması, kamunun aydınlatılması ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47. maddesi'yle ilgili olarak bilginin eşit dağıtılması birincil esastır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DEĞERLENDİRME VE TÜRKİYE İÇİN ÖNERİLER

Sermaye piyasalarının sağlıklı ve güvenilir bir şekilde çalışmasını engelleyen ekonomik suçlarla mücadele, hem gelişmiş hem Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalar için belli başlı bir sorundur.

Piyasalarda güven unsurunu zedeleyen en büyük iki suistimal olan içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonu (yapay piyasa oluşturma) engellemek için ilk yapılması gereken, fillerin ve faillerin çok net bir biçimde tanımlanması ve suçun tespiti ile verilecek cezaların çok ağır ve caydırıcı unsur taşımasıdır.

Bu bağlamda Türkiye sermaye piyasaları incelendiğinde 2499 no.lu Sermaye Piyasası Kanunu md. 47 A-1 ile içeriden öğrenenler ticaretinin ve faillerinin “*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 içeriden 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 tanımlandığı görülmektedir.

Sadece bir çerçeve niteliği taşıyan Avrupa Birliği 2003/6/EC sayılı Direktif incelendiğinde ise konuya çok daha kapsamlı tanımlamalar yapıldığı tespit edilebilmektedir. Suça konu olabilecek tüm mali araçlar (md.1, bölüm3), içerideki bilgiye ulaşabilecek kişiler (md.2, bölüm1), bunların tüzel kişi olması durumunda uygulanacak kurallar (md.2, bölüm 2), tanımlanmış, madde 6'da paragraf 1 ve 3'de bahsedilen içeriden öğrenilmiş bilginin kamuoyuna uygun bir şekilde duyulması için teknik usuller, paragraf 2'de bahsedilen içeriden öğrenilmiş bilginin kamuoyuna duyurulmasına ilişkin erteleme ile ilgili teknik usuller, ikinci paragrafın ikinci cümlesinin uygulanabilmesi için ortak bir yaklaşımın ortaya çıkarılabilmesini sağlayacak teknik usuller, paragraf 3'te bahis edildiği gibi ihraççılar ve onlar adına faaliyette olan kişiler için çalışan ve içeriden öğrenilecek bilgilere ulaşabilen kişilerin listelerinin oluşturulması ve güncellenmesine ilişkin şartlar, paragraf 4'te bahis edilen kamuoyuna ifşadan sorumlu kişilerin sınıflandırılması, işlemin hacim dahil temel özellikleri ve yetkili üst kuruma bildirimde teknik düzenlemeler, paragraf 5'te atıfta bulunulan ve yatırım stratejisi tavsiyesinde bulunan diğer bilgiler ve araştırmaların adil sunulması açısından çok çeşitli kişiler için ve ayrıca temel çıkarlar veya çıkar çatışmalarının ifşasına ilişkin teknik düzenlemeler, paragraf 9'da atıfta bulunulan, kişilerin yetkili üst kurula bildirimde bulunmasına ilişkin teknik düzenlemelerin üye ülkeler tarafından tüm ayrıntılarıyla belirlenmesini zorunlu kılmıştır. Ayrıca madde 10 ile faaliyetlerin sınırını; kendi sınırları içerisindeki bir düzenli piyasada işlem görmesi kabul edilmiş olan ya da işlem görmesi için başvuru yapılmış olan mali araçlara ilişkin yurt dışında ya da içinde yürütülmekte olan faaliyetler ve bir üye devlete ait düzenli piyasada işlem görmesi kabul edilmiş ya da işlem görmesi için başvuru yapılmış olan mali araçlara ilişkin kendi topraklarında yürütülmekte olan faaliyetler olarak tanımlanmıştır.

Manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) suçu incelendiğinde ise Türkiye Sermaye Piyasaları Kanunu 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,” tanımı ile **işlem bazlı manipülasyon** (yapay piyasa oluşturma),

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” tanımı ile de **bilgi bazlı manipülasyon** (yapay piyasa oluşturma) faileri tanımlanmaktadır.

Manipülasyonun (yapay piyasa oluşturma) ayrıntılı tanımının yapılmamış olması ve manipülatif işlem kalıplarının belirlenmemiş olması, suçun tespiti esnasında hukuki dayanağın gücünü zayıflatmaktadır.

İMKB'de manipülasyon fiilinin tespitinde mevcut gözetim ve denetim sistemi yeterli güçte olmakla beraber, konunun SPK'ya aktarılması ve sonrasında hukuki sürecin başlaması aşaması ne yazık ki etkin ve caydırıcı olmaktan çok uzaktır. İhtisas mahkemelerinin olmaması nedeniyle davaların asliye mahkemelerinde görülüyor olması, bilirkişiye atanmasına neden olmakta, yıllar süren davalar mahkeme koridorlarında tıkanmaktadır. Dolayısıyla yargı sürecinin bir an önce hızlanabilmesi ve sağlıklı çalışabilmesi için ihtisas mahkemeleri zaruri bir hal almıştır.

AB Direktifinde ise, manipülasyonun (yapay piyasa oluşturma) tanımı daha ayrıntılı olarak madde 1 bölüm 2 de yapılmıştır.

“Yapay Piyasa Oluşturma, Manipülasyon ile kast edilen ,

(a) işlemlerin ya da alım satımı yapılacak emirlerin,

- Mali aracın arz ya da talep artışı ve fiyatına ilişkin yanlış ya da yanlış yönlendirici sinyaller vermesi durumunda
- Bir ya da işbirliği içerisinde bir kaç kişinin bir veya birkaç mali aracın fiyatında anormal veya suni bir seviye sağlamayı gerçekleştirmesi

(b) Söz konusu işlemlerin veya işleme konu emirlerin fiktif bir tertip ya da tüm şekillerde yalan ve hile içermesi durumunda

(c) İnternet veya diğer mecralarda dahil olmak üzere basın yayın yoluyla mali araca ilişkin yanlış veya yanlış yönlendirici sinyaller veren ya da vermesi olası bilginin ifşası ki haberin dedikodu yanlış veya yönlendirici olduğunun ifşayı yapan tarafından bilindiği ya da bilinmesi gerektiği durumlar da buna dahildir.

Gazeteciler açısından ise böyle bir bilginin mesleki kurallara uygun olarak yayımlanması her bir üye devletin kurallarına aykırı olmaması durumunda ve doğrudan ya da dolaylı olarak sözkonusu kişilerin bu bilginin ifşasından bir üstünlük ya da kar elde etmiyor olmaları durumunda normal bir durum olarak değerlendirilir.”

Yukarıdaki esas tanımın ışığında aşağıdaki durumlar şöyle yorumlanabilir.

İşbirliği içerisindeki kişilerin ya da bir kişinin, doğrudan ya da dolaylı olarak alım ya da satım fiyatlarını sabitleme etkisi ya da diğer adil olmayan alım satım şartlarını yaratma ile sonuçlanan mali aracın arz ve talebine ilişkin hakim durum yaratmaları, kapanış fiyatlarına göre hareket eden yatırımcının yanlış yönlendirilmesine sebebiyet verecek şekilde pazarın kapanışı sırasında bir mali aracın alınıp satılması, belirli bir mali araçla daha önceden pozisyon alınmışken sözkonusu mali araca dair (ya da dolaylı olarak ihraççı hakkında) bir fikir oluşturmak amacıyla ara sıra veya düzenli olarak geleneksel veya elektronik basının kullanılması ile aracın fiyatı üzerinde oluşturulan bu müspet etkiden, uygun ve etkin bir şekilde sahip olunan sözkonusu pozisyondan nedeniyle oluşan çıkar çatışmasının kamuoyuna eş zamanlı olarak bildirilmeksizin nemalanılması manipülatif davranışlar kapsamındadır.

Bütün bu kapsamlı açıklamalar ve tanımlamaları belirleyen Direktif, unutulmamalıdır ki bir çerçeve niteliğindedir ve üye ülkeler hukukunda bir baz oluşturarak aralarındaki müeyyide farklılıklarının oluşmasını engellemek amacıyla hazırlanmıştır. Bu bağlamda her üye ülke kendi ulusal mevzuatını Direktifin kuralları doğrultusunda düzenleyebilmektedir.

SONUÇ

Sermaye piyasalarında, güven unsurunu zedeleyen en önemli olumsuzluklar, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) 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.

Avrupa Birliğine üyelik yolunda emin adımlar ile ilerleyen Türkiye'nin, hem sermaye piyasasının bütünleşmesi açısından hem de ekonomik suçların bertaraf edilebilmesi açısından ivedilikle AB Direktifine uyum sağlayacak tedbirleri alması, düzenlemeleri yapması gerekmektedir. Yapılması gereken düzenlemeler;

1. İçeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon (yapay piyasa oluşturma) tanımlarının ayrıntıları ile yapılması, her iki ekonomik suçun taraflarının kapsamlı olarak belirlenmesi, dış piyasalarda da kabul görmüş manipülatif davranış kalıplarının tespit edilerek listelenmesi gerekmektedir. Yargıtay zaman içinde tabii ki içtihat oluşturacaktır. Ama konunun tebliğ ile teferruatlı olarak belirlenmesi en doğal olanıdır.
2. İMKB'de içeriden öğrenenler ticareti ve manipülasyon fiilleri mevcut gözetim ve denetim sistemi yeterli güçte olduğu için tespit edilebilmekte ancak SPK'ya konunun aktarılması ve hukuki sürecin başlamasının gecikmesi etkinliği azaltmaktadır. Bu bağlamda İMKB tarafından SPK'ya iletilmiş ihbarların daha kısa süre içinde incelenip değerlendirilmesi ve yargıya iletilmesi gerekmektedir.

Tablo 1.

Denetim Çalışmalarının Konulara Göre Dağılımı					
Konu	2003	2004	2005	TOPLAM	%
İçeriden Öğrenenlerin Ticareti	7	3	2	12	1,25
Manipülasyon	159	137	93	389	40,65
Diğer	167	227	162	556	58,10
TOPLAM	333	367	257	957	100,00

Kaynak: 2003-2004-2005 SPK faaliyet raporu

Tablo 2.

Manipülasyon İhbarları Hakkında Bilgiler	2003	2004	2005	2006
Önceki Yıldan Devreden İnceleme Sayısı	205	182	155	134
İMKB'den Gelen Dosya Sayısı	75	68	74	
SPK'daki Toplam Manipülasyon Dosyası	280	250	229	
Sonuçlandırılan Dosya Sayısı	98	95	95	
Sonraki Yıla Devreden Dosya Sayısı	182	155	134	

Kaynak: 2003-2004-2005 SPK faaliyet raporu

3. SPK tarafından yargıya intikal ettirilen davalar, konu ile ilgili **ihtisas mahkemesi** olmaması nedeniyle ceza ve asliye hukuk mahkemelerinde görülmekte, bu da Kıta

Avrupalı hukuku eğitimi almış ve yoğun bir dava yükü ile karşı karşıya olan hakimlerimizin Anglo Sakson hukuku bazlı sermaye piyasası kanunları hakkında karar vermesini zorlaştırmakta ve davalar bilirkişiye atanmaktadır. Hukuki sürecin bu şekilde çalışıyor olması davanın yıllarca sürmesine neden olmakta ve müeyyidenin geç tecelli etmesi cezanın caydırıcılığını da toplum nezdinde azaltmaktadır. Bu bağlamda yargı sürecinin bir an önce hızlanabilmesi ve sağlıklı çalışabilmesi için sermaye piyasası suçları için ihtisas mahkemelerinin kurulması gerekmektedir.

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
2003	158	1	93	64	67	84	7
2004	124	2	77	45	78	46	0
2005	65	1	38	26	40	23	2
TOPLAM	347	4	208	135	185	153	9

Kaynak: 2003- 2004- 2005 SPK faaliyet raporu

Tablo 4.

SPK Tarafından Yapılan Suç Duyuruları Üzerine Açılan ve Karara Bağlanan Davalara İlişkin Bilgiler						
Suç Duyurusu Yılı	Karara Bağlanan	Mahkumiyet	Erteleme	Ön Ödeme	Takipsizlik	Beraat
2003	7	1	1	1	4	0
2004	0	0	0	0	0	0
2005	2	0	0	0	2	0
TOPLAM	9	1	1	1	6	0

Kaynak: 2003- 2004- 2005 SPK faaliyet raporu

4. Kayıtlı mali sistemin dışında ekonomik para aktarımının var olması, kanun koyucunun belirlediği suç fiilinin tespitini engellemektedir. Dolayısıyla kayıt dışı ekonomi ile ilgili yapılacak hukuki düzenlemeler, sermaye piyasası suçlarının tespiti açısından zaruridir.
5. Avrupa Birliği Konseyinin hazırlamış olduğu 2003/6/EC sayılı Direktif madde 6'da yer aldığı gibi içeriden öğrenilmiş bilginin kamuoyuna uygun bir şekilde duyurulması, içeriden öğrenilmiş bilginin kamuoyuna duyurulmasına ilişkin erteleme, ihracılar ve onlar adına faaliyette olan kişiler için çalışan ve içeriden öğrenilecek bilgilere ulaşabilen kişilerin listelerinin oluşturulması ve güncellenmesine ilişkin şartlar, kamuoyuna ifşadan sorumlu kişilerin sınıflandırılması, işlemin hacim dahil temel özellikleri ve yetkili üst kuruma bildirimleri ve yatırım stratejisi tavsiyesinde bulunan araştırmaların adil sunulması açısından düzenlemeler ve kişilerin yetkili üst kurula

bildirimde bulunmasına ilişkin teknik ve ayrıntılı düzenlemelerin belirlenmesi ve hukuki metinlerde yerlerini alması gerekmektedir.

6. 2005 senesinden itibaren bir özel hukuk tüzel kişisi olarak yapılandırılmış olan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin de giderek dünyadaki benzerleri gibi giderek daha fazla hesap sayısı ve işlem hacmine ulaşacağı açık olup; nakit menkul kıymetler piyasasında manipülasyon ve içeriden öğrenenler ticareti gibi bilgi suçlarının yeterince engellenememesinin türev ürün piyasalarının bu suçlara ilişkin kullanılma potansiyelini daha da artıracığı aşikardır. Kaldıraç etkisinin kullanılabilmesi, işlemlerin bilanço dışı kalemlerde takip edilerek risk hesaplamalarına katılamamaları gibi yapısal esnekliklerin yanında yeni kurulmuş piyasanın işlem hacminin desteklenmesi adına elde edilecek kazançların halen vergiden muaf tutulması nedeniyle türev ürünlerin çok yakın zamanda daha fazla bilgi bazlı suçlara ev sahipliği edeceği öngörmek zor olmayacaktır. Bu nedenle kanun koyucunun görevlendirdiği denetleyici ve gözetleyici kurumların daha dikkatli olarak adalet mekanizması ile bilgi ve veri akışına daha çok çaba göstermesi şarttır.

Unutulmaması gereken en önemli nokta, AB'ye üyeliğin yolunun güçlü ekonomiden, güçlü ekonominin iyi işleyen bir sermaye piyasasından geçtiğidir.

KAYNAKÇA

Kitaplar:

Arshadi N., Eyssell T.H., (1993), The Law and Finance of Insider Trading, Kluwer Academic Publishers, Netherlands

Bermans Bernhard, (1991), Inside Information and Securities, Graham&Trotman, London

Bloomenthal R, Roberts H, (1996), Securities Law Handbook, CBC, New York

Gaillard E., (1992), Insider Trading, Kluwer Law Press, Deventer

Hopt K., Wymeersch E., (1991), European Insider Dealing, Butterworths, London

Saatçi Ş., (2002), Sermaye Piyasası Suçlarının Araştırılması ve Tespitinde Uluslararası İşbirliği, Ankara

Sermaye Piyasası Kurulu, (1997), Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri, Ankara

Sermaye Piyasası Kurulu, (2006), Avrupa Birliği Üzerine Yazılar, Ankara

Wegenn G., Assmann H.D., (1994), Insider Trading in Western Europe, Graham&Trotman, London

Dergiler:

Şahin S., Kayacan M. (2005), Mali Çözüm Dergisi, “AB Uyum Sürecinde Ulusal Sermaye Piyasalarımızda İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyona İlişkin Gelişmeler” no.73, (145-153)

Yayınlanmamış Eserler:

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

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

Freshfield Bruckhaus Deringer, (2006), Market Abuse Directive, Yayınlanmamış Bilgi Notu, London

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

Sermaye Piyasası Kurulu, (2003), Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, Yayınlanmamış Bilgi Notu, Ankara

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

İnternet:

<http://europa.eu.int>

www.abgs.org.tr

www.ceterisparibus.net

www.deltur.cec.eu.int

www.imkb.gov.tr

www.spk.gov.tr

www.tspakb.gov.tr