



**T.C.**  
**İSTANBUL MEDİPOL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**6362 Sayılı SERMAYE PİYASASI KANUNU 107.**  
**MADDESİ ÇERÇEVESİNDE PİYASA**  
**DOLANDIRICILIĞI SUÇU**

**DUYGU PAŞAOĞLU KÖROĞLU**  
**KAMU HUKUKU TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**DANIŞMAN**

**Dr. Öğretim Üyesi Esra ALAN AKÇAN**

**İSTANBUL, 2019**

**T.C.**  
**İSTANBUL MEDİPOL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**6362 Sayılı SERMAYE PİYASASI KANUNU 107.**  
**MADDESİ ÇERÇEVESİNDE PİYASA**  
**DOLANDIRICILIĞI SUÇU**

**DUYGU PAŞAOĞLU KÖROĞLU**  
**KAMU HUKUKU TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**DANIŞMAN**

**Dr. Öğretim Üyesi Esra ALAN AKÇAN**

**İSTANBUL, 2019**

## ÖZET

Sermaye piyasası, ülke ekonomisine etkilerinden dolayı ülkeler için önem arz etmektedir. Ülke içerisinde yatırımcıların ve şirketlerin piyasaya sağlayacağı katkılar piyasaları geliştirecek, ayrıca, piyasanın güvenli, şeffaf, aynı zamanda adil ve rekabetçi bir alanda işlemesiyle de yatırım olanakları derinleştirecektir.

Teknolojinin gelişmesiyle birlikte yatırımcılar borsada çeşitli tekniklerle işlem gerçekleştirmektedirler. Özellikle bir sermaye piyasası aracının fiyatını belirlemeye yönelik aldatıcı işlemler, piyasanın etkin şekilde işleyişini bozacaktır. Piyasa dolandırıcılığı, bir sermaye piyasası aracının fiyatının şekillenmesini sağlamak amacıyla aktif bir piyasa izlenimi uyandıracak nitelikteki fiillerde bulunulması ya da gerçekdışı bilgi veya haberlerin yayılması suretiyle fiyatın yapay olarak belirlenmesidir. Piyasa dolandırıcılığı suçu, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 107. Maddesinde hüküm altına alınmıştır. İlk fıkrada işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu düzenlenirken, ikinci fıkrada, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu düzenlenmiştir. Cezai yaptırımını, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Cumhuriyet Savcılığına yapacağı ve muhakeme şartı niteliğindeki yazılı başvurusu ile suç duyurusunda bulunmaktadır. Eylem suç oluşturmadığı takdirde piyasa bozucu eylem olarak nitelendirilebiliyorsa Sermaye Piyasası Kurulunca Kabahatler Kanunu uyarınca, idari para cezası işlemi tesis edilebilir. Borsada işlem gerçekleştiren yatırımcının piyasa dolandırıcılığı suçu işlediğine dair makul şüphe oluşması durumunda ise, yatırımcıya işlem yasağı tedbiri uygulanabilecektir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası, Sermaye Piyasası Araçları, Sermaye Piyasası Hukuku, Bilgi Bazlı ve İşlem Bazlı Manipülasyon, Piyasa Dolandırıcılığı Suçu

## **ABSTRACT**

Capital markets are important for countries due to their effects on the national economy. The contributions of investors and companies to the market will improve the markets and deepen investment opportunities by operating the market in a safe, transparent, effective, stable, fair and competitive environment.

With the development of technology, investors perform transactions on the stock exchange with various techniques. In particular, deceptive actions to determine the price of a capital market instrument will disrupt the efficient functioning of the market. Manipulation is to artificially determine the price by making deeds of an active market impression or spreading unreal information or news in order to shape the price of a capital market instrument. Article 107 of the Capital Markets Law No. 6362 regulates manipulation. In the first paragraph, the transaction-based manipulation crime is regulated, in the second paragraph, the information-based manipulation crime is organized. Criminal sanction is to file a criminal complaint with the Capital Markets Board's written application to the Public Prosecutor's Office which is a condition of reasoning. If the action does not constitute a crime, the administrative penalty may be imposed by the Capital Markets Board. In case of reasonable suspicion that the investor committing a manipulation offense, the investor may apply prohibition of transaction.

**Keywords:** Capital market, Capital Market Instruments Capital market law, Knowledge Based and Process Based Manipulation, Crime of Manipulation

## ÖNSÖZ

İş bu çalışma, İstanbul Medipol Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Hukuku Tezli Yüksek Lisans Bölümünde yüksek lisans tezi olarak hazırlanmıştır.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 107. maddesinde düzenlenen piyasa dolandırıcılığı suçu, maddi ve manevi unsur bağlamında ele alınarak özellikle teknolojinin gelişmesiyle çeşitlenen manipülatif eylemler incelenmiştir. Bu çalışmayı yapmakla gerek hukukçulara gerekse uygulayıcılara piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturan eylemlerin özümsemesi ve daha iyi anlaşılması bakımından bir katkıda bulunmak istedik.

İş bu çalışmanın hazırlanmasında emeği geçen danışmanlığımı üstlenerek ve yazım sürecinde birebir ilgilenerak tezin bu aşamaya gelmesinde büyük emeği olan kıymetli hocam Doç. Dr. Esra ALAN AKCAN'a ve tez sürecindeki her sorumu bıkmadan usanmadan yanıtlayan değerli hocam Alaaddin EGEMENOĞLU'na teşekkür etmek isterim.

Tez yazım sürecinde desteğini esirgemeyen canım aileme, her daim yanımda olan, çalışmalarımı ve araştırmalarımı kolaylaştıran sevgili eşim Mustafa Serkan KÖROĞLU'na saygı, sevgi ve teşekkürlerimi sunarım.

## İÇİNDEKİLER

ÖZET .....	i
ABSTRACT .....	ii
KISALTMALAR LİSTESİ .....	viii
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM SERMAYE PİYASASI HUKUKU

<b>1.KAVRAM OLARAK SERMAYE PİYASASI'NIN İNCELENMESİ</b>	<b>3</b>
<b>2.SERMAYE PİYASASI HUKUKU .....</b>	<b>3</b>
<b>3.SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN KAPSAMI VE AMACI .....</b>	<b>4</b>
<b>4.SERMAYE PİYASASINA DAYANAK TEŞKİL EDEN MEVZUAT</b>	<b>5</b>
4.1. Anayasa .....	6
4.2. Temel Düzenleme Olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ...	6
4.2.1. Düzenleyici ve Denetleyici Otorite Sermaye Piyasası Kurulu, Kurul (SPK) .....	8
4.3. Türk Ticaret Kanunu (TTK).....	9
4.4. Yönetmelikler.....	9
4.5. Kurul'un Tebliğleri .....	10
4.6. Kurul Tarafından Alınan İlke Kararları .....	10
4.7. İctihatlar .....	10
<b>5.SERMAYE PİYASASINDA YER ALAN UNSURLAR VE KAVRAMLAR .....</b>	<b>10</b>
5.1. Yatırımcılar .....	10
5.2.İhraççılar .....	11

5.3. Aracı Kurumlar .....	11
5.4. Yatırımcılar ile İhraççıların Buluştuğu Piyasalar (Sermaye Piyasaları).....	11
5.5. Alım-Satım İşleminin Edimi Olarak; Sermaye Piyasası Araçları (SPA).....	12
<b>6. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ.....</b>	<b>12</b>
<b>7.SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ .....</b>	<b>13</b>
7.1. İhraç Faaliyetleri .....	13
7.2. Yatırım Faaliyetleri .....	14
7.3. Aracılık Faaliyetleri.....	14
7.4. Danışmanlık Faaliyetleri .....	15
7.5. Yönetim ve İşletme Faaliyetleri .....	15
<b>8. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI.....</b>	<b>15</b>
8.1.Borsalar .....	16
8.2.Takas Kurumu .....	17
8.3.Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK).....	17
8.4.Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM) .....	18
8.5.Düzenleyici Meslek Kuruluşu Olarak; Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) .....	18
8.6.Kamu Kurumu Niteliğinde Meslek Kuruluşu Olarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB) .....	19

## İKİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE PİYASASI KANUNU 107. MADDESİ ÇERÇEVESİNDE PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU

<b>1.GENEL OLARAK PİYASA DOLANDIRICILIĞI KAVRAMI VE SPEKÜLASYONDAN FARKI.....</b>	<b>20</b>
<b>2.İŞLEME DAYALI PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇUNUN İNCELENMESİ.....</b>	<b>24</b>
2.1. Suçun Kanuni Unsuru (Tipiklik).....	27

2.1.1. Suçun Maddi Unsur Açısından İncelemesi .....	27
2.1.1.1. Fiil (Hareket).....	29
2.1.1.1.1. Alış Yönlü ve Satış Yönlü İşlem Gerçekleştirmek .	32
2.4.1.1.2.Emir Verilmesi, Emir İptal Edilmesi, Emir	
Değiştirilmesi .....	33
2.4.1.1.3. Hesap Hareketleri Gerçekleştirmek .....	33
2.4.1.1.4. Hareketin Yanlış ve Yanıltıcı İzlenim  Uyandırmak	
Amacıyla Yapılması.....	34
2.4.1.1.5. Manipülatif İşlem Kalıpları .....	35
2.4.1.1.5.1. Kendinden Kendine İşlemler-Yıkama Satış	
(Wash Sales).....	36
2.4.1.1.5.2. Eşleştirilmiş Emirler İle Piyasa	
Dolandırıcılığı (Match Orders).....	38
2.4.1.1.5.3. Arzı Kısıtlama ve Baskı Oluşturma Tekniği	
(Cornering).....	38
2.4.1.1.5.4. Şirket Aktiflerinin Manipülasyonu.....	39
2.4.1.1.5.5. Geçici Birlik Oluşturmak .....	39
2.1.1.2. Fiilin Suçun Oluşması Açısından Elverişli Olması .....	40
2.1.1.3. Suçun Netice Açısından İncelenmesi .....	41
2.1.1.4. Nedensellik Bağı.....	42
2.1.1.5. Fail .....	43
2.1.1.6. Suçun Konusu .....	44
2.1.2. Suçun Manevi Unsuru .....	46
2.1.2.1. Özel Kast.....	48
2.2. Hukuka Aykırılık Unsuru.....	49
2.3. İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçunu Özel Görülüş Şekilleri	
Açısından İnceleme .....	50
2.3.1. Teşebbüs İncelemesi.....	50
2.3.2. Suça İştirak Açısından İnceleme (Suç Ortaklığı) .....	51
2.3.3. İhtima İncelemesi.....	52
2.3.4. Etkin Pişmanlık.....	53
2.3.5. Gönüllü Vazgeçme.....	54



<b>3.BİLGİYE DAYALI PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇUNUN İNCELENMESİ.....</b>	<b>54</b>
3.1. Suçun Kanuni Unsuru Açısından İnceleme (Tipiklik).....	56
3.1.1. Suçun Maddi Unsuru.....	57
3.1.1.1. Fiil (Hareket).....	62
3.1.1.1.1. Bilgi Vermek Suretiyle Oluşan Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu .....	63
3.1.1.1.2. Söylenti Çıkarmak ve Yaymak Suretiyle Oluşan Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu.....	64
3.1.1.1.3. Haber Vermek .....	65
3.1.1.1.4. Yorum Yapmak Suretiyle Oluşan Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu .....	66
3.1.1.1.5. Rapor Hazırlamak veya Bunları Yayımlamak Suretiyle Oluşan Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu .....	67
3.1.1.1.6. Hareketin Aldatıcı Nitelikte Olması (Yalan, Yanlış veya Yanıltıcı Olması) .....	67
3.1.1.2. Fiilin Suçun Oluşması Açısından Elverişli Olması .....	68
3.1.1.3. Netice .....	68
3.1.1.4. Nedensellik Bağı.....	69
3.1.1.5. Fail .....	70
3.1.1.6. Suçun Konusu .....	71
3.1.2. Suçun Manevi Unsuru .....	71
3.1.2.1. Özel Kast.....	72
3.2. Hukuka Aykırılık Unsuru Açısından İnceleme.....	72
3.3.Suçun Özel Görünüş Şekilleri.....	73
3.3.1. Teşebbüs.....	73
3.3.2.Suçta İştirak.....	74
3.3.3.İçtima .....	75
3.3.4. Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçunun Etkin Pişmanlık Açısından Değerlendirilmesi.....	75

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU İÇİN BELİRLENEN İDARİ SORUŞTURMA, İDARİ PARA CEZASI VE TEDBİRLER İLE CEZAI YAPTIRIM VE İZLENECEK USUL HÜKÜMLERİ

<b>1.İDARİ SORUŞTURMA VE İDARİ PARA CEZASI.....</b>	<b>76</b>
1.1. VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (PBE Tebliği) ..	78
<b>2. TEDBİRLER.....</b>	<b>79</b>
<b>3. CEZAI YAPTIRIM .....</b>	<b>82</b>
<b>4. İZLENECEK USUL HÜKÜMLERİ.....</b>	<b>84</b>
4.1. Muhakeme Şartı Olarak SPK'nın Yazılı Başvurusu.....	84
<b>5. UYGULAMADAKİ YARGI KARARLARINDAN ÖRNEKLER ..</b>	<b>85</b>
5.1. İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Hakkında Yargı Kararları ....	85
5.2. Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Hakkında Yargı Kararları .....	88
5.3. İdari Para Cezaları Hakkında Yargı Kararları.....	91
5.4. Değerlendirme .....	93
<b>SONUÇ .....</b>	<b>93</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>98</b>

## KISALTMALAR CETVELİ

AB : Avrupa Birliği

AOF:Ağırlıklı Ortalama Fiyat

BDDK : Bankacılık Dzenleme Denetleme Kurumu

Bildirim Tebliği : V-102.1 sayılı Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında

Bildirim Yüklmlülüğü Tebliği

BİST, BİAŞ, Borsa İstanbul : Borsa İstanbul A.Ş.

Borsa Yönetmeliği : Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği

CMK : Ceza Muhakemesi Kanunu

E. : Esas

f.: fıkra

HSK: Hakimler Savcılar Kurulu

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İÜSBE: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

K.: Karar

KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformu

m: madde

MKK:Merkezi Kayıt Kuruluşu

No: Numara

PBE : VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği

PBE: Piyasa Bozucu Eylemler

s. : Sayfa

SEC : Securities And Exchange Commission, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu

SPA: Sermaye Piyasası Araçları

SPK, Kurul: Sermaye Piyasası Kurulu

SPKn:Sermaye Piyasası Kanunu

ss: Sıralı Sayfa

TBMM: Türkiye Büyük Millet Meclisi

TCK:Türk Ceza Kanunu

TDUB: Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği

Tedbirler Tebliği : V-101 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde

Uygulanacak Tedbirler Tebliği

TSPB: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

TTK : Türk Ticaret Kanunu

YTM:YatırımcıTazminMerkezi

## GİRİŞ

Ülke ekonomilerinin ana unsuru piyasalardır. Gelişmiş piyasaların en başında sermaye piyasaları yer almaktadır. Sermaye piyasalarında yatırımcıların gerçekleştirdikleri alım işlemleri veya satım işlemleri, işlem gerçekleştirilen alanın bağlı bulunduğu ülke ekonomisinin de gelişmişliğini yansıtmaktadır. Bu nedenle, sermaye piyasalarının güven ve istikrar içerisinde çalışması gerekir. Ancak bazen piyasalarda şeffaflığa ve güvene aykırı düşecek işlem ve davranışlar sergilenmektedir. Sermaye piyasasının sağlıklı işleyişini bozucu eylemler sermaye piyasası mevzuatında düzenlenen suçları oluşturmaktadır.

Sermaye piyasası mevzuatında yer alan suçlardan biri olan piyasa dolandırıcılığı suçu, ilgili sermaye piyasası aracı üzerinde hileli hareketlerde bulunularak işlem gören bir piyasa izlenimi uyandıracak nitelikteki eylemlerde bulunulması ya da gerçekdışı bilgi veya haberlerin yayılması suretiyle fiyatın yapay olarak belirlenmesidir.

Piyasa dolandırıcılığı fiilini oluşturan işlemler görünüşte hukuka uygun olan işlemler olup, esasen bu fiiller, fiyatın serbest arz ve talep koşullarında oluşmasını engelleyerek, fiyatı belirleyici teknikler sonucunda yapay fiyatın oluşturulmasına neden olmaktadır. Böylelikle, oluşacak olan yapay fiyat, ilgili pay piyasasında işlem gerçekleştiren veya işlem gerçekleştirmeyi düşünen yatırımcıları, payları borsada işlem gören ya da paylarını halka arz etme düşüncesi içerisinde olan şirketleri ve sermaye piyasasının gelişiminin sekteye uğraması nedeniyle de devleti etkilemektedir<sup>1</sup>.

Günümüzde birçok ülke tarafından piyasa dolandırıcılığı suçlarına karşın düzenleyici ve denetleyici önlemler alınmaktadır. Ülkemizde bu suçlara konu işlem ve davranışlara yönelik yaptırım 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer almakta olup bu eylemler, adli ve idari yaptırımlara tabi tutulmaktadır. Denetim ve gözetim faaliyetleri, ülkemizde sermaye piyasalarında düzenleyici ve denetleyici kuruluş niteliğindeki Sermaye Piyasası Kurul'u (Kurul) tarafından yapılmakta olup, Kurul tarafından bu suçların işlenmesinin engellenmesi amacıyla çeşitli tedbir ve yaptırımlar uygulanmaktadır. Bu

---

<sup>1</sup> Kulak, Naci, 2010-2016 Döneminde Manipülatif Eylemlere Konu Olan Payların Özelliklerinin Belirlenmesi, Yeterlik Etüdü, Temmuz 2017, İstanbul, s.ii.

nitelikteki suçlar için getirilen tedbirlerle suçların oluşum aşamasında işlenmesinin önüne geçilerek, piyasanın etkinliği bozulmadan olağan işleyişi içinde çalışması sağlanmaktadır. Uygulanan diğer yaptırımlarla da cezaların caydırıcılık işlevi ile, bu tarz suçların işlenmesi engellenmeye çalışılmaktadır. Bu sayede, hem piyasaların etkin ve istikrarlı bir şekilde çalışması sağlanmakta, hem de piyasaya olan güvenin ile yatırımcıların hak ve menfaatleri de korunmuş olmaktadır.

Bu çalışmanın konusunu işlem temelli ve bilgi temelli piyasa dolandırıcılığı suçu oluşturmaktadır.

Üç bölümden oluşan çalışmanın ilk bölümünde sermaye piyasasının amacı incelenerek hukukunun kaynaklarına değinilecek, ardından sermaye piyasasının unsurları, kamuyu aydınlatma ilkesi, sermaye piyasası faaliyetleri ve sermaye piyasasına yön veren kurumlar irdelenecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise, sermaye piyasası kanununun 107. maddesi çerçevesinde işlem bazlı ve bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi, manevi unsuru ile hukuka aykırılık unsuru detaylıca incelenecek, suçun özel görünüş şekillerine değinilecektir.

Son bölümde ise, piyasa dolandırıcılığı suçu için belirlenen yaptırımlardan idari para cezası, tedbirler ve cezai yaptırımlar açıklanarak, suç sonrası izlenecek ceza usul hükümlerine değinilerek uygulamadaki yargı kararlarından örnekler verilecektir.

# BİRİNCİ BÖLÜM

## SERMAYE PİYASASI HUKUKU

### 1. KAVRAM OLARAK SERMAYE PİYASASI'NIN İNCELENMESİ

Piyasa, mal ve hizmetleri talep eden alıcılar ile, para mukabilinde mal ve hizmet veren satıcı kişilerin karşılaştıkları alan olarak tanımlanmaktadır<sup>2</sup>. Piyasa, alıcı kişiler ile satıcı kişilerin (arz edenler ile talep edenlerin) buluşmalarını kolaylaştıran örgütlenmiş bir yapıdan oluşmaktadır.

Piyasanın konusunu oluşturan her türlü hak ve mallar ekonomik değere sahip olmalıdır. Başka bir anlatımla, piyasalar, kredi, para, döviz, diğer kıymetli taşlar ve madenler gibi sermaye piyasası araçlarının alım-satımının yapıldığı alanlardır.

Piyasalar sınıflandırılırken; mali piyasalar, para piyasaları ve sermaye piyasaları olarak ayrıma gidilmiştir. Para piyasaları; vade olarak kısa ve orta vadeli fonların bulunduğu piyasa niteliğine sahipken, sermaye piyasaları, vade olarak uzun vadeli fonların arz ile talebinin bulunduğu piyasalardır<sup>3</sup>.

Ekonomik açıdan sermaye piyasası kavramı ise, fon arz eden şahıslar ile fon talep eden şahısların birbirleri ile karşılaştığı ve alım satımın yapıldığı alanlar olarak tanımlanır. Piyasa kavramı, mekândan soyutlanmış bir kavramdır. Sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı alan Borsa (Borsa İstanbul A.Ş., BİST, BİAŞ)'da yer alan pazarlardır. Bu anlamda, Borsa, arz ve talebin bulunduğu bir mekândır<sup>4</sup>.

### 2. SERMAYE PİYASASI HUKUKU

Dünya tarihinde büyük savaşlar yaşanmış ve sonrasında sanayileşme ortaya çıkmıştır. Sanayileşme, ekonomik anlamda iş olanaklarının hızlı bir

<sup>2</sup> Yılmaz Ejder, Hukuk Sözlüğü, Yetkin Yayınları, Ankara 2011, s. 1111.

<sup>3</sup> Ertay Menteş A: Sermaye Piyasası ve Tekniği, Ankara, 1975, s.4.

<sup>4</sup> Borsa İstanbul A.Ş., Piyasa Kavramı, <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar> (Erişim Tarihi: 24.06.2019)

şekilde büyümesini ve gelişmesini sağlamıştır. Gelişmeler paralelinde sermaye piyasası alanını meydana getirmiştir.

Ülke sermaye piyasası tarihimizde, Bankerler Krizi olarak adlandırılan bir dönem yaşanmıştır. 1980 sonrasında 24 Ocak kararları ile faizin serbest bırakılması sonucu bankerler, 1980-1982 döneminde bankalara karşı yüksek faiz vererek halktan para toplamış ve karşılığında mevduat sertifikası vermiştir. Bu piyasasının düzensiz oluşu sonucu bankerler batmıştır. Oluşan mağduriyetlerden dolayı gerek ülkemizde 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile gerekse dünya ülkelerinde sermaye piyasası ile ilgili kurallar oluşturulmuştur<sup>5</sup>.

Sermaye piyasaları, esasen ticaret hukuku kuralları ile borçlar hukuku kurallarına göre işlerlik sağlamaktadır. Diğer taraftan, yatırım gerçekleştireceklerin teknoloji ile birlikte, yatırım şekillerinin gelişmesi ile beraber, sermaye piyasaları yapısının etkinliğinin daha da sağlıklı, aynı zamanda güvenilir olması amacıyla kendine özgü kuralların oluşturulması gerekliliği doğmuş, bunun sonucunda sermaye piyasası hukuku ortaya çıkmıştır.

Sermaye piyasası hukukunda; güven kavramının yanında, açıklığı ifade eden şeffaflık ve istikrarın sağlanarak yatırım işlemlerinin güven ortamında gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla, düzenleme, gözetim, denetim hususlarını içeren ve yükümlülükleri belirleyen kurallar içeren, kamu hukuku veya özel hukuk dallarından herhangi birinin içerisinde yer almayan, karma nitelikli bir hukuk dalı olarak adlandırılmaktadır<sup>6</sup>.

### **3. SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN KAPSAMI VE AMACI**

Sermaye piyasası kanununun (SPKn) 2. maddesinde de ifade edildiği gibi sermaye piyasası hukukunun kapsamı; maddeden anlaşıldığı üzere, Sermaye piyasası araçları ve bu araçların satışının yapıldığı piyasalar, sermaye piyasası araçlarının ihracını gerçekleştiren şirketler, pay alım-satım işlemlerine aracılık sıfatıyla katkıda bulunan kuruluşlar, sermaye piyasası organizasyonunu denetleyen yetkili kurumlar ile hukuki kurallar sermaye piyasalarının kapsamı olarak ifade edilmektedir.

<sup>5</sup> Tanör Reha, Türk Sermaye Piyasası, Cilt I, Taraflar, 2. Baskı, İstanbul, 1999, s.32-36.

<sup>6</sup> Adıgüzel Burak, Sermaye Piyasası Hukuku, Adalet Yayınevi, 2. Baskı, Ankara,2018, s.13-17.

Bir başka ifadeyle, sermaye piyasası araçları, sermaye piyasası araçlarının ihracı, ihraççılar, sermaye piyasası araçlarının halka arz safhasındaki şirketler, sermaye piyasasında gerçekleşen faaliyetler, sermaye piyasasındaki diğer kurumlar ile Borsalar ve Kurul sermaye piyasası hukukunun kapsamı içerisinde.

Sermaye piyasası kanununun (SPKn) 1. maddesinde de ifade edildiği gibi sermaye piyasası hukukunun amacı; tasarruf sahiplerinin sermaye piyasası araçlarına yönlendirilmesi, sermaye piyasası araçlarının çeşitlendirilmesi ve artırılması, yatırımda bulunanların sermaye piyasasında uzun soluklu şekilde kalmasını sağlamaktır.

Madde metninden anlaşılacağı üzere, sermaye piyasası kanununun amacı, en başta, sermaye piyasasının güvenilir olmasıdır. Kamuya açıklığı ifade eden şeffaflık bu piyasanın bir diğer amacıdır. Güven ve şeffaflık unsurlarıyla birlikte, piyasanın etkin olması, istikrarlı ve adil olmasını sağlayacak böylelikle rekabetçi bir ortamda işlemesi sağlanacaktır. Diğer amaç ise, yatırım gerçekleştiren bireylerin hak ve menfaatlerinin korunmasıdır. Yatırımcıyı koruma kavramından kasıt; yatırım kararı riskine karşı yatırımcının bilgilendirilmesi, yatırımcının İhraççının fiillerine karşı korunması, yatırımcının yardımcı kuruluşların fiillerine karşı korunması ve yatırımcının diğer yatırımcıların fiillerine karşı korunmasıdır.

#### **4. SERMAYE PİYASASINA DAYANAK TEŞKİL EDEN MEVZUAT**

Sermaye piyasası sürekli gelişen ve değişen bir nitelikte olduğundan eski usuldeki mevzuat oluşturma biçimleri yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle, sermaye piyasası mevzuatında hızla değişen şartlara ayak uydurabilmek amacıyla değişikliğe gidilme ihtiyacı duyulmuştur<sup>7</sup>.

Sermaye piyasası kurallarını düzenleyen mevzuatın ayrıca ve özel bir mevzuat ile düzenlemesi gerekliliği ve kamuyu aydınlatma ilkesi gereğince, yeniden düzenlemeler yapılarak bu piyasa etkinlik kazanmıştır<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Kayar, İ, **Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Etik Kurallar**, İstanbul, İfa Yayınları, 2002, s. 7-8.

<sup>8</sup> Kütükçü, D, **Sermaye Piyasası Hukuku-Birinci Cilt**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2004. 10-11.



Sermaye piyasalarının düzenlendiği alan, yalnızca SPKn ile sınırlı olmayıp, diğer hukuk kaynakları olan kanun hükmünde kararname, tüzükler ve yönetmelikler, ilke kararları ve tebliğler ile de düzenlemelere gidilmiştir. Fakat temel düzenleme, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile sağlanmaktadır<sup>9</sup>.

#### **4.1. Anayasa**

Türkiye Cumhuriyeti Anayasası, normlar hiyerarşisinde, sermaye piyasası hukukunun kaynakları arasındaki en üst normdur. Anayasa'nın mülkiyet hakkını düzenleyen 35. maddesi, 'çalışma ve sözleşme hürriyeti' başlıklı 48. maddesi ve 'Piyasaların denetimi ve dış ticaretin düzenlenmesi' başlıklı 167. maddesi, sermaye piyasası hukukunun dayanağını oluşturmaktadır.

#### **4.2. Temel Düzenleme Olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu**

Sermaye piyasası alanındaki ilk düzenleme 28.7.1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile olmuştur. 2499 Sayılı SPKn öncesinde mevcut bir düzenlemenin bulunmayışı, piyasalarda olumsuz etkilere neden olmuştur<sup>10</sup>.

Sermaye piyasası ile ilgili ilk düzenlemelerin yer aldığı Mülga 28.7.1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, değişen ekonomik şartlar karşısında yetersiz kalmış ve yeni düzenleme gereksinimi duyulmuştur.

Ülkemizde sermaye piyasası ile ilgili Bazı ikincil düzenlemelerin kanunlaştırılması ihtiyacı, eni Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlük kazanması, sermaye piyasalarımızın rekabet gücünün korunması ve güçlendirilmesi, son on yıl içindeki uluslararası ekonomik gelişmeler, finansal krizden alınan dersler, İstanbul Finans Merkezi Projesi hedefi ve Avrupa Birliği (AB) müktesebatına uyum gibi etkenler dikkate alınarak, TBMM Genel Kurulu'nda 06.12.2012 tarihinde kabul edilmiş olan ve 30.12.2012 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir. Kanuna dayanılarak

---

<sup>9</sup> Yanlı, V. **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2005, s. 7-8.

<sup>10</sup> Karşı, M. Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.,2004, s.53.

Kurulca çıkarılacak yönetmelikler, tebliğler ile Kurul ilke kararlarının sermaye piyasası kurallarına yön vereceği düzenlenmiştir<sup>11</sup>.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'nun içerisinde yer alan kısımlar ise şu şekildedir;

I.Kısım (1-3 üncü maddeler): '*Kanunun amacı ve kapsamı ile tanımlarına*' ilişkindir.

II. Kısım (4-33 üncü maddeler): '*Sermaye piyasası araçlarının ihracı, kamunun aydınlatılması ve ihraççılara*' ilişkindir.

III. Kısım (34-64 üncü maddeler): '*Sermaye piyasası kurumları ve sermaye piyasası faaliyetlerine*' ilişkin hükümleri içermektedir.

IV. Kısım (65- 87 nci maddeler): '*Borsalar, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve diğer kurumlara*' ilişkindir.

V. Kısım (88-102 nci maddeler): '*Sermaye piyasalarında denetim ve tedbirlere*' ilişkindir.

VI. Kısım (103-116 ncı maddeler): '*İdari para cezası gerektiren fiiller ve sermaye piyasası suçlarına*' ilişkindir.

VII. Kısım (117-135 nci maddeler): '*Sermaye Piyasası Kuruluna*' ilişkin hükümleri içermektedir.

VIII. Kısım (136-147 nci madde) : Saklı hükümler, istisnalar, son ve geçici hükümler, yürürlük ve yürütmeyi kapsamaktadır.

Yürürlükteki kanun, sermaye piyasası araçlarının alım-satım işlemlerine konu olabilmesi için hukuki alt yapıyı oluşturmuş olup, merkezi saklama kuruluşu ile alım-satım sonrası gerçekleşecek takas uygulamalarına ilişkin kurallar getirmiş, yatırım hizmetleri ile yatırım faaliyetlerini yeniden ayrıntılı olarak düzenlemiş ve ayrıca aracı kurumlarla ilgili yeni kurallar benimsemiştir. Bunlardan başka, şirketler için uyulması zorunlu kurumsal yönetim ilkeleri getirmiş ve Kurula re'sen yani kendiliğinden işlem gerçekleştirme yetkisi vermiştir.

---

<sup>11</sup> Sancak, E. **Sermaye Piyasası Sözlüğü-Önemli 101 Kavram**, İstanbul, Scala Yayıncılık, 2014, s.345-346.

Ayrıca, SPKn’nu düzenlemesinde, Yatırımcı Tazmin Merkezi kurulmuş, sermaye piyasasında işlem gerçekleştiren yatırımcıların oluşacak mağduriyetlerinin giderilmesi noktasında, sermaye piyasası araçları ile nakit olarak ödenecek alacakların belli bir kısmını güvence altına almıştır<sup>12</sup>.

#### **4.2.1. Düzenleyici ve Denetleyici Otorite Sermaye Piyasası Kurulu, Kurul (SPK)**

Sermaye Piyasası Kurulu, 1981 yılında yürürlüğe giren 2499 sayılı (eski) SPKn uyarınca, görev ve yetkilerini yerine getirmek üzere, kamu tüzel kişiliğine sahip, özerkliği olan<sup>13</sup> Türkiyede ilk bağımsız idari otoritesi olarak SPKn’nun çerçevesini çizdiği amaçlar doğrultusunda hareket ederek, piyasanın düzenlenmesi ve denetlenmesinin yanında, bu kanun ve diğer kanunlarla verilen görevlerin icra edilebilmesi için yine aynı kanun ile Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) 1982 yılında kurulmuştur.

Amerika Birleşik Devletleri’nde bulunan ve Türkiye’deki SPK’ya benzer görev ve yetkileri bulunan “Securities and Exchange Commission (SEC)” Amerikadaki Sermaye Piyasası Düzenleme ve Denetleme Kurulu örnek alınmıştır<sup>14</sup>. 2012 yılında ise, 6362 Sayılı SPKn ile SPK yeniden organize edilmiştir<sup>15</sup>. Sermaye Piyasası Kurulu yatırımcıların korunması ve piyasada düzen ile şeffaflığın sağlanması noktasında önemli bir kuruldur<sup>16</sup>. Sermaye Piyasası Kurulunun varlığı, bir nevi devletin ekonomiye olan müdahalesinin yansımasıdır<sup>17</sup>.

6362 Sayılı SPKn 117. maddesinde, Kurul’un kamu tüzel kişisi olduğu, aynı zamanda özerkliğe sahip olduğu, merkezinin İstanbul olarak kurulduğu, SPKn ile kendisine verilen görevleri icra etmek üzere kurulduğu, Kurul’un

---

<sup>12</sup> Gündoğdu A, **6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Sermaye Piyasası Hukuku**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2015, s.24-25.

<sup>13</sup> Sancak, E, **Sermaye Piyasası Sözlüğü**, İstanbul, Scala Yayıncılık, 2014, s.352-353.

<sup>14</sup> Karlı, M, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, İstanbul, Alfa Basım Yayım Dağıtım, 2004, s. 205.

<sup>15</sup> Soydemir Selim ve Akyüz Abdullah, **Sermaye Piyasası ve Borsa**, İstanbul, Scala Yayıncılık, 2.b, 2016, s.248-249.

<sup>16</sup> Yasin, M. **Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2002, s.40.

<sup>17</sup> Yasin, M. **Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2002, s.40. Soydemir Selim ve Akyüz Abdullah, **Sermaye Piyasası ve Borsa**, İstanbul, Scala Yayıncılık, 2.b, 2016, s. 352-353.

“Kurul Karar Organı” ve “Başkanlık” teşkilatından oluştuğu belirtilmiştir. Karar Organının; bir adet başkan, bir adet ikinci başkan olmak üzere yedi üyeden oluştuğu, Kurul başkanının da aynı zamanda Başkanlık teşkilatının başı olduğu ifade edilmiştir. Cumhurbaşkanlığı sistemine geçilmesinin ardından Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine ve Maliye Bakanlığına bağlı, devlet tüzel kişiliğine haiz kurum olmuştur.

Kurul’un ana etkinliği, sermaye piyasası aracının ilk ihracı ile ihracı sonrasında yatırımcılara ulaşacak bilginin güvenli şekilde ulaşması ve bilgi akışının doğru ve kesintisiz bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlamaktır<sup>18</sup>. SPKn, şeffaflık ve hesap verilebilirliğe dikkat çekmiştir<sup>19</sup>. Kurul’un bütçesinin nasıl belirlendiği ise; 5018 Sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu’nda yer alan usul ve esaslara göre tanzim edilerek bu kanuna uygun şekilde kabul edileceği 130. maddede hüküm altına alınmıştır.

#### **4.3. Türk Ticaret Kanunu (TTK)**

Sermaye piyasasında halka açık anonim şirketlerin payları borsada ve diğer teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmekte olduğundan, şirketlerle ilgili ve sermaye piyasası ile alakalı düzenlemeler içeren Türk Ticaret Kanunu sermaye piyasası için diğer bir kaynaktır. SPKn ile uyumlu hükümler içermediği durumda, özel kanun olması dolayısıyla SPKn uygulanır. Ancak SPKn’da hüküm bulunmayan durumlarda TTK hükümlerinin uygulanacaktır<sup>20</sup>.

#### **4.4. Yönetmelikler**

Sermaye piyasası hukukunun kaynaklarından bir diğeri, yönetmeliklerdir. “Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim

---

<sup>18</sup> Şengül, S. **Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları**, Ankara, İmaj Yayınevi, 2002, s.25.

<sup>19</sup> Soydemir Selim ve Akyüz Abdullah, **Sermaye Piyasası ve Borsa**, İstanbul, Scala Yayıncılık, 2.b, 2016, s.248-250.

<sup>20</sup> Tekin Memiş ve Gökçen Turan, **Sermaye Piyasası Hukuku**, Ankara Seçkin Yayıncılık, 2.b., 2016, s. 29.

Esasları Hakkında Yönetmelik” ve “Borsa İstanbul Kotasyon Yönetmeliği” gibi yönetmelikler sermaye piyasaları ile ilgili diğer düzenlemelerdendir<sup>21</sup>.

#### **4.5. Kurul’un Tebliğleri**

Sermaye piyasalarına ait alt düzenlemeler, Kurulca çıkarılan tebliğler ile belirlenmiştir. Mevzuat içerisinde Kurul’un çıkardığı tebliğlerle sıkça karşılaşılır<sup>22</sup>.

#### **4.6. Kurul Tarafından Alınan İlke Kararları**

Kurul kendi alanıyla ilgili olarak, yasadaki başlıca hükümleri detaylı şekilde açıklamak üzere, “ilke kararları” almakta ve yayınlamaktadır. İlke Kararları, yalnızca somut olaydaki o durum için geçerli olmayıp, benzer diğer durumlar için de geçerlidir<sup>23</sup>.

#### **4.7. İçtihatlar**

Sermaye piyasası hukukunun kaynakları arasında içtihatlar da yer almaktadır. İçtihatlar, sermaye piyasası hukukunda yer alan düzenlemelerin mahkemeler tarafından nasıl değerlendirildiğini göstermeleri açısından önemlidir<sup>24</sup>.

### **5. SERMAYE PİYASASINDA YER ALAN UNSURLAR VE KAVRAMLAR**

#### **5.1. Yatırımcılar**

Sermaye piyasalarına, orta veya uzun vadede fon arzında bulunan yatırımcılar; başka bir ifadeyle fon arz edenler olarak tanımlanabilir. Yatırımcı kapsamına, kişiler ve özel sektör kuruluşları ve kamu kuruluşları dahil

---

<sup>21</sup> Tekin Memiş ve Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2. b., 2016. s. 29.

<sup>22</sup> Kayar İsmail, Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Etik Kurallar, İfa, İstanbul, 2002, s.11.

<sup>23</sup> Tekin Memiş ve Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2. b., 2016. s. 29-30.

<sup>24</sup> Tekin Memiş ve Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2. b., 2016. s. 29-30.2016. s. 30.

edilmektedir. Bu kişilerin yanında, yabancı yatırımcılar da fon arz edebilmektedirler<sup>25</sup>.

## 5.2.İhraççılar

SPKn'nın 3. maddesinin (ğ) bendinde ihraç kavramı tanımlanmıştır. Madde metninden anlaşıldığı üzere, ihraç, sermaye piyasası araçlarının çıkarılması ve satılması, ihraç işlemi gerçekleştirenler ise, ihraççı olarak tanımlanmaktadır. İhraççı kavramına, anonim ortaklıklar ve sermaye piyasası faaliyetleri hususunda düzenlemeleri bulunan bankalar ile kamu tüzel kişiliğine haiz devlet ve bazı durumlarda belediyeler dahil olduğu görülmektedir<sup>26</sup>.

## 5.3. Aracı Kurumlar

SPKn'nın "Tanımlar" başlıklı 3'üncü maddesinin (a) bendinde; aracı kurumlar hüküm altına alınmıştır. Bu bağlamda, aracı kuruluşların aracı kurumlar ve bankalar olduğu anlaşılmaktadır. Bankalar, kendilerine ait menkul kıymetleri, halka arz yoluyla sermaye piyasası faaliyetinde bulunmaları koşuluyla, yalnızca bu faaliyetleri ile SPKn kurallarına tabi olmaktadır.

Bu kurumlar, esasen, sermaye piyasası araçlarının alınıp satılmasında, bunun yanında fon akışının gerçekleşmesinde yardımcı olurlar<sup>27</sup>.

## 5.4. Yatırımcılar ile İhraççıların Buluştuğu Piyasalar (Sermaye Piyasaları)

Sermaye piyasalarında fon arzında bulunan yatırımcılar ile fon talebinde bulunan ihraççıların karşılaştığı alan piyasalardır. Piyasalar; birincil piyasalar ve ikincil piyasalardan oluşmaktadır. Birincil piyasalar; fon talep edenlerin ilk ihracı (halka arzı) gerçekleştirdikleri yerdir. Bu piyasalarda, sermaye piyasa araçlarını satın alan yatırımcılar, ilk elden satın aldıkları için yatırım aracının ilk sahipleridir. Bir diğer piyasa türü olan ikincil piyasalar; ihraç işleminin gerçekleşmesi sonrasında, sermaye piyasası araçlarının bir diğer değişle yatırım araçlarının, yatırımcılar arasında değiş tokuşunun (takasının) yapıldığı alandır.

<sup>25</sup> Ertay Menteş, Sermaye Piyasası ve Tekniği, Ankara, 1975, s.4.

<sup>26</sup> Menteş Ertay: Sermaye Piyasası ve Tekniği, Ankara, 1975, s.4.

<sup>27</sup> Dursun Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, İstanbul, 2010, s. 23.

İkincil piyasalar, borsalar ve tezgâh üstü piyasalardır. Her iki piyasada da alım satım işlemleri sanal ortamda gerçekleştirilmektedir<sup>28</sup>.

İhraççılar ile yatırımcılar arasında alınıp satılan sermaye piyasası araçları ve bu işlemlere yardım eden kurumlar piyasa adı verilen alanda karşılaştığında, sermaye piyasası kavramı ortaya çıkar<sup>29</sup>.

### **5.5. Alım-Satım İşleminin Edimi Olarak; Sermaye Piyasası Araçları (SPA)**

Alım-satım işlemlerinde kişilerin üzerinde tasarrufta bulunduğu ya da yatırım gerçekleştirdiği sermaye piyasası araçlarının tanımına bakıldığında; sermaye piyasasının doğrudan finansman modeli yapısına uygun olarak SPKn 3. maddesinde tanımlar bölümünde (ş) bendinde, “*Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları*”<sup>30</sup> olarak tanımlamıştır.

Madde metninden anlaşılacağı üzere, sermaye piyasasında alınıp satılan yukarıda sayılan yatırım araçları; SPA olarak tanımlanmaktadır.

## **6. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ**

Kamuyu Aydınlatma ilkesi Sermaye Piyasası Hukukunun amacını içerisinde yer alan temel bir ilkedir. Yatırımcılar, kendilerine ulaşan bilgileri değerlendirerek, yatırım kararı vermektedirler. SPA’da gerçekleşen yatırımlar, fiyatı etkilemekte ve oluşan fiyat da yatırım kararlarını etkilemektedir. Sermaye piyasalarında en önemli unsur bilgidir ve fiyat bilgiyi yansıtmaktadır.

Kamuyu aydınlatma ilkesi ise, şirket payları hakkındaki yatırım kararını etkileyecek bilgilere yatırımcılar ve piyasa aktörlerince ulaşılabilmesini hedefler. Doktrinde, kamunun aydınlatılması ilkesi “*ortaklık (şirket) pay sahipleri veya alacaklıların menfaatlerini korumaya ve haklarını bilinçli ve etkili bir şekilde kullanmaya yardım eden; gelecekteki pay ve tahvil sahiplerinin ve sermaye piyasasının diğer ilgililerinin aldatılmalarını önleyip ortaklık yararına kazanılmalarını sağlayan, özel ekonomik gücün, millî iktisadın gereklerine ve*

<sup>28</sup> Ayındır Sinan, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Beta, İstanbul, 2011, s.32.

<sup>29</sup> Dursun, Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII. Levha, İstanbul, 2009 s.30.

<sup>30</sup> Adıgüzel, Burak, Sermaye Piyasası Hukuku, Adalet Yayınevi, 2. Baskı, Ankara, 2018, s 109.

*faydasına uygun çalışmasını gerçekleştiren gerek iç, gerek dış denetim kapsamı içine alan ilkelerin tümüdür.”<sup>31</sup> şeklinde tanımlanmıştır.*

SPKn. 16/A maddesinin 1. fıkrasında, “Kurulun, küçük yatırımcıların haklarının korunması ve kamunun aydınlatılmasının sağlanması amacı ile düzenlemeler yapabileceği” ifade edilmiştir. Kurul, hangi bilgilerin kamu ile paylaşılması gerektiğine dair düzenlemesini, “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği”<sup>32</sup> kurallarınca yapmıştır.

## **7. SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ**

Sermaye piyasası faaliyetleri; SPKn 37.maddesinde; “Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri” başlığı altında; SPKn 38. Maddesinde ise, Yan hizmetler başlığı altında sıralanmıştır.

### **7.1. İhraç Faaliyetleri**

SPKn 37. maddesinde, SPA’nın ihracını, halka arz edilme kurallarını ve satış koşullarını belirlemek, SPA’kurul kaydına alınma sürecini ve kamu yararının gerektirdiği hallerde halka arzın veya satışının geçici şekilde durdurma görev ve yetkisi Kurulu’dur.

SPA’nın çıkarılmasına, ihraççıların, yetkili organlarınca, karar verilir. İhraççılar tarafından sunulacak sermaye piyasası araçlarının standartlarının belirlenmesinde, vadesi ve ihraç sınırı gibi ihraca ilişkin düzenlemelere uymak gerekebilmektedir<sup>33</sup>.

SPA’nın ihracından veya halka arz edilmesinden önce ilgili tebliğlerde yer verilen belgeler ve bilgiler ile; Kurula başvurulmakta ve başvurular kurul kaydına alınmaktadır. Kurulca yapılan incelemeler neticesinde açıklamaların yeterli olmadığı ve dürüst bir biçimde gerçeği yansıtmayan hususların tespiti

<sup>31</sup> Tekinalp, Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982.

<sup>32</sup> 6/2/2009 tarihli ve 27133 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan bu Tebliğ ile 20/7/2003 tarihli ve 25174 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan, "Seri: VIII, No: 39 Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği" yürürlükten kaldırılmıştır.

<sup>33</sup> Dursun, Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII Levha Yayınları, İstanbul, 2010. s. 37.



halinde, başvuruya konu teşkil eden SPA'nın, Kurul işlem kaydına alınmasına ilişkin başvurusu olumsuz sonuçlanabilir<sup>34</sup>.

## 7.2. Yatırım Faaliyetleri

SPKn'nun esas amacı, tasarrufların sermaye piyasası araçları üzerinde gerçekleştirilmesi ve böylece halkın ekonomik gelişmeye yaygın şekilde katılmasıdır. Ancak SPKn, ihraç faaliyetlerinde olduğu gibi yatırım faaliyetlerinde de özel bir düzenlemeye gitmemiştir. Sermaye piyasası araçlarının satım işlemlerinde esas itibarıyla borçlar hukuku kuralları çerçevesinde gerçekleştirilen bir alım satım sözleşmesi söz konusudur. Buna rağmen, sözleşmenin içeriği ve sonuçları bakımından özel hükümler içeren TTK ve SPKn düzenlemelerine tabidir. Birincil piyasalarda ve ikincil piyasada özellikle borsalarda tedavülde bulunan sermaye piyasası araçlarının alım satım işlemleri de yatırım faaliyetleri kapsamındadır<sup>35</sup>.

## 7.3. Aracılık Faaliyetleri

Aracılık faaliyetinde bulunmasına yetki verilen sadece aracı kuruluşlardır. Yatırımcılar, borsada gerçekleştireceği alım satım işlemlerinden önce, seçecekleri bir aracı kurumla aralarında çerçeve sözleşmesi imza ederek ve bu kurum nezdinde adına hesap açtırarak, alım yapmak istedikleri ve yahut mülkiyetinde olup da satım yapmak istedikleri sermaye piyasası aracı hakkında bu kuruluşa telefonla veya internet kanalıyla talimat vermesi gerekmektedir.

Aracılık faaliyetinde bulunacak kuruluşların, Kuruldan, çalışma alanları içerisine dahil olan ve sermaye piyasası faaliyet niteliğini gösteren yetki belgesi almaları gerekir. Aracı kuruluşların yetki belgesi bulunmuyorsa ya da iptal olmuşsa, sermaye piyasası faaliyetinde bulunamayacaktır. Diğer taraftan reklamlarında ya da ticaret unvanlarında da bu tarz bir faaliyette bulduklarına dair bir izlenim verecek şekilde davranamazlar.

---

<sup>34</sup> Taner Berna, Akkaya Cen, **Sermaye Piyasası Faaliyet alanı ve Menkul Kıymetler**, Ankara, 2000 s. 38.

<sup>35</sup> Dursun, S, **Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010, s.42.

#### 7.4. Danışmanlık Faaliyetleri

SPKn 38. Maddesi (ç) bendindeki hükme göre, yatırım danışmanlığı sermaye piyasası faaliyetlerindedir. Aracı kurumlar, yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunurken, müşterileri ile aralarında yazılı olarak düzenlenen bir yatırım danışmanlığı çerçeve sözleşmesi imzalamak zorundadırlar<sup>36</sup>. Yatırım danışmanlığına ilişkin faaliyetinin icrası esnasında, verilecek hizmetin türü, yatırım tavsiyelerinin müşteriye sunumuna ilişkin ilkeler, kurumu ve müşteriye hizmet verecek olan yatırım danışmanı tanıtıcı bilgiler, alınacak ücret ve sözleşme süresi gibi konular yer alır.

#### 7.5. Yönetim ve İşletme Faaliyetleri

Yönetim ve işletme faaliyetlerinden anlaşılan, sermaye piyasası araçları, birtakım varlıklardan veya alacaklardan oluşan portföyün, özel olarak yönetilmesi ve işletilmesiyle sermaye piyasasında fon değişiminin sağlanmasıdır. Yönetim faaliyetlerinden en önemlisi portföy yöneticiliğidir<sup>37</sup>. Portföy yönetimi ile ilgilenen şirketler, aracı kurumlar ve belli koşullarda bankalar; portföy yöneticiliğini icra edebilirler.

Sermaye piyasasında yatırım yapmak isteyen yatırımcılar, tasarruflarını nasıl gerçekleştirecekleri konusunda, aracı kuruluşlar ile uzmanlarca verilen portföy yönetimi hizmetinden faydalanabilirler. Portföy yönetimini üstlenecek kurum ile yatırımcı arasında portföy yönetimi sözleşmesi yapılmaktadır. Aracı kurum tarafından portföyü yönetmekle görevlendirilen portföy yöneticisine ilişkin bilgiler de sözleşmeye ayrıca eklenir<sup>38</sup>.

### 8. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Sermaye piyasası kanununda belirtilen amaçlara ulaşılması için, piyasanın da koordineli olarak şekillendirilmesi gerekmektedir. Bu amaca

---

<sup>36</sup> Aydın Zeynep, Sermaye Piyasası Hukuku'nda Manipülasyona İlişkin Müeyyideler, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Ankara, 2006, s. 143.

<sup>37</sup> Dursun, S, **Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010, s. 51.

<sup>38</sup> Taner, B. ve Akkaya G. C. 2012. Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler. Yenilenmiş İkinci Baskı. Detay Yayıncılık. Ankara. s. 54.

ulaşmak için, belli görev ile yetkilere sahip kurumlara gereksinim duyulmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu sermaye piyasaları düzenlemelerinde en başta gelir. Hazine ve Maliye Bakanlığı, BDDK, Hazine Müsteşarlığı ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) sermaye piyasasına yön veren diğer kurumlardır<sup>39</sup>.

## 8.1. Borsalar

SPKn'nın 3. maddesinin (ç) bendinde *borsalar*:

*“Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerleri”* olarak tanımlanmaktadır.

İkincil piyasaların temelini oluşturan borsalar, ülkelerin ekonomi durumu ile birbirine bağlı olup, ülkenin genel olarak ekonomik durumunu yansıtmaktadır<sup>40</sup>. Diğer bir ifadeyle, sermayenin arz ile talebinin karşılandığı sanal bir yerdir<sup>41</sup>.

SPKn'nun yürürlüğe girdiği tarihte, borsacılık faaliyeti icrasında bulunmak üzere, kanununun 138. maddesine dayanarak, Borsa İstanbul A.Ş. (BİST, BİAŞ) kurulmuştur. BİST, özel hukuk tüzel kişiliğine sahip olup yetkili olduğu hususlarda kendine ait iç düzenlemelerini yapabilmektedir<sup>42</sup>.

<sup>39</sup> Dursun, S, *Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar*, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010, s. 67-68.

<sup>40</sup> Dursun, S, *Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar*, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010, s. s.75.

<sup>41</sup> Taner, B. ve Akkaya G. C. 2012. Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler. Yenilenmiş İkinci Baskı. Detay Yayıncılık. Ankara. s. 83.

<sup>42</sup> <https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/hakkimizda>(Erişim Tarihi: 16.06.2019)

## 8.2. Takas Kurumu

İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank)'ın amacı, *“Mevzuat çerçevesinde takas ve saklama hizmeti vermek, her türlü iktisadi faaliyet gerçekleştirerek Türkiye piyasalarının rekabet gücünü artırmaktır. Amacına ulaşmak üzere Banka, sermaye piyasası mevzuatının ve Bankacılık Kanunu'nun kendisine izin verdiği ve imkân tanıdığı tüm faaliyetlerde bulunabilir. Takasbank temel olarak, sahip olduğu merkezi takas ve bankacılık lisansları ile üyelerine, takas, merkezi karşı taraf ve bankacılık hizmetleri sunmaktadır.”*<sup>43</sup>

1988-1992 yıllarında İMKB bünyesinde iken, 1992 yılı sonrasında Takasbank'a dönüştürülerek, anonim ortaklık unvanına sahip olmuş ardından bankaya dönüşmüştür<sup>44</sup>.

## 8.3. Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)

SPK'nun 3. maddesinin (p) bendinde *“Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydileştirilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, elektronik ortamda, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, merkezî saklamasını yapmak ve Kurul tarafından sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde verilen diğer görevleri yerine getirmek üzere kurulmuş bulunan özel hukuk tüzel kişiliği”* olarak tanımlanmıştır. MKK, Kurulca kaydileştirilmesine karar verilmiş SPA'ları için Türkiye'nin Merkezi Saklama Kuruluşu olarak tanımlanmıştır<sup>45</sup>.

Bakanlar Kurulunca çıkarılan MKK Yönetmeliği'yle, genel görevi ve yetkileri belirlenmiştir.

<sup>43</sup><https://www.takasbank.com.tr/tr/hakkimizda/tanitim/takasbank>(ErişimTarihi:16.06.2019)

<sup>44</sup> Dursun, S, *Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar*, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010, s. 88.

<sup>45</sup><https://www.mkk.com.tr/tr/content/Hakkimizda/MKK-Kimdir-> (ErişimTarihi: 16.06.2019)

#### **8.4. Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM)**

Yatırımcı tazmin merkezi, “yatırım kuruluşlarının, yatırım hizmet ve faaliyetinden kaynaklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçlarını teslim etme yükümlülüklerini yerine getirememeleri hâlinde, Sermaye Piyasası Kurulunca 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde alınan tazmin kararını yerine getirmek amacıyla kurulmuş olan kamu tüzel kişiliğini haiz bir kuruluştur.”

YTM, 27/02/2015 tarih ve 29280 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Yatırımcı Tazmin Merkezi Yönetmeliği gereğince, Kurul tarafından idare edilmekte ve temsil olunmaktadır. YTM'nin malları Devlet malıdır dolayısıyla; malları, hak ve alacakları haczedilememekte ve rehnedilememektedir.

YTM'nin görev ve yetkileri ise, Yatırımcı Tazmin Merkezi Yönetmeliğinde belirtilmiştir<sup>46</sup>.

#### **8.5. Düzenleyici Meslek Kuruluşu Olarak; Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)**

Kamu kurumu niteliğine haiz ve düzenleyici meslek kuruluşu niteliğindeki Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, SPKn uyarınca, 11 Şubat 2001'de kurularak, 2001 yılı Nisan ayında faaliyete başlamıştır. Sermaye

---

<sup>46</sup> a) Kurulca Kanun çerçevesinde alınan tazmin ve tedrici tasfiye kararlarına ilişkin gerekli işlemleri yürütmek,b) Kanunun 13 üncü maddesinin dördüncü fıkrası çerçevesinde, kayden izlenmeye başladığı tarihi izleyen yedinci yılın sonuna kadar teslim edilmediği için YTM'ye intikal eden sermaye piyasası araçlarının YTM hesabına geçmesine ve bunların satışına ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, c) Kanunun geçici 3 üncü maddesi çerçevesinde Özel Fonun idare ve temsili ile Özel Fon malvarlığının yönetimini üstlenmek ve Özel Fon kapsamındaki diğer iş ve işlemleri yerine getirmek,ç) Kanunun 83 üncü maddesinin dördüncü fıkrası kapsamında, zamanaşımına uğrayan her türlü emanet ve alacakların YTM'ye gelir kaydedilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek,d) YTM gelirlerinin takip ve tahsili için gerekli işlemleri yapmak,e) YTM malvarlığını yönetmek ve değerlendirmek,f) YTM'ye ilişkin her türlü uyumsuzluğun adli ve idari merciler ile icra dairelerinde takibi ve çözümlenmesi amacıyla gerekli işlemleri yapmak,g) YTM'nin çalışma politikalarını belirlemek,ğ) Yurt dışı muadil kurumların katıldığı uluslararası teşekküllere üye olmak,h) Kanunun 128 inci maddesinin birinci fıkrasının (k) bendi uyarınca, Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde, olağan genel kurul toplantısını kanuni süresi içinde üst üste iki hesap dönemi içinde yapmayan ve yönetim kurulu üyeleri kısmen veya tamamen Kurulca atanmış halka açık ortaklıklarda genel kurulun yetkilerini kullanmak,ı) Mevzuatla verilen diğer görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak.

piyahasında iŖlemleri olan tüm bankalar, portföy yönetim Ŗirketleri, aracı kuruluŖlar Birliğin yesi konumundadır.

Birliğin amacı, “*sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin geliŖmesini, birlik üyelerinin dayanıŖma ve disiplin içerisinde alıŖmalarını, haksız rekabetin önlenmesini ve mesleki konularda üyelerin aydınlatılmasını sağlamaktır.*”<sup>47</sup>

## **8.6. Kamu Kurumu Niteliğinde Meslek KuruluŖu Olarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB)**

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, SPKn'nun 76'ncı maddesinde belirtilen Ŗekilde kurulmuŖ olup tüzel kiŖilięe haiz, bunun yanında kamu kurumu niteliğine sahip bir meslek kuruluŖu olarak sermaye piyasalarına yön veren kurumlar arasında yerini almaktadır. TDUB'nın yeleri ise, gayrimenkul değerleme uzmanlığı lisansı bulunan değerleme uzmanlarıdır.

TDUB'un yetkileri, “*Gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerleme faaliyetlerinin geliŖmesini sağlamak üzere araŖtırmalar yapmak, eğitim ve sertifika vermek, üyelerinin dayanıŖma ve mesleğin gerektirdiği zen ve disiplin içerisinde alıŖmalarına yönelik meslek kurallarını ve değerleme standartlarını oluŖturmamak, haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak, kendisine mevzuatla verilen veya Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek, Statüsünde ngrlen disiplin cezalarını vermek, ilgili konularda yeleri temsilen ilgili kuruluŖlarla iŖbirlięi yapmak, mesleki geliŖmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek bu konuda üyelerini aydınlatmak*” olarak sayılmıŖtır.

Birliğin ilan ettiği verilere göre, ‘*Hali hazırda 7.968 gerçek kiŖi ye Değerleme Uzmanı ve 136 adet tüzel kiŖi ye Değerleme KuruluŖu olmak üzere 8.104 yesi*’ mevcuttur<sup>48</sup>.

<sup>47</sup> <https://www.tspb.org.tr/tr/hakkimizda/> (EriŖim Tarihi: 16.06.2019)

<sup>48</sup> <https://www.tdub.org.tr/Web/MyContents.aspx?MyContentID=185&LangID=1&UID=140ded9b-486e-4896-bbcd-181b7decb7fd> (EriŖim Tarihi: 16.06.2019)

## İKİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE PİYASASI KANUNU 107. MADDESİ

#### ÇERÇEVESİNDE PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU

#### 1. GENEL OLARAK PİYASA DOLANDIRICILIĞI KAVRAMI VE SPEKÜLASYONDAN FARKI

Piyasa Dolandırıcılığı suçu SPKn'nun 107. Maddesinde düzenlenmiş olup, literatürde 'manipülasyon' olarak tanımlanmıştır.

Manipülasyon ise Fransızca temelli bir kavram olup, Türkçe sözlükte "yönlendirme, seçme, ekleme ve çıkarma yoluyla bilgileri değiştirme, varlıkları yapıcı, açıklayıcı ve yararlı bir biçimde kullanma işi" olarak tanımlanmaktadır<sup>49</sup>.

Sermaye piyasası hukuku nezdindeki tanımı incelendiğinde ise, manipülasyona konu teşkil eden fiillerin ve manipülasyon tekniklerinin çeşitliliği sebebiyle tüm bu fiil ve teknikleri kapsayacak şekilde tek bir tanımın bulunmadığı, kavramın genel hatlarını belirleyen çeşitli tanımların yapıldığı görülmektedir.

Doktrindeki tanımlara bakıldığında, Özbay, manipülasyonu, "*Piyasanın serbest arz ve talep koşulları altında oluşacak fiyattan daha düşük veya daha yüksek bir fiyatı oluşturma ve payı bu fiyattan işlem görmeye zorlama girişimi olarak tanımlayarak, bir fiile manipülatif karakter kazandıran temel öğenin onun yasa dışı oluşu değil, fiyatın yapay şekilde kontrolü olduğunu*" belirtmektedir<sup>50</sup>.

Manipülasyon kavramını daha geniş şekilde ele alan Evik'e göre manipülasyon: "*Suni işleme pazarı etkilemek, akılcı veya hileli yollardan pay fiyatlarını kontrol altında tutmak, yıkama satış yöntemi veya uydurma emirlerle payların fiyatlarının artmasına ya da düşmesine sebep olmak, borsada hile yapmak, sürekli olarak alım-satım yaparak piyasanın daha canlı görünmesini*

<sup>49</sup> <http://sozluk.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 16.06.2019)

<sup>50</sup> Özbay Remzi, "Hisse Senedi Fiyatlarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon", 1990, s.433.

*sağlayarak fiyatları etkilemek, piyasanın canlı olduğu havasını oluşturmak, diğerlerini ticarete teşvik etmek veya etkilemek amacıyla yapay olarak pay alım satımı yapmak, pay piyasalarında işlem gören paylara ilişkin, bilinçli olarak yönlendirici bir izlenim uyandırma (borsalarda yatırımcıların kararlarını etkileyecek şekilde yanlış, yanıltıcı izlenim veya açıklamalarda bulunarak pay fiyatlarının yönünü değiştirmek) veya yapay piyasa yaratmak amacıyla yapılan (pay fiyatlarının yükseltilmesi, düşürülmesi veya belirli bir seviyede tutulması amaçlanarak) tüm işlemlerin, manipülasyon kavramına dahil olduğunu” belirtmektedir<sup>51</sup>.*

Chambers ise manipülasyonu; *“Sermaye piyasalarında alım satıma konu sermaye piyasası araçlarının fiyat oluşumuna gerçek bir nedene dayanmaksızın etkide bulunulması, manipülatörün menfaat elde etmesi ve diğer yatırımcıların yanlış yönlendirilmesi amaçlarını taşıyan fiiller ve işlemler bütünü olarak” tanımlamaktadır<sup>52</sup>.*

Avgouleas’a göre manipülasyon, *“Yapay fiyat ve miktar izlenimi uyandıracak işlemler yoluyla, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek bilgilerin yanlış veya yanıltıcı açıklanması ve gizlenmesi gibi teknikler kullanarak piyasa katılımcılarının yanıltılarak sermaye piyasası araçlarında işlem yapma ve bu araçlara dayalı hakları oluşturulan yapay piyasaya inanarak kullanmalarına yol açması” olarak açıklamaktadır<sup>53</sup>.*

Yargı kararlarında manipilasyon kavramı incelendiğinde; *“menkul kıymetlerin fiyatlarını yapay olarak etkilemek veya kontrol etmek suretiyle yatırımcıların aldatılması, gerçek arz ve taleple bağlantılı olmadığı halde piyasada belirli bir yönde hareket olduğu şeklinde yanlış izlenim yaratma sonucu doğuran veya sadece fiyatlarla oynama amacı taşıyan işlemler” şeklinde ifade edilmiştir<sup>54</sup>.*

---

<sup>51</sup> Evik, Ali Hakan “Türk Sermaye Piyasası Kanununda Yer Alan Suç Tipleri”, Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2004/1-2, Yayın No:19-5, s.76-77.

<sup>52</sup> Chambers N.; “Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB'deki Örnekleri”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 24, S.62-72, 2004, s.63.

<sup>53</sup> Avgouleas E.; “The Mechanics and Regulation of Market Abuse: A Legal and Economic Analysis Auditing and Assurance Services: An Integrated Approach”, New York, Oxford University Press, 2005, s.116.

<sup>54</sup> Manavgat, Çağlar, “Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları”, Bankacılık Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2008, s.9-10.



Securities Exchange Commission (Amerikan Menkul Kıymetler Komisyonu) tarafından mahkemeye yapılan bildirimlerde ise, manipülasyon fiili; pay piyasalarında arzın ve talebin olduğu noktada, serbest piyasa koşulları altında şekillenmesini engelleme niyetiyle gerçekleştirilen, özel amacı bulunan ve kasıtlı eylemler olarak ifade edilmiştir<sup>55</sup>. Green davasında ABD Temyiz Mahkemesi manipülasyon kavramını, yatırımcıları yanıltma ve yanlış yönlendirme amacıyla pay piyasasında gerçekleşen işlemleri ve dolayısıyla piyasa faaliyetlerini yapay şekilde etkileyen muvazaalı satış ve eşleştirilmiş emirler olarak tanımlamış ve manipülasyonun pay piyasaları ile ilgili olarak kullanıldıklarında bir sanat terimini ifade ettiği, dolayısıyla yaratıcılık/ustalık gerektiren bir fiil olduğu ifade edilmiştir.

Manipülasyon kavramında özellikli hususlardan bir tanesi de manipülasyon faaliyetinin spekülasyondan farklı olmasıdır. Spekülasyon; bir malın ya da menkul değer gelecekte oluşacak piyasa fiyatı konusunda tahmin yaparak ve buna göre risk alarak söz konusu finansal varlığı alma veya satma işlemine verilen addır. Manipülasyon ile spekülasyonu karşılaştığımızda, spekülasyonun piyasanın doğal akışı içerisinde yer alan ve kendiliğinden gelişen bir sonuç olduğu, dışarıdan herhangi bir müdahalenin olmadığı, manipülasyonun ise yapay işlemlerden oluşan ve yatırımcıyı yanıltmaya yönelik özel bir eylem olduğu görülmektedir<sup>56</sup>.

Manipülasyonda yatırımcı kandırılmakta, SPA'nın fiyatı belirli bir seviyede kalmasını sağlayan şahıslar haksız kazanç elde etmektedir. Spekülatif faaliyetlerde; bu tarzda aldatıcı eylemlere gidilmeden sadece elinde birtakım bilgiler bulunan spekülörler bu bilgileri kullanarak kazanç elde etmektedirler. Spekülör pay fiyatını sahip olduğu bilgi birikimi ile tahmin etmekle yetinmeyip, pay fiyatını belirleyici veya bu fiyata etki edici işlemler gerçekleştirmesi halinde, spekülörün söz konusu fiili spekülasyon tanımından çıkarak manipülasyon tanımına girecektir. Özetle, manipülör bizzat yapay işlemlerle payın fiyatının belirlenmesinde etkili olan kişi iken, spekülör, piyasa

<sup>55</sup> Balta, Tülay, "Manipülasyon Suçu ve Türk Hukuk Sistemindeki Düzenlemesi, Yargı Kararları ve Uygulama Hakkında Görüşler", Legal Hukuk Dergisi, Ocak 2005, Yıl: 3, Sayı 2, s.56.

<sup>56</sup> Akanak, Emre, "XXI. Yüzyıl Spekülasyon & Manipülasyon Uygulamaları", Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. 2013. s.78.

koşullarını değerlendirmekte ve kendi iradesi dışında şekillenen fiyat hareketlerinden kar elde eden kişidir<sup>57</sup>.

Netice itibariyle, Dünya literatüründe manipülasyonun üzerinde hemfikir olunan ve ortak bir tanımı bulunmamaktadır. Ayrıca, manipülasyon için değişmez bir tanımın olması, sermaye piyasalarının sürekli olarak gelişmesi ve değişmesi sebebiyle, manipülasyon fiilinin niteliği gereğince net bir tanımın güncellenmesi gerekliliği doğuracak, manipülasyon suçunu oluşturan yeni tekniklerle gerçekleşen eylemlerin birçoğunu kapsamayacaktır<sup>58</sup>. Zira, gerek ekonomide gerekse teknolojiye meydana gelen gelişmeler, manipülasyon tekniklerini artırmaktadır.

Kanaatimizce, manipülasyon tekniklerinin gelişen teknoloji ile birlikte değişmesi nedeniyle net ve geniş bir tanım yapılması zorlaşmaktadır.

Sermaye piyasalarının düzenlenmesine ilişkin kurallar oluşturan Avrupa Konseyi, günümüze dek çok sayıda direktif yayınlamıştır. Bu çerçevede 2014 yılında çıkarılan 2014/57/EU “Piyasanın Kötüye Kullanılması”<sup>59</sup> direktifi, tez çalışmasında incelenen konunun genel hatlarını çizmiştir. Direktifte, piyasanın verimli olarak işleyebilmesi için, sermaye piyasasının güvenilir şekilde çalışıyor olmasına bağlı olduğuna, düzgün şekilde çalışan bir sermaye piyasasının; ülkelerin ekonomik büyümesi ve refahı için elzem olduğuna değinilmiş ve piyasanın kötüye kullanılmasının piyasaların düzgün şekilde çalışmasına zarar verdiği belirtilmiştir.

Direktifte, piyasa dolandırıcılığı suçu, işleme bazlı ve bilgi bazlı olmak üzere ikiye ayrılarak incelenmiş, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı ise; biri yasal görüntülü işlemler, diğeri görünürde ve hileli işlemler olarak ikiye ayrılmıştır.

Bu tanımlamalar ışığında, yatırımcıların kararlarına aldatıcı işlemlerle veya davranışlarla müdahale edilmesi, söz konusu müdahale sonucunda ise, piyasanın işleyişinin bozulması ve yapay fiyatın oluşması noktalarının, manipülasyonun genel hatlarının çizilmesinde temel unsur olarak ele alındığı görülmektedir.

<sup>57</sup> Bayındır Sinan, “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, 2010.

<sup>58</sup> Maloney, Niamh “EC Securities Regulation”, Oxford University Press, Kasım 2008.

<sup>59</sup> Directive 2014/57/Eu Of The European Parliament And Of The Council.

Dünyadaki finansal gelişmelere paralel olarak, Mülga 2499 sayılı SPKn yürürlükten kaldırılarak, gerekçesinde de belirtildiği gibi “Finansal Araçların İşlem Yaptığı Piyasalara İlişkin Avrupa Birliği Direktifi ”(The Directive on Markets in Financial Instruments - The MiFID) dikkate alınarak hazırlanan ve 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu uygulanmaktadır.

Manipülasyon şeklinde ifade edilen, ancak; kanunda bu kavramın tanımının yer almadığı suç tipi, SPKn'nun 107.madde başlığı ile, piyasa dolandırıcılığı suçu olarak adlandırılmış ve 2499 sayılı mülga kanundan farklı olarak işlem bazlı ve bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu olarak tek maddede ayrı ayrı fıkralarda düzenlenmiştir. Tez çalışmasının bundan sonraki bölümünde işleme dayalı ve bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu üzerinde ayrıntılı şekilde durulacaktır.

## **2. İŞLEME DAYALI PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇUNUN İNCELENMESİ**

2012 yılında mevzuatta yapılan değişiklikle ilgili madde güncellenmiş ve işleme dayalı “piyasa dolandırıcılığı” suçu SPK'nın 107'nci maddesinin birinci fıkrasında (107/1) düzenlenmiştir. Madde metninde; “*Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler hakkında 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası verileceği*” ifade edilmiştir.

Bu suçun kanunda düzenlenmesindeki amaç; arzın ve talebin suni olarak sermaye piyasası içerisinde ortaya çıkarabileceği olumsuz etkilerin önüne geçebilmektir<sup>60</sup>. İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda işlem gerçekleştirenler, gerçek niyetlerini saklayarak, gerçekleştirdikleri alış yönlü ve satış yönlü işlemleriyle sermaye piyasası araçlarının fiyatını değiştirmeye, yapay piyasa görünümü vermeye çalışmaktadırlar.

<sup>60</sup> Evik, Vesile Sonay ve Ali Hakan EVİK. “Kovuşturma Koşulu Olarak ‘Yazılı Başvuru’ ve Eleştirisi”. Av. Şükrü Alpaslan Armağanı, (Mayıs 2007). s. 372-388.

Diğer taraftan, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, yasal görüntülü işlemler ile gerçekleştirildiğinden, çeşitli yöntemler uygulanarak işlenmeye elverişlidir. Manipülatif tekniklerin çeşitlenmesinde teknolojik gelişmelerin de etkisi büyüktür. Manipülatif işlem kalıpları, sermaye piyasalarının güvenilir şekilde çalışmasını, pay fiyatlarının serbest koşullara göre oluşmasını engellediği, böylece piyasada oluşan güveni sarstığı için, yatırımcıların sermaye piyasası araçlarına yatırım yapma kararlarını engellemekte ve bu yüzden yasaklanmaktadır<sup>61</sup>.

Manipülatif hareketlerde asıl amaç, fiyatların değerleri ile oynayarak fiyat seviyesi üzerinde etki ve baskı kurmaktır. Bu tarz işlemlerin gerçekleştirilmesinde en ideal alan, sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü borsalardır. Borsa işlemi, alım yönlü veya satım yönlü emirlerin borsaya kayıtlı üyeler tarafından verilmesi, emirlerin işleme dönüşmesi ve işlem takasının sona ermesine kadar olan süreci kapsar<sup>62</sup>.

Yatırımcılar, borsada işlem gerçekleştirirken, piyasada var olan mevcut durumun, pay piyasasına ilişkin gerçek durum olduğunu düşünerek hareket etmektedirler. Çünkü pay piyasalarında fiyat; gösterge niteliğindedir. Bu bağlamda, SPA'na ilişkin olarak yapılan analizlerde, var olan durum üzerinden hareket edilmektedir. Ancak hileli işlem gerçekleştirenler, yapılan bu analizlerin irrasyonel olmasına neden olarak, yüksek oranlarda kar realize edebilmektedirler<sup>63</sup>.

İşleme dayalı manipülasyonda, bilgiye dayalı manipülasyondan farklı olarak, eksik, yanlış, yalan veya yanıltıcı herhangi bir bilgiye dayalı olarak değil, sadece gerçek olmayan alım-satım işlemlerine dayalı olarak piyasa yanıltılmak istenmekte, bu sayede yatırımcıların hak ve menfaatlerinin olumsuz biçimde

---

<sup>61</sup> Cemal Küçüksözen, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999, s.178-179.

<sup>62</sup> Manavgat, Ç. Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon Ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Ankara, Sözkese Matbaacılık, 2008, s. 93-94.

<sup>63</sup> Melik Kamışlı, "İşlem Bazlı Manipülasyonun Finansal Oranlarla Belirlenmesi İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İstatistiksel Sınıflandırma Analizleriyle Bir Uygulama", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi SBE, Eskişehir 2008 (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), s. 6.

etkilenmesi sonucunu doğuran yapay fiyat ve piyasa oluşması tehlikesine sebep olmaktadır<sup>64</sup>.

SPA'nın fiyatının düşük olacağını öğrenen bir manipülatörün, söz konusu SPA'nın fiyatını yukarı yönlü olarak etkilemek suretiyle yüksek fiyattan satış işlemi gerçekleştirmesi örnek olarak gösterilebilir<sup>65</sup>. Çünkü manipülatörün gerçekleştirdiği işlemlerdeki esas amaç, diğer yatırımcıların aleyhine olarak, suni fiyat oluşturarak, zarardan kaçınmak veya kar elde etmektir<sup>66</sup>.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, piyasanın doğal işleyişi içerisinde, ekonomik esası olmayan, yalnızca diğer yatırımcıları hileli davranışlarla yanıltma amacı taşıyan hareketlerle, fiyat oluşturulmasının sağlanması ve kamunun da bu fiyata olan güveninin kötüye kullanılması neticesini doğuran piyasa dolandırıcılığı türüdür. İşleme dayalı manipülasyon suçu, bilgiye dayalı manipülasyona göre daha zor tespit edilmektedir. Çünkü işleme dayalı manipülatif eylemler, daha çok yasal görünümlü işlemler aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun hukuki anlamda sonucu ise, SPA'nın fiyat düzeylerinin etkilenmesi tehlikesidir. SPKn'nun 107'nci maddesinin birinci fıkrası, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı fiilini bir "tehlike suçu" şeklinde düzenleyerek sonucun gerçekleşmesini şart koşmamıştır. Tehlike suçlarında, suçun tamamlanabilmesi için, direkt olarak bir zararın oluşması gerekli olmayıp, suç konusu olarak tanımlanan mutlak tehlikeli eylemler cezalandırılmaktadır.

SPKn'da, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu için yaptırımlar düzenlenirken, 2499 sayılı Kanundan farklı olarak adli para cezası, elde edilen menfaat ile ilişkilendirilmiştir.

---

<sup>64</sup> Tanör Reha, Türk Sermaye Piyasası Taraflar 1. Cilt, 199, Beta, İstanbul, s.188-190.

<sup>65</sup> Rajesh K. Aggarwal/Guojun Wu, Stock Market Manipulation — Theory and Evidence, March 11, 2003, Afa 2004 San Diego Meetings, s. 6.

<sup>66</sup> Melik Kamışlı, "İşlem Bazlı Manipülasyonun Finansal Oranlarla Belirlenmesi İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İstatistiksel Sınıflandırma Analizleriyle Bir Uygulama", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi SBE, Eskişehir 2008 (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), s. 6.

## 2.1. Suçun Kanuni Unsuru (Tipiklik)

Ceza hukukunda kanuni unsur terimi, bir fiilin suç sayılabilmesi için kanunda belirlenmiş olması ve karşılığında bir ceza bulunması anlaşılır. Bu prensip, suçun kanuni unsurunu ifade etmektedir<sup>67</sup>. Tipikliğin objektif (maddi unsurlar) ve sübjektif unsurları (manevi unsur) vardır.

6362 sayılı SPKn'nun 107/1 maddesinde suçun işlenmesi halinde verilecek cezanın alt sınırı ile üst sınırlarında bir değişikliğe gidilmemiş, ancak bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı ile suçun işlenmesinden elde edilen menfaat ilişkilendirilmiştir.

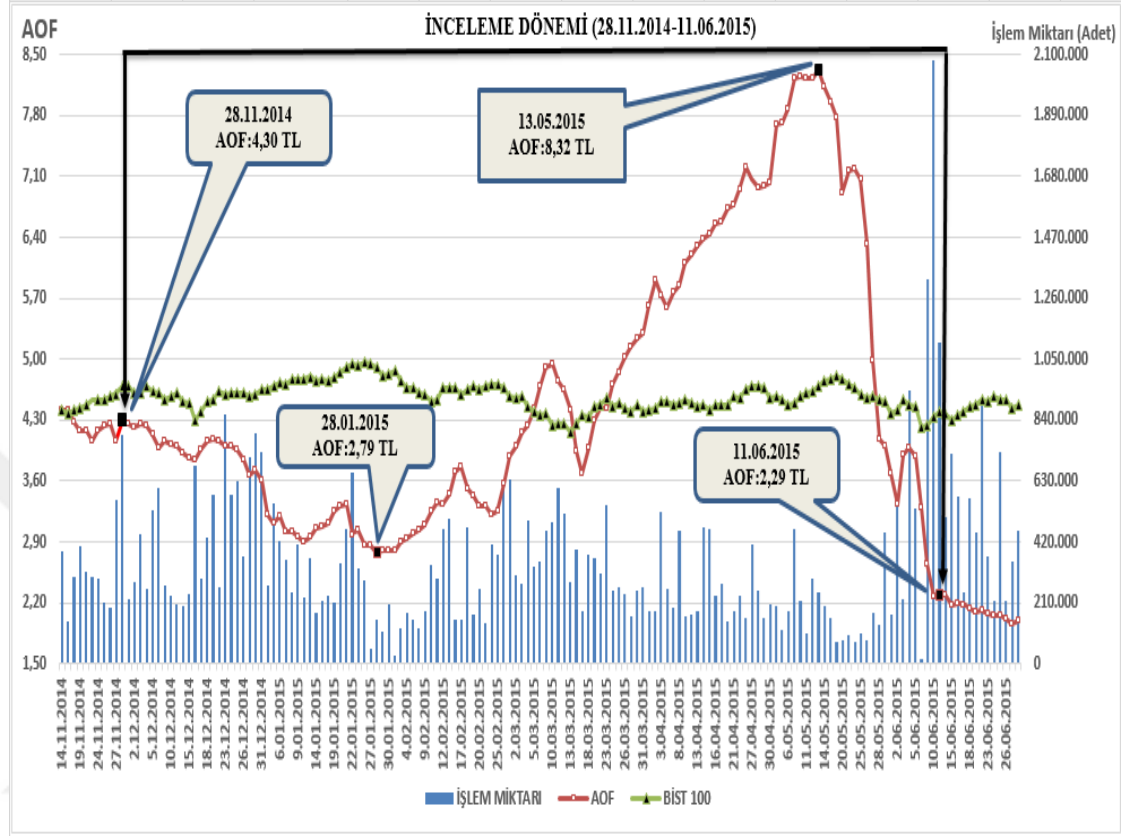
### 2.1.1. Suçun Maddi Unsur Açısından İncelemesi

Tezin bu bölümünde maddi unsura ilişkin hususlar ayrıntılı şekilde açıklanmadan önce, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda maddi unsurun pay fiyatında yaratacağı değişikliği somut şekilde açıklamak adına, suçun sermaye piyasasındaki ve pay fiyatındaki etkisi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir<sup>68</sup>.

<sup>67</sup> Taner, Tahir Ceza Hukuku, Umumi Kısım,3. Baskı, İstanbul 1953, s.131.

<sup>68</sup> Grafik Verisi, kurul denetleme raporuna ait kesitten alınmıştır.

**Grafik 1: 28.11.2014-11.06.2015 Dönemi Pay AOF, İşlem Miktarı ve Endeks Değişimleri**



Yukarıdaki tablodan görüldüğü üzere, 28.11.2014-11.06.2015 tarihleri arasında X pay piyasası işlem miktarı ve ağırlıklı ortalama fiyatı (AOF) ile BİST 100 Endeksi (Endeks) değerler yer almaktadır. Endeksin ve payın ağırlıklı ortalama fiyatlarının karşılaştırılabilmesi amacıyla, Endeks grafiğın başlangıç tarihi olan 14.11.2014 tarihinde X payının AOF'sine eşitlenmiştir.

Yukarıdaki grafikte görüldüğü üzere, X pay piyasasında 28.11.2014 tarihine kadar Endeks ile paralel seyreden X payları, 28.11.2014 tarihinde düşüşe geçmiş olup 4,30 TL olan pay AOF'si %35,23 oranında değer kaybederek, 28.01.2015 tarihinde 2,79 TL seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde Endeks ise %4,84 oranında değer kazanmıştır. 14.11.2014-28.11.2014 tarihi arasında 311.322 adet olan işlem miktarı ortalaması, 28.11.2014-28.01.2015 döneminde 399.092 adet ortalama ile işlem görmüştür.

13.05.2015 tarihinde ise, pay AOF'si 28.01.2015 tarihine göre %198,72 TL değer kazanarak, 8,32 TL seviyesine kadar yükselmiş olup pay fiyatı en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde Endeks ise, %4,34 oranında değer kaybetmiştir. 28.01.2015-13.05.2015 tarihleri arasındaki işlem miktarı ortalamasının ise, 286.873 adet olduğu görülmüştür.

13.05.2015-11.06.2015 tarihleri arası dönemde ise, pay AOF'si %72,44 oranda düşüş göstererek 11.06.2015 tarihinde 2,29 TL seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde Endeks ise, %6,44 oranında düşüş gösterirken ortalama işlem miktarı 421.161 adet olmuştur.

Kurul Denetleme Rapor verisinden anlaşılacağı üzere, X payında iştirak iradesiyle hareket ettiği tespit edilen ve 'Grup' olarak adlandırılan şahısların hesaplarından gerçekleştirilen alım satım işlemleriyle piyasada tam bir hakimiyet kurulmuştur. Grup üyelerinin pay piyasasında aldığı pozisyon ve gerçekleştirdiği işlemlere ilişkin rakamlar değerlendirildiğinde, söz konusu işlemlerin hisse senedinin arzını, talebini ve fiyatını tek başına etkilemeye yeterli olduğunu çok açık bir şekilde göstermektedir.

Bundan sonraki bölümde, suçun maddi ve manevi unsuru ayrıntılı şekilde incelenecektir.

#### **2.1.1.1. Fiil (Hareket)**

Fiil, kişinin iradesi ile gerçekleşen icrai veya ihmali insan davranışlarıdır<sup>69</sup>. Bir suçun varlığının en önemli şartı fiilin mevcudiyetidir. Ancak bir insan davranışının dış dünyada meydana getirdiği hadiseler suç teorisini ilgilendirmektedir<sup>70</sup>.

Fiilin niteliğine göre suçlar çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulmaktadır. Bu bakımdan hareket sayısının göre, şekline göre ve sürekliliğine göre tasniflendirilmiştir.

6362 SPKn'nda "Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak (...)" şeklindeki düzenleme ile, suça konu fiiller netleştirilmeye

<sup>69</sup> Bayındır, S. 2011. Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Beta Yayıncılık, İstanbul, s. 103.

<sup>70</sup> Keyman, Selahattin, Cürmi Fiilin Yapısal Unsuru Olarak Hareket, AÜHFHD, C.XL, S.1-4, 1988, Ankara, s.121-122.



çalışılmıştır. Bu suça ilişkin alış yönlü ve satış yönlü fiiller, “alım veya satım” olarak düzenlenerek bu hareketler açık bir şekilde seçimlik olarak gösterilmiş, ayrıca başkaca eylemler de madde metnine eklenerek suçun hareket unsuru genişletilmiştir.

SPKn'nun 107/1 hükmünde tanımlanan suç seçimlik hareketli, icrai suretle işlenebilen bir suçtur. Madde metninde yer alan seçimlik hareketlerin birden fazla yapılması suçun birden fazla işlendiği anlama gelmemekte, hâkimin cezayı üst sınırdan vermesine neden olacaktır<sup>71</sup>.

Ceza hukukunda maddi unsurun varlığı için üç koşul aranmaktadır. Bu koşullar hareket, sonuç ve hareketle sonuç arasındaki illiyet ilişkisidir<sup>72</sup>. 6362 sayılı SPKn'nun 107/1 hükmünde tanımlanan suçun hareket unsuru, maddede sayılan amaçlarla alım ve satımın yapılmış olmasıdır. Maddi unsurun ikinci koşulu sonuçtur<sup>73</sup>. Yani hareketin gerçekleştirilmesi ile yukarıda belirtilen amaçlara ulaşıp ulaşılmadığıdır. Ancak, 6362 sayılı SPKn'nun 107/1 maddesinde tanımlanan suçun oluşması için amaçlanan sonuca ulaşılması şartı aranmamakta olup, yapılan alım satım işlemlerinin yukarıda sayılan amaçlarla yapılması yeterlidir. Bu bağlamda anılan maddede düzenlenen suç “neticesi harekete bitişik” bir tehlike suçu niteliğindedir. Tehlike suçlarında, suç konusu olarak tanımlanan tehlikeli davranışlar cezalandırılmaktadır. Suçun maddi unsurunun varlığı için amaçlanan sonuca ulaşılması aranmadığından hareket ile sonuç arasındaki illiyet ilişkisinin aranmasının gereği de ortadan kalkmaktadır<sup>74</sup>. Cezalandırılan fiil, haksız menfaat temini değil aldatma fiilidir. Dolayısıyla failerin mal varlığında bir artışın veya azalışın gerçekleşmesi koşulu aranmamaktadır.

O halde, 6362 sayılı SPKn'nun 107/1 maddesi hükmündeki suçun maddi unsuru, sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapılmasıdır. Ancak, borsalar hisse senedi ve diğer sermaye piyasası araçlarının alınıp satılması için kurulmuş organizasyonlar oldukları için, maddi unsur tek başına doğal ve meşru

<sup>71</sup> Alacakaptan, Uğur, Suçun Unsurları, Ankara, 1970, S.43.

<sup>72</sup> Artuk M.Emin, Gökçen Ahmet, Alşahin Emin, Çakır Kerim, Adalet Yayınevi 12. Baskı, Ankara,2018, S.232.

<sup>73</sup> Önder Ayhan, Ceza Hukuku Dersleri, İstanbul, 1992, S.188.

<sup>74</sup> Erdin, Selim, Ceza Hukukunda İlliyet, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2013,S.48.

bir hareket tarzına tekabül etmektedir. Suç konusu olan alım satımlar, aynı madde hükmünde sayılan amaçlarla yapılanlardır. Diğer bir deyişle, suçun maddi unsurunu tek başına değerlendirildiğinde yasal bir görüntüye sahip olan, ancak sayılan amaçlarla gerçekleştirildiğinde manipülasyona neden olan özellikli alım ve satımlar oluşturmaktadır.

SPKn'nun 107/1. Maddesinde tanımlanan suç tipi seçimlik hareketli olarak belirtilmiştir. "Suçun, suç tanımındaki hareketlerden bir veya birkaçının gerçekleştirilmesiyle işlenebildiği suçlara seçenek (seçimlik) hareketli suçlar adı verilmektedir. Bu hareketlerin bir tanesinin yapılmasıyla suç işlenebildiği gibi, bunlardan herhangi birinin yapılmasıyla da suç işlenebilmektedir. Bu fiiller, ihmali değil, icrai nitelikte eylemlerle işlenmektedir"<sup>75</sup>. İcrai işlemlerden kasıt, "SPA'nın alış veya satışını yapma veya alım emri ya da satım emri verme ya da bu emri değiştirme veya iptal etme ya da hesap hareketleri gerçekleştirme" olarak sıralanmış ve bu tip hileli hareketler suç olarak kabul edilmiştir<sup>76</sup>.

İşleme dayalı manipülasyon suçu suçun oluşması için gerçekleştirilecek hareketin sayısı ile şekli bakımından seçenek hareketli suça bir örnek oluşturmaktadır. SPKn'nun 107/1 maddesinde yer alan düzenlemeye baktığımızda; Sıralanan davranışlardan herhangi birinin gerçekleştirilmesi suçun oluşumu için yeterli kabul edilmiştir<sup>77</sup>.

Söz konusu seçimlik hareketlerden birinin veya birden fazlasının "Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla gerçekleştirildiği durumda" işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu oluşmaktadır.

Tezin bundan sonraki bölümünde m. 107/1'de tanımlı hareketler incelenecektir.

---

<sup>75</sup> Sinan Sakin, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu", International Journal Of Legal Progress Dergisi, Y. 2, S. 1 (Temmuz 2016), S. 47.

<sup>76</sup> Tekin Memiş Ve Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2. B., 2016. S. 209-210.

<sup>77</sup> Sinan Sakin, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu", International Journal Of Legal Progress Dergisi, Y. 2, S. 1 (Temmuz 2016), S. 54

### 2.1.1.1.1. Alış Yönlü ve Satış Yönlü İşlem Gerçekleştirmek

Sermaye piyasası araçları, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun hareket unsurunu oluşturan alım veya satım işlemine konu olmaktadır. İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığındaki bu tip alım ya da satımlar gerek birincil piyasalarda gerekse ikincil piyasalarda söz konusu olabilir<sup>78</sup>.

Sermaye piyasası araçlarının alım ve satım işlemi bir çeşit satım sözleşmesi hükmündedir. Aracı kurum, alım emri veren yatırımcıdan teminat veya bir bedelin ödenmesini, satım emri veren yatırımcıdan da, söz konusu sermaye piyasası aracının veya temsil eden belgenin teslimini isteme hakkına sahiptir<sup>79</sup>.

Alım satım işleminin yapay piyasa yaratmak amacıyla gerçekleştirilmesi gerekir. Yapay alım satım ise, bir sermaye piyasası aracı fiyatının seviyesi dışında oluşması tehlikesine neden olabilecek herhangi bir alım satımın veya işlemin yapılması olarak tarif edilmektedir<sup>80</sup>.

Piyasa dolandırıcılığı suçunda, yapay alım satımın yapılması suçun oluşumu bakımından yeterli olmayıp; ek olarak bu alım-satım işlemlerinin aktif bir piyasasının varlığı izlenimini yaratacak seviyede olması gerekir. Bu bağlamda, alım-satım işlemi ne kadar fazla olursa olsun fiyatı etkilemeye elverişli olmadığı sürece, eylem suç teşkil etmeyecektir. Hareketin arz ve talebi etkilemeye elverişliliğinin belirlenmesinde, alım satım miktarı, bu alım satımın tüm alım satım hacmi içerisindeki oranı, sermaye piyasası aracının türü, işlemin gerçekleştiği ortam, pay piyasasının sığ veya geniş oluşu ve alım satımda izlenen yöntem esas alınmak suretiyle tespit edilecektir<sup>81</sup>.

---

<sup>78</sup> Evik, A. H.: Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Ankara 2004. s. 166.

<sup>79</sup> Bayındır Sinan, "Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, 2010, s. 77.

<sup>80</sup> İstanbul 2. Asliye Ceza Mahkemesinin 2003/111 E. Sayılı dosyasından alınan Bilirkişi Raporu, s. 7.

<sup>81</sup> Dursun, Selman; Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2009, s. 258.

#### **2.4.1.1.2. Emir Verilmesi, Emir İptal Edilmesi, Emir Değiştirilmesi**

Alım satım emri; yatırımcı veya yatırımcının usulüne uygun olarak yetkilendirdiği ya da temsilcileri tarafından sermaye piyasası aracı alımı için, yapılan alım satım talimatını ifade eder<sup>82</sup>. Yatırımcının alım ve ya satım talimatının aracı kurum tarafından alınarak, borsaya iletilmesi ile bu talimat emir niteliğini kazanır.

Emir vermek; yatırımcının kendi şahsı tarafından ya da onun yetkilendirdiği temsilcilerince, sermaye piyasası aracı alımına, satımına, verilen emrin iptaline veya emrin içeriğinin değişikliğine yönelik olarak aracı kurumlara verilen talimatlardır<sup>83</sup>.

Alım veya satım işlemlerine ilişkin yatırımcı emirlerinin aracı kuruluş yetkilisine ulaştırılmasına ilişkin esaslar, aracı kurum ile yapılan çerçeve sözleşmede belirtilmelidir. Emirlerin, telefon, tele faks, telgraf, teleks gibi bir takım iletişim araçları kanalıyla ve yazılı ya da sözlü olarak iletilmesi de mümkündür<sup>84</sup>.

Alım veya satım yönlü emirler yanıltıcı bir izlenim ortaya çıkarmak için meydana getirilmiş de olabilmektedir. Emri veren ile emri değiştiren ya da iptal eden şahıslar da farklı olabilmektedir.

#### **2.4.1.1.3. Hesap Hareketleri Gerçekleştirmek**

SPKn’nda işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu bakımından, hesap hareketleri gerçekleştirmek fiili de aynı emir vermek, emir değiştirmek veya emir iptal etmek gibi seçimlik hareket olarak düzenlenmiştir.

Yatırımcı, alım satım emri vermeden veya borsada işlem gerçekleştirilmeden hesap hareketleri gerçekleştirebilir. Yatırımcının virman talimatı vererek, SPA’nı veya parayı bir başka hesaba aktarım şeklinde hesap hareketi gerçekleştirebilir. Virman emir ve talimatları da aracı kurum tarafından yerine getirilir. SPKn’nun işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu olarak düzenlediği bu fiiller, alım veya satım işlemi gerçekleştirmek ile aynı etkiyi

<sup>82</sup> Bu tanım özel bankaların çerçeve sözleşmelerinden alınmıştır.

<sup>83</sup> Bayındır Sinan, “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, 2010, s. 79-81.

<sup>84</sup> Evik, A. H, Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Ankara 2004. s. 166-167.

doğurmaya elverişlidir. Bir başka deyişle, hesap hareketi gerçekleştirerek de piyasa dolandırıcılığı suçu işlenebilir. Nitekim yatırımcının, ilgili emri veya talimatı vermesi ile eş anlı olarak sermaye piyasası araçlarının fiyatları etkilenmektedir. Bu nedenle, SPKn’nu, alım ya da satım yapmanın yanında, bu fiilleri de piyasa dolandırıcılığı suçu kapsamı içerisinde düzenlemiştir<sup>85</sup>.

#### **2.4.1.1.4. Hareketin Yanlış ve Yanıltıcı İzlenim Uyandırmak Amacıyla Yapılması**

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda, emir verme, emri değiştirme, emri iptal etme veya hesap hareketi gerçekleştirme eylemlerinin, sermaye piyasası aracının fiyatını etkileyerek piyasaya yanlış, yanıltıcı ve aldatıcı izlenim uyandırmak amacıyla gerçekleştirilmesi gerekir. İşleme dayalı manipülasyon suçunun oluşabilmesi için alım ve satım hareketinin yanında bu hareketin yapay (gerçek dışı) olması da gerekmektedir. Suçun maddi unsurunu oluşturan hareketin yapay olması, bir sermaye piyasası aracının değerinin normal seviyesi dışında oluşma tehlikesine sebep olabilecek herhangi bir alım satımın işleminin yapılmış olması şeklinde ifade edilebilir<sup>86</sup>.

Arz ve talebe göre yapay yönlendirme olmadan oluşan fiyatla yapay fiyat arasındaki fark ve yapay işlem hacmi ile gerçek işlem hacmi arasındaki farkı net olarak belirleyebilmek zordur. Bu bakımdan, manipülasyonla mücadele ederken, manipülasyon şüphesinin var olduğu durumlarda, yatırımcıların yatırım kararlarını olumsuz etkilememek, işlem güvenliğini sağlamak ve borsa sistemine zarar vermemek için tedbirli davranmak gerekir. Sermaye piyasası araçlarının fiyat ve işlem hacmi üzerinde etki eden her işlemi manipülatif olarak değerlendirmek, gerçekten yasal olan işlemlerin de manipülatif olarak nitelendirilmiş olmasına neden olabilir. Çünkü manipülatif işlemler, yasal işlemler görüntüsü altında yapılır. Bu nedenle, işlemi gerçekleştiren kişinin iradesi ve niyeti yani suç tipindeki manevi unsur da göz önünde bulundurulmalıdır<sup>87</sup>.

<sup>85</sup> Geçer Ahmet Emrah, “Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, (2017), s. 252-253.

<sup>86</sup> Erman, Şirketler Ceza Hukuku, No:191, s.143.

<sup>87</sup> Manavgat Çağlar s. 103-106 ve 10

Sadece manipülatif işlemin varlığının tespiti, manipülatif eylemin yanıltıcılığının tespitinde yeterli değildir. Piyasa dolandırıcılığı kapsamında seri halinde işlemler gerçekleştirilmiş olsa da, eylemler objektif olarak değerlendirildiğinde, sonunda fiilin yanıltıcılık özelliğinin olmadığı tespit edildiği takdirde sadece manipülatif bir işlem yapıldığı için tazminat sorumluluğuna neden olmayacaktır<sup>88</sup>.

Kanunun maddesinde açıklık bulunmamakla birlikte, ekonomi ilkelerine aykırı bir şekilde, arz ve talep dengesine müdahalede bulunulması halinde, örneğin bir sermaye piyasası aracının olması gereken piyasa fiyatının çok üzerinde veya altında bir fiyatla, yoğun miktarda satın alınması veya satılması halinde, ya da borsada hisse senetleri işlem gören şirketlerinin kötüye giden mali durumlarını gizlemek gayesiyle şirket ortaklarının, yöneticilerinin anlaşmalı olarak birbirlerinin hisse senetlerini fahiş fiyattan almaları ve ya satmaları halinde yapay bir alım satım gerçekleşecektir.

Tez çalışmasının ilerleyen bölümünde manipülasyona ilişkin işlem tekniklerinden bahsedilerek genel olarak kullanılan manipülatif işlem kalıplarına değinilecektir.

#### **2.4.1.1.5. Manipülatif İşlem Kalıpları**

Serbest piyasa koşulları içerisinde, arz ve talebe göre şekil alan pay fiyatlarını etkilemek suretiyle sistematik ve bilinçli bir şekilde pay fiyatının gerçek fiyatından farklı seviyede oluşumuna sebebiyet veren eylemler piyasa dolandırıcılığı suçunun tanımını içerisine girmektedir.

Ne tür işlemlerin yapay alım-satım işlemi niteliğinde olabileceği yönünde kriterler bulunmaktadır. Bu bağlamda, manipülasyonun üç amacının olduğu söylenebilir<sup>89</sup>;

➤ *Piyasa dolandırıcılığı suçunun failleri, pay fiyatlarının yükseltilmesi amacıyla alım-satım işlemlerinde bulunarak, işlem gerçekleştirdikleri pay*

<sup>88</sup> Manavgat Çağlar, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon Ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2008, s. 126.

<sup>89</sup> Tezcanlı, Meral Varış 1996 “İçerden Öğrenenlerin Ticareti” Ufuk Yayınları İstanbul, s.122.

piyahasında aktif bir piyasasının var olduğu imajının verilmesiyle birlikte, diğer yatırımcıları piyasaya çekerek, portföyün daha yüksek bir fiyattan satılması hedeflenir. Manipülasyonda en çok kullanılan tekniktir.

➤ Diğer amaç, pay fiyatlarının sürekliliğini sağlama maksadıyla, istikrarlı bir denge fiyatının oluşumu amaçlanmaktadır. Bu tür manipülasyon tekniği genellikle halka arza aracılıkta kullanılan bir yöntemdir.

➤ Üçüncü amaç, fiyatların aşağıya çekilmesidir. Genellikle borsaya, açığa satışla giren ya da vadeli işlem piyasalarında pozisyon alan yatırımcılar tarafından kullanılmaktadır<sup>90</sup>.

Türk ve Dünya literatüründe yukarıda sıralanan teknikler dışında birçok manipülatif yöntemlerden bahsedilmektedir. Fakat bu teknikler, manipülatif eylemin varlığını asıl olarak gösteren kanıtlar olmamakla beraber sadece teknik kısım ile ilgilenir. Piyasa dolandırıcılığı suçunun varlığının kanıtlanması için daha somut göstergelerin olması gerekmektedir.

Tez çalışmasının bundan sonraki bölümünde, manipülatif eylemlerin varlığını kesin bir şekilde ortaya koyamaya yarayan yöntemlerden genel olarak bahsedilecektir.

#### **2.4.1.1.5.1. Kendinden Kendine İşlemler-Yıkama Satış (Wash Sales)**

Manipülasyon fiilini gerçekleştirmek için kullanılan en önemli tekniklerden bir tanesi, (Wash Sales) kendinden kendine/karşılıklı işlemlerdir. Yıkama Satış (Wash Sales), “yapay veya sahte satış” olarak da adlandırılmaktadır. Bu şekildeki işlemlerde amaç, manipülatif işlemleri gerçekleştiren kişi ya da grup ilgili pay piyasasında sürekli işlem gerçekleştirmiş izlenimi vererek, diğer yatırımcıların bu pay piyasasında işlem gerçekleştirmelerini sağlayıp, bu işlemler sonucunda fiyatın yükselmesi sağlandıktan sonra, düşük fiyattan alarak mülkiyetlerinde tuttıkları payları yüksek fiyattan satarak kar elde etmektir<sup>91</sup>.

<sup>90</sup> Jennigs, 1982, s.581-584

<sup>91</sup> (Kamışlı M.; “İşlem Bazlı Manipülasyonun Finansal Oranlarla Belirlenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda İstatistiksel Sınıflandırma Analizleriyle Bir Uygulama”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, 2008. s.14.

Bir yatırımcının kendi hesapları arasında ya da birlikte hareket eden kişilerin hesapları arasında kısa zaman aralıkları ile aynı fiyat seviyesinden alım ve satım emirleri iletilmesi sonucunda gerçekleştirilen işlemlerdir. Bu işlemler, kişinin hesapları arasında (kendinden kendine işlem) ya da birlikte hareket eden kişilerin hesapları arasında (karşılıklı/çapraz işlem) gerçekleştiği için mülkiyette herhangi bir değişiklik yaratmayan kurmaca işlemlerdir. Mülkiyette herhangi bir değişiklik oluşmaması sebebiyle, bu tip işlemlerin ekonomik bir mantığı da bulunmamaktadır.

Wash Sales, gerçekte var olmayan bir satışı ifade etmek üzere sahte satış adıyla da ifade edilmektedir. Görünüşte bir işlem gerçekleşmekte; ancak satışa konu olan hisse senedinde mülkiyet değişimi yaşanmamaktadır. Bir başka ifadeyle, ortada muvazaalı bir işlem mevcuttur. Bu teknikte, muvazaalı işlemler üç şekilde gerçekleştirilmektedir: İki yatırımcı arasında görünüşte alım satım yapılması, üçüncü bir kişinin bir yatırımcıya alım değerine satım emri vermesi, iki kişinin anlaşıp yatırımcılara muvazaalı alım ve satım emri vermesi. Muvazaalı işlemlerde temel amaç, kurmaca fiyat oluşumunun sağlanarak, sonraki aşamada pay fiyatı yükseldiğinde satış işlemi gerçekleştirerek, bir kar fırsatını yakalamak ya da muhtemel kayıptan kaçınmaktır.<sup>92</sup>

Manipülatif işlemlerin tespitine ilişkin incelemelerde önemli bir delil olan bu tarz işlemlerin neden gerçekleştirildiği hususu önem taşımaktadır. Bu bağlamda, işlemlerin gerçekleştirilmesi aşamasında iletilen emirlerin, sisteme iletildikleri zamanların belirlenmesi önem arz eder. Aynı fiyat seviyesinden verilen bir emrin ters bir emir ile (alım ise satım emri, satım ise alım emri) karşılanmaktadır. Bu emirlerin borsa sistemlerine iletilme zamanları arasında kısa zaman olması yatırımcının manipülatif işlem niyetini ortaya koymaktadır.

Birlikte hareket eden kişilerin kullandığı en önemli araç mülkiyette değişiklik yaratmayan kendinden kendine/karşılıklı işlemlerdir. Gerçekten de, kişinin zaten kendisine veya birlikte hareket ettiği birisine ait olan bir payı, alıcı ve satıcısının kendisi veya birlikte hareket ettiği kişinin olduğu bir işleme konu etmesi başkalarını (arz ve talebi) etkilemek amacıyla bu işlemleri gerçekleştirdiğini göstermektedir. Zira kişi bu işlem nedeniyle aracı kuruma

---

<sup>92</sup> Memiş Tekin- Turan Gökçe; Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, 2015, S.211-212.



komisyon ödeyeceğinden işlem sonrasında zarar etmektedir. Borsa'da işlem gerçekleştiren yatırımcıların sisteme ilettikleri emirleri iptal etme imkânı bulunması nedeniyle, kendinden kendine/karşılıklı işlem gerçekleştirmelerinin gerekçesi bulunmamaktadır.

#### **2.4.1.1.5.2. Eşleştirilmiş Emirler İle Piyasa Dolandırıcılığı (Match Orders)**

Piyasa dolandırıcılığı suçu işlemek niyetiyle birlikte hareket eden kişilerin eşleştirilmiş emirler ileterek, aynı zaman içerisinde aynı miktar ve fiyattan alış yönlü ve satış yönlü emirler vermesi ve bu emirlerin karşılıklı eşleşerek işlemin gerçekleşmesi söz konusudur. Alım satım işlemleri, birbirleriyle anlaşmalı iki yatırımcı arasında ya da iki ayrı hesap arasında gerçekleşebilmektedir.

Kurgulu emirler olarak da bilinen bu işlem kalıbında amaç, ilgili pay piyasasında aktif bir piyasa izlenimi görüntüsü yaratarak diğer yatırımcıları söz konusu payı satın almaya teşvik etmektir. Böylece, pay piyasasındaki aktifliği gören diğer yatırımcılar piyasaya alıcı olarak girerek fiyatın yükselmesini sağlamakta ve böylece pay fiyatı yükseldikten sonra manipülatör, sahip olduğu payları satarak haksız bir kazanç elde etmektedir.<sup>93</sup>

#### **2.4.1.1.5.3. Arzı Kısıtlama ve Baskı Oluşturma Tekniği (Cornering)**

Arzın kısıtlanması tekniği “baskı oluşturma”, “baskı” ya da “köşeye sıkıştırma” olarak da tanımlanmaktadır. Doğal olarak gelişen bir piyasa ortamında, pay fiyatını yükseltme ya düşürme amaçlı olarak payın sürekli olarak alınıp satılmasıdır. Bu yöntem daha çok şirketlerin kontrolünü ele geçirme niyetiyle piyasada yapay fiyat ve işlemler oluşturmak amaçlı olarak da yapılabilir<sup>94</sup>.

Ekonomi teorisinin temel yasalarından olan talep yasasına göre, bir mal ne kadar kıtsa ve o mala ne kadar talep varsa, o malın fiyatı o kadar yüksek olur. Arzı kısıtlama yönteminde de piyasada az olan hisse senetleri toplanarak fiyatların yükseltilmesi yönünde bir baskı kurulmaya çalışılmaktadır. Hisse senedi fiyatlarının gerçek değerinin üzerine çıktıktan sonra düşeceğini öngören

<sup>93</sup> Memiş Tekin- Turan Gökçe; Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, 2015, S.211-212.

<sup>94</sup> Tezcanlı, M. V.: İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Ve Manipülasyonlar, İstanbul 1996, S.128.

diğer yatırımcılar kâr elde etme düşüncesiyle hisse senetlerini açığa satarlar. Yanıltılan diğer yatırımcılar, hisselerini açığa satarken manipülatörler almaya devam etmektedir. Daha sonra açığa satılan hisse senetlerinin büyük bir kısmına sahip olanların dışlanarak hisse senetlerinin satın alınması mümkündür. Hisse senedi fiyatlarını kontrol eden grup, açığa satanlara istedikleri fiyatlara hisse senedi satarak onları köşeye sıkıştırırlar.

#### **2.4.1.1.5.4. Şirket Aktiflerinin Manipülasyonu**

Diğer manipülatif işlem stillerinde daha çok yapay işlemler ön planda iken, bu teknikte ana aktörler şirket yöneticileri veya sahipleridir. Bu manipülasyon tekniğinde şirket yöneticileri veya sahipleri; sermaye, dağıtılacak temettü veya yedek akçe miktarlarında değişiklik yaparak, yapay piyasa görüntüsü yaratarak pay fiyatlarını istenilen yöne çekerek, diğer yatırımcıları aldatmaya çalışmaktadırlar<sup>95</sup>.

#### **2.4.1.1.5.5. Geçici Birlik Oluşturmak**

Piyasa dolandırıcılığı suçunun faillerinin birlik oluşturabilmesi için öncelikle piyasada yoğun bir ortamın varlığı tespit edilir. Sermaye piyasası araçlarından fiyatların artış yönlü olduğu, olumlu gelişmelerin beklendiği, büyüyen bir piyasanın varlığı esastır. Bu şekilde özellikleri bulunan piyasa tespit edildiğinde, hisse senetleri suçun failleri tarafından toplanarak alım satım yapılarak işlem hacmi arttırılır. Böylelikle piyasada işlem gerçekleştiren yatırımcı sayısı artar. Fiyatlar istenilen düzeye geldiğinde birlik üyeleri kâr elde etme niyetiyle söz konusu hisse senetlerini satarak, haksız kazanç elde ederler<sup>96</sup>. Yargıtay içtihatlarında da sermaye piyasası dolandırıcı suçunun genellikle yöntemle işlendiğini görmek mümkündür<sup>97</sup>.

<sup>95</sup> Tuzcu, M.A. “Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler Ve İMKB'de Volatilité”, Ankara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 1999, S.79.

<sup>96</sup> Teweles, J. R., Bradley, E. S, The Stock Market, John Wiley & Sons Inc., 1982, S. 331-347.

<sup>97</sup> Bkz Yarg. 7. CD. 2.12.1998 Tarih Ve 1998/9278 E. 1995/10013 K. Sayılı Kararı.

### 2.1.1.2. Fiilin Suçun Oluşması Açısından Elverişli Olması

Manipülatif eyleme konu olabilecek işlemin, emir veya hesap hareketlerinin “elverişli” olmasından kasıt, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine yönelik yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırabilecek nitelikteki işlemlerdir.

Elverişliliğin tespit edilmesinde inceleme ve değerlendirme yapılmalıdır. İşlemin niteliği ve özellikleri, yapılma zamanı gibi kriterler elverişlilik açısından belirleyicidir. Bir diğer deyişle, elverişliliğe fiilin yapıldığı anda bulunan tüm somut koşullar ve bu arada failin iradesi dahilinde olan hususlar göz önünde bulundurularak karar verilmelidir<sup>98</sup>.

Diğer taraftan, gerçekleştirilen alım ve satım işlemlerinin, yapılan hesap hareketlerinin ve verilen, değiştirilen veya iptal edilen emirlerin yanıltıcı nitelikte olması maddi unsurun varlığını etkilemektedir<sup>99</sup>.

Piyasa dolandırıcılığı suçunun işlenmesi için gerekli miktar net olmamakla birlikte, borsadaki asgari işlem miktarı olan bir adetlik alış işlemleri de büyük miktardaki işlemler de payın kapanış fiyatını belirleyerek piyasanın dolandırılmasına neden olabilecek niteliktedir.

İşleme dayalı manipülasyon suçunda, aynı hareketin veya farklı hareketlerin mutlaka birden çok gerçekleştirilmiş olmaları veya bu hareketlerin belli bir miktarı aşmalarının gerektiği gibi bir yargıya ulaşılmamalıdır. Manipülatif hareketin elverişli olup olmadığının anlaşılması için, bu hareketin piyasanın etkinliğini değiştirme veya bozma tehlikesi yaratıp yaratmadığının incelenmesi gerekir. Başka bir ifadeyle, hareketin elverişli olup olmadığını belirlemedeki ölçü, manipülatif işlem hacminin piyasa hakimiyeti sağlayarak sermaye piyasasının etkinliğinin tehlikeye atılıp atılmadığıdır.

---

<sup>98</sup> Hafizoğulları, Özen, S. 335; Alacakaptan, S. 61-65’den Aktaran, Tercan, A.G.E, S. 173.

<sup>99</sup> İnci Fatih “Borsa İstanbul’da Manipülatif Faaliyetlere Konu Olan Hisse Senetlerinin Ortak Özellikleri”, Polis Akademisi Güvenlik Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2013, S.55.

### 2.1.1.3. Suçun Netice Açısından İncelenmesi

Ceza hukukuna göre netice, hareketin dış dünyada oluşturduğu değişikliktir<sup>100</sup>. Netice, suç tipinde kanuni tanımda gösterildiği durumlarda ceza hukuku bakımından önem taşımaktadır<sup>101</sup>.

Bazı suç tiplerinde netice hareketten ayrı olarak meydana gelirken, bazı suçlarda ise kanun koyucu hareketten bağımsız bir netice belirtmeyerek hareketin yapılmasıyla birlikte failin sorumlu olacağını kabul eder<sup>102</sup>.

Öğretide, suçlar, neticeli suçlar yani zarar suçları ve sırf hareket suçları, diğer bir deyişle tehlike suçları/neticesi harekete bitişik suçlar/şekli suçlar olmak üzere iki türe ayrılmaktadır. Sırf hareket suçları, suçun tamamlanması için sadece fiilin gerçekleştirilmesinin yeterli olduğu ve fiilden ayrı bir neticenin aranmadığı suçlardır<sup>103</sup>.

Tehlike suçları, bir zarar meydana getirme tehlikesi içermekte<sup>104</sup> ve bu tehlikeden dolayı suç olarak tanımlanmaktadır. Neticeli suçlarda ise kanunun öngördüğü fiilin yanında suçun kanuni tanımında öngörülen neticenin oluşması gerekmektedir. Aksi durumda suç oluşmayacaktır.

Öğretide, suçlar somut tehlike suçları ve soyut tehlike suçları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Somut tehlike suçu; suçun tamamlanması için somut bir tehlikenin mevcudiyetinin hakim tarafından araştırılmasının gerektiği, soyut tehlike suçu ise, somut olayda tehlikenin gerçekleşip gerçekleşmediğinin aranmadığı, hareketin genel olarak korunan hukuki değer üzerindeki tehlikeliliğinin araştırıldığı suçlardır<sup>105</sup>. Kanun maddesinde işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda somut bir tehlikenin gerçekleşmesi şart koşulmadığından, soyut tehlike suçu olduğunun kabulü gerekir.

<sup>100</sup> Artuk M.Emin, Gökçen Ahmet, Alşahin Emin, Çakır Kerim, Adalet Yayınevi 12. Baskı, Ankara,2018, S.271.

<sup>101</sup> Artuk M.Emin, Gökçen Ahmet, Alşahin Emin, Çakır Kerim, Adalet Yayınevi 12. Baskı, Ankara,2018, S.272.

<sup>102</sup> Demirbaş Timur, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Seçkin, Ankara, 2011s. 227.

<sup>103</sup> Artuk, Mehmet Emin/Gökçen, Ahmet, Ceza Hukuku Genel Hükümler, 12. Baskı, Ankara 2018. s. 252.

<sup>104</sup> Kayıhan İçel, İçel Ceza Hukuku Genel Hükümler, Beta, İstanbul, Yenilenmiş Bası, 2016, s.27.

<sup>105</sup> Daragenli Vesile Sonay, Tehlike Suçları, İÜSBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1998, s.59-60.

İşleme dayalı manipülasyon suçunun neticesi ise, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının etkilenmesi tehlikesidir. 6362 sayılı SPKn'nun 107/1 maddesi hükmü, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı fiilini bir "tehlke suçu" olarak düzenlemek suretiyle suçun oluşması için neticenin gerçekleşmesini şart koşmamıştır.

Bu bağlamda, işlem gerçekleştirilmesi, hesap hareketi yapılması veya emir verilmesi maddi unsurun varlığı için yeterlidir. Piyasa dolandırıcıları tarafından sermaye piyasası araçlarının fiyatları ile ilgili amaçlanan etkinin doğması veya bu ikisinin arasında illiyet bağının bulunması şartı aranmamaktadır. Örneğin yatırımcı, gerçekleştirdiği işlemleri ile fiyatı yükseltmek isterken, piyasadaki diğer faktörler nedeniyle fiyat aynı kalmış veya düşmüş olsa dahi maddi unsur gerçekleşmiş olacaktır<sup>106</sup>. Bu nedenle suçun tamamlanmış olması için bir zarar neticesinin gerçekleşmesi gerekmeyip, tehlikenin oluşmuş olması suçun oluşumu için yeterli kabul edilmektedir<sup>107</sup>.

Sonuç olarak, kanun maddesinde sayılan fiilleri piyasada yanlış ve yanıltıcı izlenim uyandırmak amacı ile gerçekleştiren kişiler, hedefledikleri sonucu elde edemeseler dahi suç işlenmiş olacaktır. Diğer taraftan, suç konusu fiil yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyerek yatırımcıların aldatılması olduğundan, fiile iştirak edenlerin malvarlığında bir artışın veya azalışın gerçekleşmesi, bir diğer ifadeyle menfaat elde edilmesi koşulu aranmamaktadır.

#### **2.1.1.4. Nedensellik Bağı**

Ceza hukukunda, fiil ile netice arasında nedensellik bağı olmadığı durumlarda neticenin faile yüklenmesi mümkün değildir<sup>108</sup>. Nedensellik bağının bulunması, neticeli suçlarda önem arz etmektedir. İşlem bazlı piyasa

---

<sup>106</sup>İnci Fatih "Borsa İstanbul'da Manipülatif Faaliyetlere Konu Olan Hisse Senetlerinin Ortak Özellikleri", Polis Akademisi Güvenlik Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2013, s.54.

<sup>107</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004. s.182.

<sup>108</sup> Artuk M.Emin, Gökçen Ahmet, Alşahin Emin, Çakır Kerim, Adalet Yayınevi 12. Baskı, Ankara, 2018, s. 253.

dolandırıcılığı suçu gibi sırf hareket suçlarında, suçun oluşması için failin gerçekleştirilmesi yeterli olduğundan nedensellik bağı ortaya çıkmamaktadır<sup>109</sup>.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun meydana gelebilmesi için somut bir tehlikenin oluşması gerekmeyip, sadece piyasanın etkinliğinin tehlikeye girmesi gerekli ve yeterlidir. Dolayısıyla bu suçtaki illiyet bağı; suç tanımında yer alan eylemlerle tehlikeye girmesinden ibarettir<sup>110</sup>.

#### 2.1.1.5. Fail

Ceza hukukunda, fail, doğruyu yanlıştan ayırma yeteneğine sahip ve kanun tipindeki hareketi gerçekleştiren insandır<sup>111</sup>.

İşleme dayalı manipülasyon suçunun faili, SPKn 107. maddesinde açıklandığı üzere, suçun maddi unsurunu gerçekleştiren yani yapay fiyat oluşturacak alım satımı yapan gerçek kişi veya tüzel kişinin yetkilisi ya da bunlarla birlikte hareket edenlerdir.

Kanunda düzenleniş biçimi itibariyle, piyasa dolandırıcılığı suçunun faili, “*sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla*” borsada işlem gerçekleştiren kişi ya da kişilerdir.

Genellikle birden fazla kişi tarafından birlikte hareketle işlenen bir suç olmasına rağmen, tek kişi tarafından da işlenmesi mümkün olduğu için tek failli bir suçtur. Fail herhangi bir gerçek kişi olabilir. Suçun failinin, aracı kurum veya yatırımcı olması açısından fark bulunmamaktadır. Faili herkes olabilir. Dolayısıyla özel bir faillik durumu olmadığından, özgü suç olarak düzenlenmemiştir<sup>112</sup>.

Failin tüzel kişinin yetkilisi olduğu durumda ise SPKn'nun 114. maddesi uyarınca -tüzel kişinin menfaatine yönelik işlenmesi durumunda- ilgili tüzel kişi hakkında tüzel kişilere özgü güvenlik tedbirlerine başvurulacağı ifade edilmiştir.

<sup>109</sup> Koca, Mahmut/Üzülmez, İlhan, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, 11. Baskı, Ankara 2018. s. 124

<sup>110</sup> Sakin, Sinan, Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, International Journal Of Legal Progress, 2016. S. 50-51.

<sup>111</sup> Artuk M.Emin, Gökçen Ahmet, Alşahin Emin, Çakır Kerim, Adalet Yayınevi 12. Baskı, Ankara, 2018, S. 299..

<sup>112</sup> Akbulut Berrin, Ceza Hukuku Genel Hükümler, 4. Baskı, Ankara, 2017, S.251-330.

Diğer taraftan, SPKn 30. maddesine göre aracılık faaliyeti; “Aracılık, sermaye piyasası araçlarının 31’inci madde çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır.” şeklinde tanımlanmıştır. Yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesaplarına işlem yapılması halinde, yetki, aracı kurumda olduğundan, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun faili de aracı kurum tüzel kişinin yetkilisi konumunda bulunan gerçek kişi olacaktır.

#### 2.1.1.6. Suçun Konusu

Suçun konusu, hareketin yönelik olduğu konu<sup>113</sup>, üzerinde suç işlenen şey veya şahıs<sup>114</sup>olarak tanımlanmaktadır. Ceza hukukunun amacına baktığımızda bireylerin zarar görme tehlikesini önlemektir. Her suçun tanımında muhakkak bir hukuksal değer korunur. Bu bağlamda, hukuki değer kavramını içermeyen bir suç tanımı olamaz. İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu, soyut tehlike suçlarındandır. Soyut tehlike suçlarında, tipteki hareketin gerçekleşmesiyle, suç konusunun tehlikeye maruz bırakıldığı kabul edilmektedir. Öğretide genel tehlike suçları olarak adlandırılan bu suç tipi sırf hareket suçudur<sup>115</sup>.

Doktrinde, bu suç tipi ile korunmak istenen hukuki değer, borsada işlem gören SPA’nın fiyatının, yapay olarak yükseltilip düşürülmesinin önüne geçilerek, ekonominin zarar görmesinin engellenmesi, fiyat istikrarının temini ve borsada işlem gerçekleştirenlerin iktisadi menfaatlerinin korunması olduğu belirtilmektedir. Bir diğer görüşe göre ise; manipülasyon fiilinin cezai yaptırıma bağlanması ile korunan hukuki değer SPA’nın alış-satışında tüm yatırımcıların piyasadaki eşitlik ve şeffaflık ilkesi çerçevesinde yararlanmasını sağlamak ve haksız kazancın önlenmek olduğu belirtilmektedir.

SPKn gerekçesinde piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkin ilgili maddeye bakıldığında, piyasa dolandırıcılığı suçunun düzenlenmesinde korunan hukuki değer ne olduğuna ilişkin net bir açıklamanın bulunmadığı görülmektedir. SPKn sistematüğinden yola çıkarak, piyasa dolandırıcılığı suçunun

<sup>113</sup> Koca,Mahmut-Üzülmez, İlhan, Türk Ceza Kanunu Genel Hükümler, 10.Baskı, Ankara, 2017, S.116.

<sup>114</sup> Kunter, Nurullah, Suçun Maddi Unsurları Nazariyesi,İstanbul,1955,S.118.

<sup>115</sup> Önder, Iı-Iı S.54.

düzenlemesinde korunan hukuki değere ilişkin bir ifade bulmak mümkündür. Türk Ceza Kanunu'nda dolandırıcılık suçu, “malvarlığına karşı suçlar” başlığı altında düzenlenmiştir. Bu çerçevede, dolandırıcılık suçu açısından, korunan hukuki değerın kişilerin malvarlığının korunması olduğu neticesi çıkarılmaktadır.

İncelenen suçun mevzuattaki yerine bakıldığında, SPKn'nun “Sermaye Piyasası Suçları” olarak isimlendirildiği görülmektedir. Diğer yandan, SPKn'nun ilk maddesinde, Kanunun 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” ifade edilmiştir. Bu çerçevede, bu suçunun düzenlenmesinde korunan hukuki değerin; öncelikli olarak sermaye piyasası ilişkilerinde egemen olan güven unsuru olduğu, bunun yanında, sermaye piyasası aktörlerinin malvarlıklarının korunmasının da amaçlandığı ifade edilebilir. Bu amaçların yanında, piyasanın etkin bir şekilde işlemesi, milli ekonomi ile yatırımcı ve ihraççıların çıkarları da korunmuş olmaktadır.

Suçun maddi unsurlarından biri olan suçun hukuki konusu, insan veya nesnedir. Bu bağlamda, korunan hukuki değer, ihlal olunan hak ve menfaattir<sup>116</sup>. Suçun hukuki konusu olan piyasanın etkinliğinin ve piyasadaki güven ortamının korunmasının doğal sonuçları, milli ekonomiyi ve ekonomik gelişmeyi korumaktır.

Piyasa dolandırıcılığının, piyasanın yapısal özelliğini ve fiyat oluşum mekanizmasını bozmasının esas nedeni, kamuyu aydınlatma ilkesine aykırılıktır. Piyasa dolandırıcılığı suçunun hukuka aykırı bir fiil olarak kabul edilmesinin esas nedeni kamuyu aydınlatma kurallarına aykırılıktır. Bu aykırılık, piyasa dolandırıcılığı suçunda, güçlü ve doğrudan etkilere yol açmaktadır. Manipülasyon, piyasanın işleyişine ilişkin özellikle fiyatların oluşma

---

<sup>116</sup> Erem Faruk-Danışman Ahmet-Artuk Mehmet Emin, Ümanist Doktrin Açısından Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, 14. Baskı, Ankara, 1997, s.236.



sistemlerini bozarak borsaların, organize piyasaların varoluş amaçlarını yok etmektedir<sup>117</sup>.

Borsadaki işlemler sonucu oluşan fiyatlar esasen, gösterge niteliğinde olduğundan, milli ekonominin korunması açısından da önem arz etmektedir. Borsada şekillenen fiyatlar, yatırım gerçekleştirilmeyen insanları da etkilemektedir. Bunun yanında, borsadaki fiyatlar faizleri de etkileyebilmektedir. Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına yapılacak manipülatif etkiler, yanlış bilgiye ve yanlış yargıya sebebiyet vererek güveni yok edecektir. Bu durum ekonomideki diğer aktörler üzerinde de olumsuz etki yaratarak gerek ülke ekonomisinin işleyişini gerekse iktisadi hedef ve politikalarını sekteye uğratabilecek, genel açıdan bakıldığında; ülke ekonomisine zararlı sonuçlar doğuracaktır<sup>118</sup>.

Sonuç olarak, manipülasyon suçunun düzenlenmesindeki esas amacın, piyasanın etkin ve şeffaf bir şekilde işlenmesini kolaylaştırmak ve piyasada var olan güven ortamının korunması istendiği görülmektedir. Zira, ticaret hayatının özü olan “güven”in korunması, bir ekonomik suç türü olan piyasa dolandırıcılığı suçunun da hukuki konusunu, bu suçla korunan hukuki değeri oluşturmaktadır.

### **2.1.2. Suçun Manevi Unsuru**

Suçun kanuni tanımındaki bir fiilin işlenmiş olması suçun oluşması için yeterli değildir. Haksız fiil ile, fail arasında manevi bir bağın da bulunması gerekir<sup>119</sup>.

Suçun manevi unsuru, işlenen fiil ile kişi arasındaki maddi olmayan bağı ifade eder<sup>120</sup>. Manevi bağ, doktrinde, manevi unsur<sup>121</sup>, kusur<sup>122</sup> ve kusurluluk<sup>123</sup> şeklinde adlandırılmıştır. Ancak, kusurlulukla kastın birbirinden ayrılıp

<sup>117</sup> Tekinalp Ünal, Çamoğlu Ersin, Sermaye Piyasası Kanunu, 1. Bası, İstanbul, 2013, s.260.

<sup>118</sup> Hisse Senedinde Manipülasyon, Kullanılan Yöntem Örnekleri, Manipülatif İşlem Kalıbı Örnekleri, Korunma Yolları, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Aralık 2003, s.3.

<sup>119</sup> Artuk M.Emin, Gökçen Ahmet, Alşahin Emin, Çakır Kerim, Adalet Yayınevi 12. Baskı, Ankara, 2018, s. 324.

<sup>120</sup> Gökçen, Belgede Sahtecilik, 5. Baskı, s.215 vd.

<sup>121</sup> Tosun, Suç Hukuku El Kitabı, s.120.

<sup>122</sup> Yüce, Ceza Hukukunun Temel Kavramları, s.27.

<sup>123</sup> Önder, Ceza Hukuku Dersleri, s.267.

ayrılmayacağı konusunda ortak görüş yoktur. Çünkü, fiilin taksirli ya da kasıtlı olmasına göre, kusurluluk farklı nitelik kazanmaktadır<sup>124</sup>.

Doktrinde kusur kavramı ve manevi unsur aynı başlık altında açıklanmaktaydı. Ceza hukukuna hakim olan yeni anlayış ile, kusurluluk manevi unsur alt başlığı içerisinde çıkarılmıştır<sup>125</sup>.

TCK 21'inci maddesinin birinci fıkrasında, “*Suçun oluşması kastın varlığına bağlıdır. Kast, suçun kanuni tanımındaki unsurların bilerek ve istenerek gerçekleştirilmesidir.*” hükmü yer almaktadır. Aynı Kanun’un 5’inci maddesinde ise “*Bu Kanunun genel hükümleri, özel ceza kanunları ve ceza içeren kanunlardaki suçlar hakkında da uygulanır*” denilmek suretiyle, TCK’daki hükümlerin diğer kanunlardaki ceza hükümleri açısından da uygulanacağı ifade edilmektedir. 6362 sayılı SPKn’nun 107/1 maddesinde tanımlanan yaptırım olarak hapis ve para cezası düzenlenmiş olduğundan TCK’nın yukarıdaki hükümleri gereğince manipülasyon suçunun varlığında da kast unsuru aramak gerekmektedir<sup>126</sup>.

Kast, neticeyi isteyen veya fiili gerçekleştirdiğinde meydana gelecek tehlikeyi üstlenen kasten hareket etmiş olacaktır<sup>127</sup>.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu, kasten işlenebilen suçlardandır<sup>128</sup>.

İşleme dayalı manipülasyon suçunun taksirli hâli Kanun’da düzenlenmemiştir. Türk Ceza Kanunu’nun 22/1. maddesinde, taksirle işlenen fiiller ancak kanunun açıkça belirttiği hâllerde cezalandırıldığı ifade edilmiştir. Bu bağlamda, Türk Ceza Kanunu’nun 5. maddesi gereğince 6362 sayılı Kanun’un 107. maddesi için de amir olacağı ise muhakkaktır. Bu nedenle, işleme dayalı manipülasyon suçu tedbirsizlik, dikkatsizlik şeklindeki davranışlarla işlenemeyecektir. Böylelikle, piyasayı etkileyecek nitelikte işlem

<sup>124</sup> Özgenç, Suçun Yapısında Kusur, s.78. vd

<sup>125</sup> Artuk M.Emin, Gökçen Ahmet, Alşahin Emin, Çakır Kerim, Adalet Yayınevi 12. Baskı, Ankara, 2018, s. 324.

<sup>126</sup> İnci Fatih “Borsa İstanbul’da Manipülatif Faaliyetlere Konu Olan Hisse Senetlerinin Ortak Özellikleri”, Polis Akademisi Güvenlik Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2013, s.56.

<sup>127</sup> Artuk, Suç Genel Teorisi, s.222.

<sup>128</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004. s.194.

yapan gerçek yatırımcılar ile yapay işlem gerçekleştirmek niyetinde olan failer arasındaki farkın ortaya konulması mümkün olacaktır<sup>129</sup> .

### 2.1.2.1. Özel Kast

Ceza hukukunda suçun oluşması için failin belirli bir amaç uğruna hareket ettiği suç türleri özel kastla işlenen suç çeşididir.<sup>130</sup>

İşleme dayalı manipülasyon suçunun oluşabilmesi için failin belirli bir saik ile hareket etmiş olması gerekmektedir. 6362 sayılı SPKn 107/1. maddesinde, fiili bilerek ve isteyerek gerçekleştirmeyi ifade eden “genel kast” kanun koyucu tarafından yeterli görülmemiş ve “özel kast” gerekliliği hüküm altına alınmıştır. Bu bağlamda, kişi bilerek ve isteyerek, 6362 sayılı SPKn’nda belirtilen amaçlar ile alım yönlü işlem ve satım yönlü işlem yapmış, emir vermiş, emir iptal etmiş, emir değiştirmiş veya hesap hareketi yapmış ise Türk Ceza Kanun’unda öngörülen genel kast unsuru oluşmuş olacaktır. Özel kast, maddede sayılan amaçlardır. Bu amaçlar **6362 sayılı SPKn’unda;**

*“sermaye piyasası araçlarının,  
i.fiyatlarına,  
ii.fiyat değişimlerine,  
iii.arz ve taleplerine,  
ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak”*  
olarak sayılmıştır<sup>131</sup>.

Kişi yukarıda sayılan amaçlardan biriyle bilerek ve isteyerek alım ve satım yapmış, emir vermiş, emir değiştirmiş, emir iptal etmiş veya hesap hareketi gerçekleştirmiş ise 6362 sayılı SPKn’nun 107/1 maddesinde öngörülen saik unsuru gerçekleşmiş olacaktır.

Kanun özel kast aramış olması ve suçun neticesi harekete bitişik suçlardan olması nedeniyle, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu olası kast ile işlenemez<sup>132</sup>.

<sup>129</sup> Yenidünya C.; “SPK’da Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler”, İpek Yolu Canlanıyor: Türk -Çin Hukuk Zirvesi., 2012, s. 85-96.

<sup>130</sup> Hafızoğulları, Zeki-Özen, Muharrem,Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler,Ankara, 2010, s.284.

<sup>131</sup>İnci Fatih, “Borsa İstanbul’da Manipülatif Faaliyetlere Konu Olan Hisse Senetlerinin Ortak Özellikleri”, Polis Akademisi Güvenlik Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2013, s.57.

Öte yandan, 104. maddesinde, 107. madde sıralanan eylemler sermaye piyasasının güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozabilecek nitelikte olup da bir suç oluşturmuyorsa piyasa bozucu eylem olarak tanımlanmaktadır. Kurul, piyasa bozucu eylemden tanımına giren fiilden dolayı ilgili gerçek ve tüzel kişilere idari para cezası uygulayabilmektedir. Bu bağlamda, fail taksirle hareket etmiş olsa bile fiili, piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilebilir ve sonucunda idari yaptırım uygulanabilir.

Sonuç olarak, özel kast düzenlemesinde maksat, piyasa dolandırıcılığı suçu faillerinin, gerçekte olmayan, yapay olan bir piyasa yaratarak, izlenimi oluşturulmaya çalışmalarının tespiti ile failin cezalandırılmasının nedeninin kanunda sayılan aldatıcı hareketlerle işlenmesinden ötürüdür<sup>133</sup>.

## 2.2. Hukuka Aykırılık Unsuru

Ceza hukuku anlamında hukuka aykırılık, suç tipini ihlal eden eylemin tüm hukuk düzeni ile çelişki halinde bulunması demektir. Hukuka aykırılık, belli bir kanuni düzenlemede belirtilen emir ve yasağa aykırı hareket edilmesini ifade eder<sup>134</sup>. Eğer bir fiil ceza kanuna aykırı olsa da hukuka uygunluk sebebi varsa, suç oluşmuş olsa da faile ceza verilmeyecektir.

TCK'da hukuka uygunluk "Ceza Sorumluluğunu Kaldıran veya Azaltan Nedenler" başlığı altında 24 vd. maddelerinde düzenlenmiştir. İşleme dayalı manipülasyon suçuna özgü hukuka uygunluk hâlleri ise 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 108. maddesinde "Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller" başlığı altında üç grupta sıralanmıştır. Bunlar:

*"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*

---

<sup>132</sup>Bayındır, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Beta Yayıncılık. İstanbul, 2011, s. 115.

<sup>133</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004. S. 201.

<sup>134</sup> Demirbaş, Timur, Ceza Hukuku Genel Hükümler, 13. Baskı, Ankara 2018.s. 249.

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” şeklindedir.

Sermaye piyasasının adil, etkin ve şeffaf şekilde işlemlerini amaçlayan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 108. maddesinde yer alan fiillerin Kanunun 107. maddesinde öngörülen piyasa dolandırıcılığı suçu olarak nitelendirilmesi mümkünken, kanun koyucu bu halleri özel hukuka uygun sebepleri olarak düzenlemiştir. Netice itibarıyla madde hükmünde sıralanan özel hukuka uygunluk sebeplerinden birinin varlığı halinde piyasa dolandırıcılığı suçu oluşmayacaktır.

### **2.3. İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçunu Özel Görülüş Şekilleri Açısından İnceleme**

#### **2.3.1. Teşebbüs İncelemesi**

TCK'nın 35. maddesinde, “Kişi, işlemeyi kastettiği bir suçu elverişli hareketlerle doğrudan doğruya icraya başlayıp da elinde olmayan nedenlerle tamamlayamaz ise teşebbüsten dolayı sorumlu tutulur.” hükmüne yer verilerek, failin elinde olmayan nedenlerle suçu tamamlayamaması halinde, suçun tamamlanma anından önce yarattığı zarar veya tehlike nedeniyle cezalandırılması ifade edilmiştir.

Tehlike suçlarında, teşebbüsten bahsedebilmek için çeşitli görüşler bulunmaktadır. Doktrinde; bir suçta tehlike sonucu doğacak neticenin harekete bitişik olsa da hareketin kısımlara bölünebilmesi, suçun taksirle işlenen bir suç olmaması gerekmekte olduğu ifade edilmektedir<sup>135</sup>.

---

<sup>135</sup> Sözüer Adem, Suça Teşebbüs, İstanbul, Kazancı, 1994. s.155-158.

SPKn'da yer alan işleme dayalı manipülasyon suçu kural olarak neticesi harekete bitişik bir suçtur. İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda, Kanun'da seçimlik hareketlerden birinin gerçekleştirilmesi ile Kanun'un suç olarak tanımladığı netice de meydana gelmiş olur. Hareket ile netice arasında zaman girmesi söz konusu değildir. Bu nedenle bu suç tipi kural olarak teşebbüse elverişli değildir. Fakat, suçun alım-satım yapma hareketi ile işlenmesi durumunda suç teşebbüse elverişli olacaktır<sup>136</sup>.

### 2.3.2. Suça İştirak Açısından İnceleme (Suç Ortaklığı)

Kanunen tek kişi tarafından işlenebilen bir suçun, birden fazla kişi tarafından aralarında yapılan anlaşma gereği hareketin oluşumuna katkıda bulunarak birlikte işlenmesi halinde ceza hukuku anlamında iştirakin oluştuğu kabul edilir<sup>137</sup>.

Tipikliğin gerçekleşmesiyle tamamlanan suçlara ani suç denmektedir. Ani suçlarda icra hareketinin tamamlanmasından sonra iştirak mümkün değildir<sup>138</sup>.

Ceza hukukunda, iştirak; faillik ve şeriklik olarak iki çeşittir. Fail, kanunda öngörülen fiili bizzat gerçekleştiren kişidir. Birlikte suç işleme kararı alarak kanunda suç olarak tanımlanan fiilin işlenişinde ortak hakimiyet kuran kişiler müşterek fail olarak tanımlanır.

Şerik ise, bir suçun işlenişine katkı sağlayan ancak katkısı ile suçun kanuni tanımında öngörülen fiil üzerinde hakimiyet kuramayan kişilere denilmektedir. Şeriklerin (azmettiren ve yardım eden) işlenen suçtan sorumlu tutulabilmeleri bağlılık kuralı ile mümkündür<sup>139</sup>.

Bu suç kasten işlenebilen bir suç olduğundan bu suç iştirak halinde işlenebilir.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu tek failli suç olarak düzenlenmiş olmasına rağmen bu suçun iştirak halinde işlenmesi uygulamada sıklıkla

<sup>136</sup> Tercan, T, Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Yurt Dışı Uygulamaları, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2000. s. 169.

<sup>137</sup> Artuk M.Emin, Gökçen Ahmet, Alşahin Emin, Çakır Kerim, Adalet Yayınevi 12. Baskı, Ankara,2018, s. 630.

<sup>138</sup> Kunter, Suçun Maddi Unsurları Nazariyesi,s.100.

<sup>139</sup> Koca, Mahmut, Üzülmöz, İlhan, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, 11. Baskı, Ankara 2018. s. 431.

karşılaşılabilecek bir durumdur. Suçun hareket unsuru incelendiğinde, birden fazla kişinin aynı neticeye ulaşmak için birlikte hareket ederek piyasa hakimiyeti kurmaları ile oluşmaktadır. Bu bağlamda, ceza sorumluluğunun belirlenebilmesi TCK'daki iştirak kuralları, aynı kanunun 5. maddesiyle bağlantılı olarak uygulanacaktır. Suçun işlenmesine katılan kişiler, işlenen suçtaki yardımları ve rolleri esasa alınarak, “müşterek fail (TCK m.37/1), dolaylı fail (TCK m.37/2), azmettiren (TCK m.38) ve yardım eden (TCK m.39) sıfatıyla” iştirak iradeleri çerçevesinde sorumlu tutulacaktır<sup>140</sup>.

### 2.3.3. İçtima İncelemesi

Ceza hukukunda her bir suça ayrı ceza verilmesi genel prensiptir. Ne kadar suç var ise o kadar ceza olacaktır. Suçların içtima müessesesinde bu prensibin istisnaları yer almaktadır. Zincirleme suç hükmüne göre, kişinin bir suç işleme kararı icrası kapsamında değişik zamanlarda bir kişiye karşı aynı suçu birden fazla kez işlemesi ya da aynı neviden fikri içtima hükmüne göre, aynı suçu birden fazla kişiye tek fiille işlemesi halinde cezası arttırılarak verilir. Diğer istisna ise, kişinin tek fiili ile birde fazla suç işlemesi, farklı neviden fikri içtimadır. Bu çerçevede, kişi kural olarak en ağır cezayı gerektiren suçtan ceza alır. Diğer yandan, fail tarafından yapılan bir hareketin, birden çok kanun hükmünü ihlal ettiği hallerde suçların kaynaşmasından ya da suçların bir araya toplanmasından söz edilir<sup>141</sup>.

SPKn'da düzenlenen bu suçun başka suçlarla birleşmesi mümkün değildir<sup>142</sup>.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu ile dolandırıcılık suçu arasındaki benzerlik irdelendiğinde, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun sermaye piyasası araçlarına yönelik olduğu, SPKn'da düzenlenen özel bir hüküm olduğu ve bu suçun ortaya çıkabilmesi için herhangi bir zararın varlığının aranmadığı görülmektedir. Bu bağlamda, bu suç ile dolandırıcılık suçu arasında özel norm genel norm ilişkisi mevcuttur. Anılan iki suçun birleşmesi imkânı yoktur. Fail

<sup>140</sup> Dursun Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII Levha Yayınları, İstanbul, 2010. s. 301.

<sup>141</sup> Demirbaş Timur, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Seçkin, Ankara, 2011.S. 498.

<sup>142</sup> EVİK Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004. S. 204.

bazı hallerde, yapay piyasa oluşturma niyetiyle, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı fiilinin icra hareketlerinden birden fazlasını gerçekleştirmektedir. Bu şekildeki her fiil bağımsız bir fiil olarak nitelendirilmez ve zincirleme suç oluşmaz<sup>143</sup>.

#### 2.3.4. Etkin Pişmanlık

Suçun işlenmesinden dolayı oluşan zararlı sonuçları ortadan kaldırmak veya hafifletmek için çaba gösterilmesi<sup>144</sup> olarak tanımlanan etkin pişmanlık kavramı, suçun tüm unsurlarının oluşuktan ve netice oluşuktan sonra failin vazgeçmesi durumudur<sup>145</sup>.

SPKn'nun 107/3'e göre, *“bu 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 henüz soruşturma başlamadan önce Hazineye ödediği takdirde hakkında cezaya hükmolünmayacak, soruşturma evresinde ödediği takdirde verilecek ceza yarısı oranında indirilecek, kovuşturma evresinde hüküm verilmeye kadar ödediği takdirde ise verilecek ceza üçte biri oranında indirilecektir.”*

SPKn hükümleri uyarınca *“İşleme Dayalı Manipülasyon”* suçunda yer verilmiş bulunan etkin pişmanlık hükümlerinden fail ancak fiilin icrasını tamamladıktan sonra veya suçun icrasına neden olacak fiillerin tamamlanamaması durumunda yararlanabilir<sup>146</sup>.

TCK'nın 168. maddesindeki ile SPKn'nda yer alan etkin pişmanlık kavramı birbirinden farklıdır. TCK'nın 168. Maddesinde, mağdura iade edilerek ya da tazmin edilerek, ortaya çıkan zarar giderilirken; SPKn'nun 107/3. maddesinde yer verilen *“etkin pişmanlık”* müessesesinde, tazmin ödemesi Hazine'ye yapılmaktadır<sup>147</sup>.

<sup>143</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004. S. 206-207.

<sup>144</sup> Fatih Selman Mahmutoglu, Avrupa Birliği'ne Uyum Sürecinde Türk Ceza Ve Ceza Muhakemesi Hukuku-2. Kitap, İstanbul, Sanat Matbaacılık, 2010, S. 52-403

<sup>145</sup> Kayıhan İçel Ve A. Hakan Evik, İçel Ceza Hukuku Genel Hükümler-2. Kitap, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 4. B. 2007, S. 260.

<sup>146</sup> Toroslu, Nevzat, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2008, s. 290.

<sup>147</sup> Şensoy, Deniz, Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, Ankara Barosu Dergisi, 2013/3. s. 389.



### 2.3.5. Gönüllü Vazgeçme

SPKn’nda yer alan işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından gönüllü vazgeçme müessesesi mümkündür. Fail, “*sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım emri vermiş*” fakat, bu niyetini gerçekleştirme olanağı varken, emrini iptal etmiş, yani hareketini sonlandırmış olabilir. Bu halde, failin gönüllü vazgeçmiş olduğunu söylemek gerekir<sup>148</sup>. Failin vazgeçme anına kadar gerçekleştirmiş olduğu fiillerin ayrı bir suç oluşturmadığı durumda, teşebbüsten dolayı sorumlu olmayacaktır.

### 3. BİLGİYE DAYALI PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇUNUN İNCELENMESİ

Sermaye piyasasında bilgi, tüm piyasa oyuncularının hareketlerini belirleyen önemli bir kavramdır. Sermaye piyasasının etkin işleyebilmesinin vazgeçilmez özelliği, bilgilerin eşit dağıtımındır. Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun düzenlenme nedeni, kamuyu aydınlatma ilkesini zedeleyen ve sermaye piyasasındaki yatırımcılar arasında olması gereken bilgi eşitliğini bozan, hukuka aykırı fiillerin önlenmek istenmesidir<sup>149</sup>.

SPKn’nun 107/2’de, “*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 kişilerin iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağı*” düzenlenmiştir.

Bu suç; kamunun aydınlatılması ilkesi ile doğrudan ilgili olup; yatırımcılar arasında asimetrik bilgi dağılımının bulunduğu ve yatırımcıların piyasadaki bilgilere geç ulaştığı durumlarda bu suç tipi görülmektedir<sup>150</sup>.

Sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı borsalarda işlem gören pay senetlerinin ait oldukları şirkete ilişkin kamuya aydınlatılan bilgiler, yatırımcıların

<sup>148</sup> Demirbaş Timur, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Seçkin, Ankara, 2011. s. 436.

<sup>149</sup> Karasioğlu F; “İçeriden Öğrenenler Ticareti Ve Türkiye’de Muhasebenin Yatırımcılara Bilgi Sağlama Sorumluluğu”, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 3, 1998, S. 113-122.

<sup>150</sup> Kaval C; “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Piyasa Dolandırıcılığı Ve Bilgi Suistimali Suçları”, Marmara Üniversitesi, Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye Piyasası Ve Borsa Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2015, S.35.

yatırım kararı vermeleri noktasında önem taşımaktadır. Bu nedenle, kamu ile paylaşılan finansal bilgilerin doğru, açık ve yanıltıcılıktan uzak olması gerekmektedir<sup>151</sup>.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon) suçunda, pay senetlerinin ait olduğu şirketler ile ilgili yanıltıcı bilgiler oluşturulmaktadır. Bu yanlış ve yanıltıcı bilgiler ile yatırımcılar yatırım kararı verirken yanıltılmakta ve sermaye piyasasında fiyatlara ilişkin arz talep dengesi olumsuz yönde etkilenecek pay fiyatları açıklanan habere göre yükselip düşmektedir<sup>152</sup>.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığında; “*yalan, yanlış, aldatıcı bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber yapmak, yorum yapmak, rapor hazırlamak ve bu bilgileri yaymak*” biçimindeki hareketler suçun işlenmesi sırasındaki eylemleri oluşturmaktadır.

2014 Tarihli SPK V-102.1 nolu tebliğde bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu ile ilgili bazı işlem kalıpları zikredilmiştir. Şöyle ki, yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte, belli bir pay senedi hakkında dayanağı olmayan bilgi vererek, alım yönlü veya satım yönlü işlem yaptıktan sonra piyasada aldatıcı haberler yayarak, yatırımcıların kararları ile payların fiyatını etkilemeye yönelik faaliyetlerde bulunmak olarak ifade edilebilir.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığında aldatıcı hareketlerin temelini ekonomik bilgiler oluşturur. Ekonomik bilgidir kasıt, sermaye piyasasındaki şirketlerin faaliyetlerinin sebep ve sonuçlarıyla ilişkili bilgilerdir. Bu tarz bilgiler, şirketlerin hem kendi iç kararlarında hem de yatırımcıların piyasadaki hareketlerinde etkilidir. Şirketlerin kendi işleyişleri ile ilgili alacakları kararların yerindeliğinde ekonomik bilgilerin doğruluğu büyük önem arz eder. Doğru ekonomik bilgiler ile yatırımcılar güvenli sermaye piyasası araçlarına yönelir<sup>153</sup>.

Bir başka deyişle, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu; yatırımcıların korunması kuralı çerçevesinde kamuyu aydınlatma yükümlülüğü ile sermaye

<sup>151</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004. s. 218.

<sup>152</sup> Şensoy, Deniz, Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, Ankara Barosu Dergisi, 2013/3. s. 378-379.

<sup>153</sup> Küçüksözen, C, Finansl Bilgi Manipülasyonu, Ankara 2005, s. 37; Yüce, Aydın Alper, Sermaye Piyasasında Manipülasyon, TBBD, S: 98, Ankara 2012, s. 376; Sakin, Sinan, Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, International Journal of Legal Progress, 2016, s. 41.

piyasası araçlarının fiyatının değerine veya yatırımcıların kararlarına etki edebilecek nitelikteki bilgilerle ilgili olarak yalan, yanlış, yanıltıcı ve yetersiz açıklamalarda bulunulması sonucunda meydana gelen değişimlerle yapay bir fiyat ve piyasa oluşturularak haksız menfaatin sağlanması olarak tanımlanabilir<sup>154</sup>.

Doktrinde bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı üzerine yapılan çalışmada, karlı ve başarılı bir piyasa dolandırıcılığında; alıcı tarafta bilgiye sahip manipülatör, satıcı tarafta ise bu bilginin eksik olduğu yatırımcıların olduğu gözlemlenmiştir. Netice itibariyle, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığında manipülatör tarafından gerçek olmayan bilgiler yayılarak, yatırımcıların alım-satım işlemlerinin belirli bir yöne doğru hareket etmesi ve yatırımcıların da hedeflenen yönde hareket etmesi suretiyle yanlış ve yanıltıcı bilginin açıklanmasından önce pozisyon alan manipülatör tarafından menfaat sağlanması söz konusudur<sup>155</sup>.

### 3.1. Suçun Kanuni Unsuru Açısından İnceleme (Tipiklik)

SPKn'nun 107/2'de , "*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 sağlayanların cezalandırılacağı*" hükme bağlamıştır.

Mülga 2499 sayılı SPKn'nda bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi unsurunda menfaat şartı yer almamaktadır<sup>156</sup>. 6362 sayılı SPKn'nda; suçun maddi unsuru, "*yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber verilmesi, yorum yapılması, rapor hazırlanması ya da bunların yapılması*" suretiyle menfaat elde edilmesidir.

---

<sup>154</sup>Aydın, Zeynep, Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyonlara İlişkin Müeyyideler, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2006, s.24.

<sup>155</sup> Özbey, Seda, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 106. Ve 107. Maddelerinde Yer Alan Düzenlemelere Aykırı Eylemler İçin Belirlenen Yaptırımların İncelenmesi, Ab Ve Abd Uygulamaları, SPK Yeterlilik Etütü, 2017, s. 8.

<sup>156</sup> Şensoy D, "Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar", Ankara Barosu Dergisi, Sayı 3, 2013, s. 371-399.

Madde metninden anlaşılacağı üzere; açıklanması gereken bilgileri açıklamamak unsuru yeni kanunda metinden çıkarılırken, rapor hazırlamak ve söylenti çıkarmak unsurları kanuna eklenmiştir. Bununla birlikte; SPA'nın değerlerini etkileyecek nitelikteki bilgiler ile, yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek bilgilerin de bu suçun oluşumuna sebebiyet verebileceği yeni düzenlemede hükme bağlanmıştır.

Öte yandan; 07.04.2015 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 27.03.2015 tarihli ve 6637 sayılı Kanun ile SPKn'nun 107. maddesinin ikinci fıkrasında yer verilen bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçuna "bu suretle menfaat sağlayanlar" ibaresi eklenmiştir. Yapılan değişiklikte seçimlik hareketlerden birinin gerçekleştirilmesi neticesinde suçun unsurları arasına menfaat elde edilmiş olunması eklenmiştir. Böylece fail, seçimlik hareketlerden herhangi birini gerçekleştirmiş olsa bile bu hareketler sonucunda bir menfaat elde etmemişse suç tamamlanmamış olacaktır. Bu bağlamda, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu; tehlike suçları arasında yer alırken, menfaat unsurunun aranmasından dolayı, zarar suçları arasında yer almaktadır.

Özetle, SPKn'da "bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu" açısından; suçun maddi unsurunun tamamlanması için, "yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek, haber vermek, söylenti çıkarmak, yorum yapmak veya rapor hazırlamak ya da bunları yaymak" şeklindeki hareketlerden birinin gerçekleştirilmesinin yanında fail tarafından menfaat elde edilmiş olması hususlarının birlikte var olması gerekmektedir.

### **3.1.1. Suçun Maddi Unsuru**

6362 sayılı Kanun'daki yeni düzenlemede eski kanunda yer alan icrai hareketler olarak, "bilgi verme, haber verme, yorum yapma fiillerinin yanına, söylenti (kesin olmayan haber) çıkarma, rapor hazırlama ve bunları yayma" fiilleri eklenmiştir. Avrupa Birliği'nin Piyasanın Kötüye Kullanılması Direktifinde söylenti çıkarma fiili mevcuttur<sup>157</sup>.

---

<sup>157</sup> Dursun Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII Levha Yayınları, İstanbul, 2010. s. 37.

Yeni düzenleme ile kanun koyucu, AB müktesebatına uyum çerçevesinde “haber niteliğinde olmasa dahi söylenti çıkarma, rapor hazırlama gibi filleri” madde kapsamında sıralamıştır<sup>158</sup>.

Öte yandan, neticeye sebep olan davranışlar, sadece icrai nitelikte işlenebilmektedir. Bu suçta sayılan “bilgi verme, söylenti çıkarma, haber verme, yorum yapma veya haber yayma ya da bunları yayma filleri” olumlu niteliktedir. Fail, kanun hükmünde öngörülen amaç doğrultusunda, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikte birden fazla hareket yapması durumunda da tek bir tane suç oluşacaktır<sup>159</sup>.

Tezin bu bölümünde maddi unsura ilişkin hususlar ayrıntılı şekilde açıklanmadan önce, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda maddi unsurun pay fiyatında yaratacağı değişikliği somut şekilde açıklamak adına, suçun sermaye piyasasındaki ve pay fiyatındaki etkisi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir<sup>160</sup>.

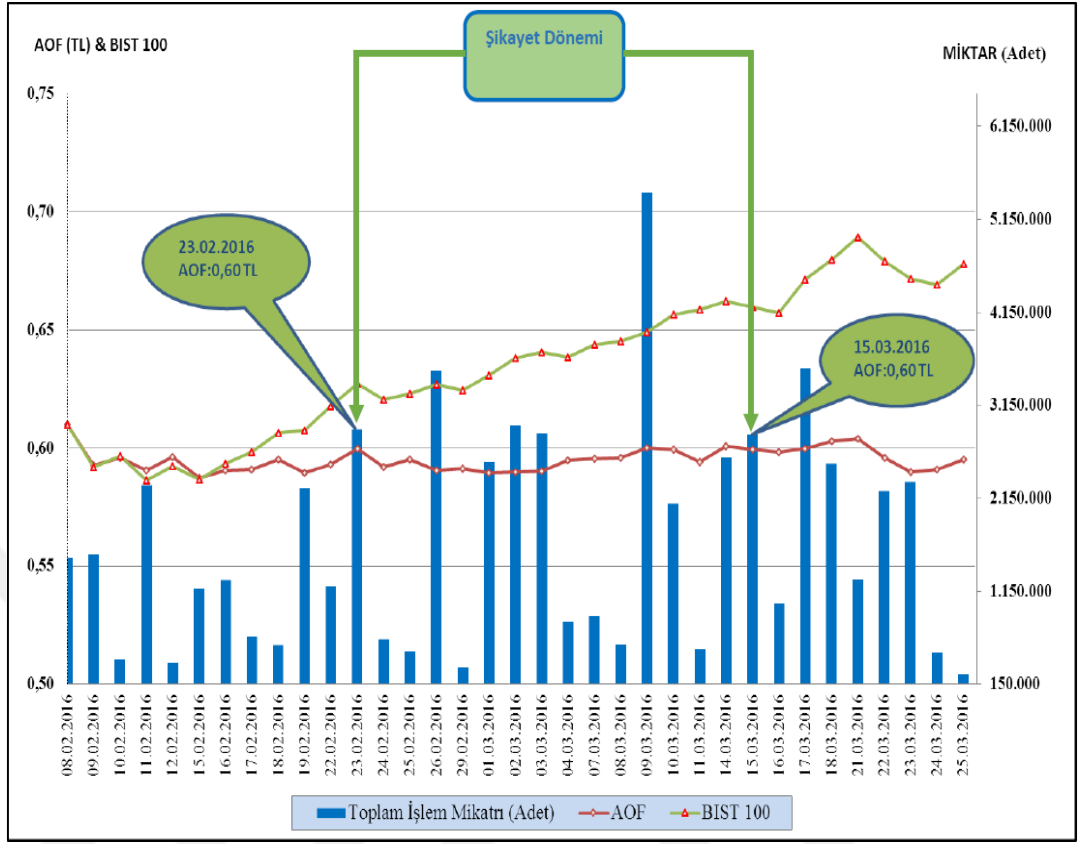
---

<sup>158</sup> Şensoy, Deniz, Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, Ankara Barosu Dergisi, 2013/3. s. 389, 390.

<sup>159</sup> Evik, A. H, Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Ankara 2004. s. 231-232

<sup>160</sup> Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim Denetim Dairesi Denetleme Raporundan alınan kesittir.

Grafik 2: Pay AOF, İşlem Miktarı ve Endeks Değişimleri



Yukarıdaki pay fiyatının değişimini gösteren grafikte bir şikayet ile Kurula ulaşan ihbar sonucu hazırlanan denetleme raporundan özetle; A kişisi tarafından www.facebook.com, www.sikayetvar.com ve www.teberruskirecci.com.tr alan adına sahip sosyal mecralar üzerinden X Şirket'in ticari itibarına ve markasına, yöneticilerinin onur, şeref ve saygınlığına yönelik asılsız ve suç isnadı içeren iddialar ileri sürülerek ve bunları herkese açık şekilde paylaşarak alenen iftira suçu işlendiği ve suç tarihinin 23.02.2016 ve devamı olduğu, A'nın şikâyet konusu paylaşımlarına ait dilekçe ekinde sunulan ekran görüntüleri incelendiğinde, X tarafından herkese açık sosyal paylaşım sitelerinde, başlatmış olduğu hiçbir hukuki süreç olmaksızın ve haklı olduğu yönündeki iddialarını ispat etmeksizin Şirket ve yöneticilerinin dolandırıcılıkla suçlandığı, Gayrimenkul yatırım ortaklığı niteliğinde olan Şirket'in Borsa'da işlem gören paylarının değerinin, A kişisinin şikâyet dilekçesine konu paylaşımları neticesinde düştüğü, yapılan asılsız paylaşımlar nedeniyle Şirket'in halka açık paylarını satın almış olan pay sahiplerinin ciddi zarar gördüğü, kesinleşmiş hiçbir hak sahipliği bulunmadan ve ispat edilmeden asılsız iddialarla suç

uydurarak, menfaat elde eden, bu şekilde olumsuz durumlara sebebiyet veren X'in SPKn'nun m. 107/2 uyarınca 2 yıldan 5 yıla kadar hapis cezası ve 5.000 güne kadar adli para cezası ile cezalandırılmasının talep edildiği belirtilmiştir.

SPKn'nun m. 107/2'de;

*“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.”* Hükmünü taşımakta olup, SPKn'nun 107/2 maddesinde yer alan suçun maddi unsuru sayılı eylemleri gerçekleştirmek suretiyle menfaat sağlama olarak tanımlanmıştır.

Bu kapsamda, SPKn'nun 107/2 uyarınca, tipik bir fiilde birlikte bulunması gereken maddi unsurlar şöyle belirtilebilir:

*“-Herhangi bir bilgi, söylenti, haber, yorum veya rapor mevcut olmalıdır.*

*-Söz konusu bilgi, söylenti, haber, yorum veya rapor yalan, yanlış veya yanıltıcı olmalıdır.*

*-Söz konusu bilgi, söylenti, haber, yorum veya rapor sermaye piyasası araçlarının fiyatını, değerini veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olmalıdır.*

*-Söz konusu fiili gerçekleştirenler menfaat sağlamalıdır.”*

SPKn'nun 107/2'deki menfaatin tespitine ilişkin Kurul Hukuk İşleri Dairesi'nin görüşü<sup>161</sup> kapsamında Kurul Karar Organı tarafından 22.05.2015 tarihli ve 13/653 sayılı toplantısında;

“A) SPKn'nun 107/2 maddesinde yer alan "menfaat" kavramının, temel olarak BİST ve MKK kayıtlarından tespit edilebilecek SPA'ların alım-satımı, bunların teminat olarak gösterilerek kredi kullanılması veya ödünç işlemlere konu edilmesi gibi somut olarak hesaplanabilen ve doğrudan sermaye piyasalarında gerçekleşen bir işlem sonucu elde edilebilecek bir maddi bir yarar olarak ele alınmasına,

B) İnceleme konusu olaya özgü olarak, sermaye piyasalarında gerçekleştirilen işlemler sonucu elde edilen menfaat dışında veya bu menfaate ek

---

<sup>161</sup> SPK Hukuk İşleri Dairesi m.107/2 hakkındaki görüş yazısından alınmıştır.

olarak "yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verme; söylenti çıkarma, haber verme, yorum yapma, rapor hazırlama ya da bunları yayma" fiillerinin gerçekleştirilmesi sonucunda kendisine veya "ilişkili kişi" ve "ilişkili taraflara" çeşitli yollarla yarar sağlandığı ve bu fiillerin gerçekleştirilmesi ile yararın sağlanması arasında güçlü bir illiyet bağının mevcut olduğuna dair Kurulumuza ulaşan bir ihbar veya şikayet bulunması veya denetim sırasında bu yönde açık ve yeterli bir bilgiye sahip olunması hallerinde menfaatin tespiti yönündeki incelemelerin ilgili iddialar doğrultusunda Kurula Kanun ile tanınan yetkiler ile sınırlı olarak genişletilmesine" karar verilmiştir.

Söz konusu Kurul Kararı ile SPKn'nun 107/2'de yer alan "menfaat" kavramının, temel olarak Borsa ve MKK kayıtlarından tespit edilebilecek sermaye piyasası araçlarının alım-satımı, bunların teminat olarak gösterilerek kredi kullanılması veya ödünç işlemlere konu edilmesi gibi somut olarak hesaplanabilen ve doğrudan sermaye piyasalarında gerçekleşen bir işlem sonucu elde edilebilecek maddi bir yarar olarak ele alınmasına karar verilmiştir.

SPKn'nun 107/2'de tanımlanan suçun maddi unsuru, kişinin davranışı sonucu ilgili maddede belirtilen hareketlerin gerçekleşmesidir. Dolayısıyla "sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verme, söylenti çıkarma, haber verme, yorum yapma veya rapor hazırlama ya da bunları yayma hareketleri, bu suretle menfaat sağlanması halinde" suçun maddi unsurunu oluşturmuş sayılır.

SPKn'nun 107/2'de tanımlanan suçun oluşması için suçun maddi ve manevi tüm unsurlarının birlikte gerçekleşmesi gerekmektedir. Bunlardan birinin yokluğu suçun oluşmasını engellemektedir. SPKn'nun 107 nci maddesinin ikinci fıkrasında tanımlanan suçun maddi unsurunun gerçekleşmesi için menfaat temin edilmesi, söz konusu menfaatin de Kurul 22.05.2015 tarihli ve 13/653 sayılı Kararı kapsamında ilgili sermaye piyasası aracında ilgili kişi tarafından işlem gerçekleştirilerek elde edilmesi gerekmektedir.

Bu çerçevede söz konusu paylaşımları gerçekleştiren A'nın pay piyasasındaki işlemleri incelenmiş, söz konusu paylaşımlar öncesindeki ve sonrasındaki bir aylık zaman diliminde (23.01.2016-10.04.2016) X pay



piyahasında kendi hesabına veya vekâleten başka bir kimse hesabına herhangi bir işlem gerçekleştirmedeği ve MKK kayıtları uyarınca 23.01.2016-10.04.2016 döneminde A'nın mülkiyetinde Şirket payı bulunmadığı dolayısıyla söz konusu kıymetlerin kredi kullanımı için teminat olarak verilmesinin ve/veya ödünç işlemine konu edilmesinin mümkün olamayacağı anlaşıldığından A tarafından SPKn'nun m.107/2'de tanımlanan suçun maddi unsuru olan menfaat sağlama şartının sağlanmadığı sonucuna varılmıştır. Bu kapsamda, suçun diğer unsurlarına ilişkin herhangi bir inceleme ve değerlendirme yapılmaksızın A hakkında SPKn'nun 107/2 kapsamında herhangi işlem tesis edilmemesinin uygun olacağı kanaatine ulaşılmıştır.

### **3.1.1.1. Fiil (Hareket)**

SPKn'nun 107/2'de, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı sayılan fiiller “*sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber verilmesi, yorum yapılması veya rapor hazırlanması ya da bunların yayılması*” şeklinde sayılmıştır.

Kanunda, maddi unsurda sayılan hareketlerin dışında bir hareketle sermaye piyasası araçlarının fiyat değerlerinin etkilenme ihtimalini düzenlenmediğinden bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun bağlı hareketli bir suç olduğunu söylenebilir<sup>162</sup>.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunun kanuni tanımına bakıldığında, suçun maddi unsurunu oluşturan tipik hareketler, “*sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak ya da rapor hazırlamak veya bunu yaymak* biçimindedir. *Bilgi vermek, söylenti çıkarmak (yeni eklenmiştir), haber vermek, yorum yapmak ve rapor hazırlamak ya da bunları yaymak*” şeklinde altı ana seçimlik hareket olduğu görülmektedir. Bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak ve rapor hazırlamak veya bunları yaymak fiilleri icrai hareket şeklinde gerçekleşmektedir. Bu

<sup>162</sup> Erman, Sahir, Sosyal Ve Ticari Ceza Hukuku Tatbikatı Dersleri, Özel İktisadi ve Ticari İlimler Yüksekokulu Yayınları, İstanbul 1967, s. 133.

hareketlerin suç oluşturabilmesi için sermaye piyasası araçlarının fiyatını etkileme tehlikesini yaratmaya elverişli olması gerekmektedir<sup>163</sup>.

Suçun tipiklik unsurunda bazı hareketler sayılarak suçun ancak bu hareketlerin gerçekleştirilmesi ile işlenebileceği düzenlendiğinden bu hareketler dışında kalan fiiller suç oluşturmayacaktır. Suçun tipiklik unsuru noktasında verilen bilginin, yapılan haberin, yorumun ve çıkarılan söylentinin hangi konuyu içerdiği düzenlenmemiş ve bu konuda bir sınırlama yapılmamıştır. Bu bağlamda, sermaye piyasasını etkileyebilecek her türden haber, bilgi, yorum ve söylenti geniş anlamda değerlendirilebilir.

Sonuç olarak hareketin elverişliliğini ölçme noktasında, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu gibi bu suçta da, gerçekleşen her olayda ayrı ayrı irdelenerek inceleme yapılması gerekmektedir<sup>164</sup>.

### **3.1.1.1.1. Bilgi Vermek Suretiyle Oluşan Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu**

Bilgi kavramı; öğrenerek, araştırarak veya gözleyerek elde edilen gerçek olarak tanımlanmaktadır<sup>165</sup>. Bilgi vermeden kasıt, bu bilgiler sayesinde sermaye piyasası aracının alım veya satımında bir menfaat sağlanmasıdır. Bu menfaat, malvarlığında fazlalaşma olabileceği gibi bir zarardan kaçınmak biçiminde de olabilir. Bilginin kullanılması, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi unsurunu oluşturmaktadır.

Verilen bilgi, SPA'nın fiyatlarını etkileyebilecek ölçüde olması koşuluyla, sermaye piyasası araçları borsada işlem gören bir şirketin ekonomik durumu ile ortaklarının kişisel durumları hakkındaki bilgilerin başka kişilere iletilmesi durumunda elverişli hareket oluşacaktır. Diğer bir anlatımla, sermaye piyasasında işlem gören şirketlere ait pay senetlerinin fiyatını etkileyebilecek nitelikteki bilgilerden bahsedilmektedir.

Bilgi verme fiili, sermaye piyasası araçlarının fiyatını etkilemek niyetiyle, çeşitli konularda olabilir. Örneğin, finansal belgelerde, raporlarda yer alan ve

<sup>163</sup> Evik, A. H, Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Ankara 2004. s. 219.

<sup>164</sup> Sinan Sakin, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu", International Journal Of Legal Progress Dergisi, Y. 2, S. 1, Temmuz 2016, s. 65.

<sup>165</sup> <http://sozluk.gov.tr/> (24.06.2019)

özellikle şirketin ihraç sürecine ve özel durumlarına ilişkin olanlar başta olmak üzere, kamuya yapılan açıklamalarda verilen bilgiler önem arz etmektedir<sup>166</sup>.

Gerçeğe aykırı veya noksan olarak verilen yanıltıcı her bilgi, söz konusu pay senedinin fiyatını etkilemez ve etkisi ise daha önceden tespit olunamaz. Yanıltıcı bilginin verilmesiyle sermaye piyasası araçlarının fiyatının etkilenmesi arasında bir illiyet bağı kurulabiliyorsa, gerçeğe aykırı veya noksan olarak verilen bilginin önemli konulara ilişkin olduğu kabul edilebilir<sup>167</sup>. Dolayısıyla bu suçun kanuni tanımında yer alan bilgi kavramından kasıt, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını etkileyebilecek türdeki bilgidir<sup>168</sup>.

### **3.1.1.1.2. Söylenti Çıkarmak ve Yaymak Suretiyle Oluşan Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu**

Söylenti kavramı, ağızdan ağıza dolaşan ve kesinlik kazanmayan, haber veya rivayet olarak tanımlanmaktadır<sup>169</sup>. Söylenti çıkarma eylemi de kesinlik kazanmayan haberin ağızdan ağıza dolaşmasını, aktarılmasını sağlamaktadır.

Söylenti, başka bir ifadeyle, kesinlik kazanmayan haber anlamındadır<sup>170</sup>. Söylenti çıkarmak, Avrupa Birliği'nin Piyasanın Kötüye Kullanılması Direktifi'nde de yer alan bir eylemdir<sup>171</sup>.

Bu suçta, şirketle ilgili yanıltıcı söylentiler çıkartılarak yatırımcıların yatırım kararları etkilenmek suretiyle, piyasadaki arzın ve talebin dengesini şekillendirilerek fiyatlar istenilen yöne çekilmek istenir. Kısa süreli kar elde etme niyetinde olan yatırımcıların, şirketlere ve paylara ilişkin kamuya duyurulan gelişmeler, finansal tablolar ve analizler yerine, aslı olmayan birtakım söylentileri dikkate alarak işlem gerçekleştirmesi büyük zarara uğramasına ve sermaye piyasadan uzaklaşmasına sebep olabilir. Böylelikle sermaye

<sup>166</sup> Dursun, S. Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık. 2010. 2010, s. 313.

<sup>167</sup> Erman Sahir, Bankacılık Suçları, Ticari Ceza Hukuku V, İstanbul 1984, S.13.

<sup>168</sup> Bayındır, Sinan, 2010 "Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi. s. 98.

<sup>169</sup> <http://sozluk.gov.tr/> (24.06.2019)

<sup>170</sup> Sinan Sakin, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu", International Journal Of Legal Progress Dergisi, Y. 2, S. 1, Temmuz 2016, s. 65.

<sup>171</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/> (24.06.2019)

piyasasında arz ve talebin karşılanması ile sermayenin tabana yayılması ilkeleri zedelenmektedir<sup>172</sup>.

Diğer taraftan, yanıltıcı bilgi veya söylentileri yayan kişiler ile, asılsız bilgileri ortaya atan kişiler aynı kişi olmayabilir. Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu, basın yayın yolu ile işlenebileceği gibi,<sup>173</sup> özel konuşmalarla yayılma şeklinde de gerçekleşebilir. Dolayısıyla, yaymak kavramı basın yayın yoluyla yayılma şeklini de kapsamaktadır<sup>174</sup>.

SPKn'nun 107/2 maddesinde, ayrıntılı şekilde sayılan fiillerde, suçun oluşması için bilgileri yayan failin "*sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla*" eylemi gerçekleştirmesi yani özel kastın varlığını zorunlu tutmuştur. Yeni kanuna eklenen söylenti çıkarmak, rapor hazırlamak, bunları yaymak ifadeleri, suçun genişletmekten ziyade, failin daha açık şekilde sayılması amacını taşımaktadır.

### 3.1.1.1.3. Haber Vermek

Sözlük anlamıyla haber kavramı "bir olay, bir olgu üzerine edinilen bilgi, salık; iletişim veya yayın organlarıyla verilen bilgi<sup>175</sup> şeklinde tanımlanmaktadır. Haberin yayılması ise farklı iletişim organlarıyla bu bilginin kamuya duyurulması olayıdır. Madde metninden anlaşılacağı üzere, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarıyla ilgili bilgi edinen kişinin, genel ya da özel nitelikteki bu bilgiyi, herhangi bir iletişim aracıyla veya yayın organları aracılığıyla 3. kişilere duyurması ile seçimlik hareket gerçekleşmiş olacaktır.

Haberin verilmesi, bir yayım aracında ilan şeklinde verilmesi, el ilanları ile dağıtılması ya da mektup gönderme şeklinde yayılması şeklinde olabilir. Haber vermek kavramı, bilgi vermek eyleminin tersine sadece şirketlerin mali ve ekonomik durumu ya da yöneticilerinin kişisel durumu hakkında bilgi aktarılmasından ziyade, ülkenin savaşa gireceği, ekonomide oluşabilecek

<sup>172</sup>Şensoy, Deniz, Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, Ankara Barosu Dergisi, 2013/3. s. 377-378.

<sup>173</sup> Sinan Sakin, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu", International Journal Of Legal Progress Dergisi, Y. 2, S. 1, Temmuz 2016, s. 6

<sup>174</sup> EVİK Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004, s. 221.

<sup>175</sup> <http://sozluk.gov.tr/>(24.06.2019)

devalüasyon gibi genel birtakım bilgilerin yazılı ya da sözlü haberlerin de kamuya duyurulması anlamını taşımaktadır<sup>176</sup>.

Haber verme fiili, basın mensupları bakımından her ne kadar hukuka uygunluk sebebi olarak sayılsa da, suçun oluşması için özel kast gerekli olduğundan basın mensuplarında bu amaç olduğu sürece bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu oluşacaktır<sup>177</sup>.

#### **3.1.1.1.4. Yorum Yapmak Suretiyle Oluşan Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu**

Yorum, sözlükte “Bir olayı belli bir görüşe göre açıklama, değerlendirme; bir yazının veya bir sözün, anlaşılması güç yönlerini açıklayarak aydınlığa kavuşturma, tefsir”<sup>178</sup> olarak tanımlanırken, hukukta; “tefsir; yasa, tüzük, yönetmelik, karar gibi her türlü belgedeki ifadenin açıklanması ve belirlenmesi”<sup>179</sup> olarak ifade edilmektedir.

Yorum yapmak ise; elde edilen bilgiye, kişinin kendi görüş ve düşüncesini de ekleyerek açıklanmasıdır. Bu suç tipinde, yapılan yorumların sermaye piyasası araçlarının fiyatını etkileyecek türden olmasıdır. Maddede metninden anlaşıldığı üzere yorum yapma eylemi; belirli bir olay, bilgi veya haber vasıtasıyla SPA'nın fiyatlarını etkileyebilecek nitelikte yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz özel veya genel nitelikte mütaala veya kanaat açıklamayı ifade etmektedir<sup>180</sup>.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığındaki yorum yapma eylemi, ekonomik konulardaki yorumları kapsamaktadır. Bu bağlamda, ekonomik konular hakkında yapılan yorumların piyasadaki herkesin mesleki tecrübesiyle analiz edebileceği şekilde yani sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını etkileyebilecek düzeyde olması gerekir. Aksi takdirde suç teşkil etmeyecektir<sup>181</sup>.

<sup>176</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004, s. s.222.

<sup>177</sup> Sinan Sakin, “Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu”, International Journal Of Legal Progress Dergisi, Y. 2, S. 1, Temmuz 2016, s. 70.

<sup>178</sup> <http://sozluk.gov.tr/> (24.06.2019)

<sup>179</sup> Yılmaz Ejder, Hukuk Sözlüğü, Yetkin, Ankara, 2005, s.1349.

<sup>180</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004, s.222

<sup>181</sup> Bayındır Sinan, 2010 “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, s.100.

Sermaye piyasası araçları ile ilgili herhangi bir bilgi verilirken kişi kendi görüş ve düşüncelerini bu bilgilere eklememelidir. Aksi halde bu suç tipindeki seçimlik hareket olan yorum yapmak eylemi gerçekleştirilmiş olacak ve bilgiye dayalı olarak aldatıcı hareketlerde bulunma suçu işlenmiş olacaktır. Bu noktada, failin aldatıcı harekette bulunurken kendine ya da bir başkasına ait aldatıcı nitelikteki yorumu aktarmış olması açısından herhangi bir fark bulunmamaktadır.

#### **3.1.1.1.5. Rapor Hazırlamak veya Bunları Yaymak Suretiyle Oluşan Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu**

Rapor hazırlamak fiili, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda 6362 sayılı Kanunla seçimlik hareket olarak dâhil edilmiştir.

Rapor kavramı sözlükte; “*herhangi bir işte, bir konuda yapılan inceleme, araştırma sonucunda, düşüncelerin veya tespit edilenlerin bildirildiği yazı*” anlamına gelmektedir<sup>182</sup>.

Rapor hazırlanarak bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun işlenebilmesi için, gerçeğe aykırı rapor hazırlanmasının yanında, gerçeğe uygun olarak hazırlanmış olan raporun da değerlendirme ve derecelendirme raporu<sup>183</sup> ile Sermaye Piyasasında işlem yapacak olan yatırımcıları aldatacak nitelikte olması suçun fiilleri arasında sayılmaktadır.

6362 sayılı SPKn’nu ile yapılan yeni düzenlemeye rapor hazırlamak fiilinin madde metnine eklenmesinin nedeni, AB müktesebatına uyum kapsamında AB düzenlemelerinde de yer alan haber niteliğinde olmasa dahi söylenti çıkarma gibi rapor hazırlama fiilinin de piyasa dolandırıcılığı olarak kabul edilmesidir<sup>184</sup>.

#### **3.1.1.1.6. Hareketin Aldatıcı Nitelikte Olması (Yalan, Yanlış veya Yanıltıcı Olması)**

“*Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini ya da yatırımcıların kararlarını etkilemek niyetiyle bilgi verme, söylenti çıkarma, haber verme ya da*

<sup>182</sup> <http://sozluk.gov.tr/> (24.06.2019)

<sup>183</sup> Cansızlar, Doğan; Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Getirdikleri, Atılım Üniversitesi, Ankara 2013, s. 19-20.

<sup>184</sup> Şensoy, Deniz, Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, Ankara Barosu Dergisi, 2013/3, s. 390.

*rapor hazırlama veya bunları yaymaya ilişkin hareketlerin yalan, yanlış, ya da yanıltıcı olması*” gerekmektedir. Ayrıca, madde metninden anlaşıldığı üzere, failin sıralı hareketleri gerçekleştirirken, yanıltıcı olduğunu bilmesi gerekmektedir<sup>185</sup>.

### **3.1.1.2. Fiilin Suçun Oluşması Açısından Elverişli Olması**

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suç tipinden farklı olarak bili bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu bir tehlike suçu değil, aksine bir zarar suçudur. Bu suçun oluşabilmesi için *“bilgi verme, söylenti çıkarma, haber verme ya da rapor hazırlama veya bunları yayma şeklindeki hareketlerin elverişli/uygun olması gerekmektedir. Sayılan hareketlerin sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte”* olması gerekmektedir. Bir diğer deyişle, bu suç açısından elverişlilik zarar neticesi oluşturmaya uygunluk anlamına gelmektedir.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu gibi, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda da da seçimlik hareketlerin suçun oluşması bakımından uygun olup olmadığı tespit edilirken her somut olay için ayrı ayrı değerlendirme yapılmalıdır<sup>186</sup>.

### **3.1.1.3. Netice**

Bilgi bazlı manipülasyon suçu, işlem bazlı manipülasyon suçundan netice noktasında ayrılmaktadır. SPKn'nun 107/2. maddesinde 27/03/2015 tarih ve 6637 sayılı Kanun'un 11. maddesi ile yapılan değişiklikten öncesine kadar bilgi bazlı manipülasyon suçu neticenin ortaya çıkış şekline göre yapılan ayırmda, tehlike suçu olarak değerlendiriliyorken, değişiklikle birlikte, bu suç tipi zarar suçları arasına dahil edilmiştir. Bu suçunun unsurları arasına seçimlik hareketlerden birinin yapılması neticesinde menfaat elde edilmiş olması şartı eklenmiştir. Bu nedenle, fail herhangi bir menfaat temin etmemiş olması halinde suç tamamlanmayacaktır.

<sup>185</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004, s. 226-229.

<sup>186</sup> Sinan Sakin, “Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu”, International Journal Of Legal Progress Dergisi, Y. 2, S. 1, Temmuz 2016, s. 66

Kanunda sıralı davranışlar suçun oluşabilmesi açısından kâfi görülmemekte, değişiklik ile failin menfaat elde etmiş olma şartı da aranmaktadır. Böylelikle, seçimlik hareketlerden herhangi biri veya birkaçının fail tarafından işlenmiş olsa bile, neticede, fail bir menfaat elde etmemiş ise, suç tamamlanmayacaktır.

Failin elde ettiği menfaatin “parasal” bir menfaat olup olmaması gerekliliği noktasında ise bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun bir “ekonomik suç” niteliğinde olması sebebiyle bu menfaatin kanaatimizce mutlaka para ya da para ile ölçülebilen, parasal karşılığı olan bir menfaat olması gerekmektedir.

#### **3.1.1.4. Nedensellik Bağı**

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından hareketin tehlikelilik şeklinde meydana çıkan neticeyi doğurmaya elverişli ve yeterli olmadığı durumda suç oluşmayacaktır. Nedensellik bağından kasıt, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçundaki seçimlik hareketler ile netice arasındaki elverişliliklerdir. Her somut olay nezdinde elverişlilik kriterinin ayrı ayrı ispat edilmesi gerekir.

Suçun, hareket unsurunun tamamlanabilmesi için, “*yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak veya rapor hazırlamak ya da bunları yaymak*” şeklindeki eylemlerden birinin veya birkaçının gerçekleştirilmesi gerekirken, bu suçun netice unsurunun tamamlanabilmesi için de failin bir menfaat elde etmiş olması gerekmektedir. Fail elde ettiği menfaati madde metninde sıralanan hareketlerden herhangi birinin neticesinde elde etmiş ise illiyet bağının varlığından söz edilir. Madde metninde illiyet bağını açıklayan husus “bu suretle” demek suretiyle açıkça vurgulanmıştır.

Yatırımcıların aldatılmasına yönelik yanıltıcı hareketin varlığının tayininde makul yatırımcı ölçütü esas alınarak değerlendirme yapılmalıdır. Aldatıcı işlemleri yorumladığında yatırım kararı vermeyecek bir yatırımcının salt bu aldatıcı işlemler nedeniyle zarara uğrama tehlikesine maruz kalması mümkün



değildir. Her hileli hareket, aldatıcı izlenim yaratmaya uygun değildir. Neticeyi gerçekleştirmeye elverişli olmayan alım satım işlemi suç teşkil etmez<sup>187</sup>.

### 3.1.1.5. Fail

SPKn'da bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun faili, “*sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini ya da yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış ya da yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan ya da rapor hazırlayan veya bunları yayan ve bu suretle menfaat sağlayan herkes*” olabilmektedir. Madde hükmünden bu suçun failinin herkes olabileceği ve fail açısından herhangi bir özellik aranmadığı anlaşılmaktadır. Bunun yanında, failin tüzel kişi yetkilisi olduğu durumlarda, tüzel kişiler hakkında güvenlik tedbiri uygulanacaktır. TCK'da tüzel kişiler açısından hüküm altına alınan güvenlik tedbirleri; müsadere ve iznin iptali olarak belirlenmiştir<sup>188</sup>.

Fail, bir kişi olabileceği gibi, birden fazla kişi de olabilir. Failin birden fazla kişi olması halinde (beraber suç işleme iradesi ile) suç ortaklığı söz konusu olabilecektir<sup>189</sup>. Fail, bir tüzel kişiliğin yetkilisi de olabilir. Nitekim, tüzel kişilerin hareket yetenekleri olmadığından suç işleyemezler, suç işleyenler ise tüzel kişilerin yöneticileri veya temsilcileridir<sup>190</sup>. Tüzel kişilik bilgi dolandırıcılığı suçu eylemlerini gerçekleştirerek, bir sağlamışsa, bu kazanç için müsadere hükümleri uygulanacaktır.

Yatırımcının yatırım kararını verebilmesi için tam olarak, zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirilmesi, bilginin eşit koşullarda ve eşzamanlı olarak dağıtımını piyasanın işleyişi açısından son derece önemlidir. Bilginin etkin olduğu piyasalarda yatırım kararları yeni bilgiler çerçevesinde şekillenmektedir. Bu bağlamda, basının kanaat oluşturma gücüyle, haberlerin yorumlanış ve ortaya konuluş şekli önem taşımaktadır. Bu yolla basın, manipülasyon sürecine ivme kazandırdığı görülebilmektedir.

<sup>187</sup>Bayındır Sinan, 2010 “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, s.131.

<sup>188</sup>Bayındır Sinan, 2010 “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, s. 104.

<sup>189</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004, s. 218-219.

<sup>190</sup>Yarsuvat Duygun, ‘Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu’ Prof. Dr. Sahir Erman’a Armağan, İstanbul, Beta, 1999, s.902.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun mağduru ise serbest piyasa ekonomisi ve bireysel yatırımcılardır.

### **3.1.1.6. Suçun Konusu**

SPKn 107/2. maddesinde “bilgi” kavramından kasıt ekonomik bilgi niteliğindeki bilgilerdir. Finansal bilgi ise, “şirketlerin her türlü faaliyetlerinin sebep ve sonuçlarıyla ilgili bilgileridir.”<sup>191</sup> Finansal bilgilerin yanlış ve yanıltıcı olarak yatırımcılarla paylaşılması, yatırımcıların şirketler hakkında doğru bilgileri elde etmesine engel olarak sermaye piyasası araçlarının yanlış yatırım alanlarına yönelmesine sebep olmaktadır<sup>192</sup>. Bu fiil, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu gibi, piyasasının etkin bir şekilde işleyişinin bozulmasına ve piyasada oluşan güven ortamının zedelenmesine, dolayısıyla milli ekonominin, yatırımcıların ekonomik haklarının ve ihraççıların zarar görmesine yol açmaktadır.

Bu suç ile önlenmek istenen, gerçek olmayan bilgilere dayalı olarak veya gerçek olmakla beraber zamanında borsaya ulaşmayan bilgilere dayalı, yatırımcıların yanlış kararlar almasının önüne geçilmesidir. Borsada oluşacak yanlış etkilenmelerin asgariye indirgenip, milli ekonomide doğabilecek zararlarının minimum seviyeye çekilmek istenmesi veyahut hiçbir surette etkilenmemelerinin sağlanmasıdır<sup>193</sup>.

### **3.1.2. Suçun Manevi Unsuru**

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun kanuni tanımına bakıldığında, TCK'nın temel hükümleriyle ilişkili olarak, ilk önce failin kasten hareket etmesi gerektiği, taksirin yeterli olmadığı anlaşılmaktadır. Nitekim, taksir için kanunda, açık bir düzenlemenin bulunması gerekir (TCK m.22/f.1).

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu manevi unsur bakımından değerlendirildiğinde, failin, suçun maddi unsurlarını bilerek ve isteyerek

---

<sup>191</sup> Yüce, Aydın Alper, Sermaye Piyasasında Manipülasyon, TBBB, S: 98, Ankara 2012., s. 376.

<sup>192</sup> Gonca, Canbulut: “Finansal Bilgi Manipülasyonu ve Örnek Bir Uygulama”, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE, İzmir, 2008 (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), s. 19-20.

<sup>193</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004, s.218.

gerçekleştirmesinin gerekli olduğu görülmektedir. Bu suç tipinin taksirli şekli kanunda ayrıca düzenlenmiş olmadığından taksirle işlenemeyecektir<sup>194</sup>.

### 3.1.2.1. Özel Kast

SPKn'nun 107/2'de "*sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla*" işlem gerçekleştirilmesi gerektiğini düzenleyerek, suçun gerçekleşmesi için ek olarak saik unsurunu aramıştır. Söz konusu suçun oluşabilmesi için failin bu hareketleri bilerek ve isteyerek yapmasının yanında "*sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını*" etkileme şeklinde özel kastlarının<sup>195</sup> da bulunması gerekir.

Bu suç tipindeki özel kastın anlamı, failin sermaye piyasasında arz ve talebi etkilemek niyetiyle hareket etmesidir<sup>196</sup>. Dolayısıyla, özel kastla işlenebilen bir suç olan bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda olası kast durumu söz konusu olamayacaktır<sup>197</sup>.

### 3.2. Hukuka Aykırılık Unsuru Açısından İnceleme

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda maddi unsur ve manevi unsurların gerçekleştiğinin belirlenmesi ile karine olarak hukuka aykırılık unsuru da gerçekleşmiş sayılacaktır. Karineyi çürütecek bir hukuka uygunluk nedeninin bulunup bulunmadığının araştırılması gerekmektedir<sup>198</sup>.

---

<sup>194</sup> Dursun, Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII Levha Yayınları, İstanbul, 2010. s. 328.

<sup>195</sup> Kural olarak bütün suçlarda bulunması gereken genel kast, suçun kanuni tanımındaki maddi unsurların bilerek ve istenerek icra edilmesi şeklinde tanımlanmaktadır. Özel kast ise, suçun kanuni tanımında kişinin kastı dışında ayrıca belirli bir amaçla hareket etmesinin arandığı hallerdeki kasta denir. Bkz. Artuk, Mehmet Emin/Gökçen, Ahmet, Ceza Hukuku Genel Hükümler, 12. Baskı, Ankara 2018, s.

<sup>196</sup> Evik Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004, s. 246.

<sup>197</sup> Sinan Sakin, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu", International Journal Of Legal Progress Dergisi, Y. 2, S. 1, Temmuz 2016, s. 69.

<sup>198</sup> Dursun, Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII Levha Yayınları, İstanbul, 2010. s. 331.

Suçun kanuni tanımından anlaşıldığı üzere, bu suç tipine özgü bir hukuka uygunluk nedeni öngörülmediği anlaşılmakta, fakat suçun yapısına uygun genel hukuka uygunluk nedenlerinin<sup>199</sup> şartlar uygunsa gerçekleşeceği barizdir.

*“Bilgi verme, söylenti çıkarma, haber verme, yorum yapma ve rapor hazırlama eylemleri, piyasa araçlarının fiyat veya değerlerini ya da yatırımcıların kararlarını etkileme amacı ile”* yapılması gerektiğinden amaç unsuru önem arz etmektedir. Bu amacın varlığı ispatlanamazsa, bu suç tipi oluşmayacak, fakat yanıltıcı bilginin kamuya duyurulması sebebi ile sermaye piyasasının işlevselliği bozulacak olduğundan aynı Kanun’un 104. maddesindeki “piyasa bozucu eylemler” başlığı ile tanımlanan fiil oluşacaktır.

Piyasa bozucu eylemlere ilişkin düzenleme, madde metninde sayılan fiillerin suç düzeyine ulaşmadığı hallerde bu eylemleri kabahat olarak değerlendirmiş ve yaptırıma bağlamıştır<sup>200</sup>. Anılan düzenleme, 104. maddede vurgulanan sermaye piyasası araçlarına ilişkin araştırma raporları veya değerlendirme raporları gibi analizleri yapanların, düzenledikleri raporların içeriklerine özen göstermeleri amaçlanmaktadır.

### **3.3.Suçun Özel Görünüş Şekilleri**

#### **3.3.1. Teşebbüs**

6362 sayılı SPK’nın 107’nci maddesinin 2’nci fıkrasında yapılan değişiklikte, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu neticeli suç haline gelmiştir<sup>201</sup>. Dolayısıyla, bu suçta hareket ve neticenin birbirinden ayrılabilir. Doktrinde teşebbüsün cezalandırılması hususunda objektif teori ve sübjektif teori olarak ayrım bulunmaktadır. Objektif teoriye göre, failin fiilinin

<sup>199</sup> 5237 sayılı TCK’da düzenlenen, kanun hükmünü yerine getirme (madde 24/1), emrin yerine getirilmesi (madde 24/2), meşru savunma (madde 25/1), zorunluluk hali (madde 25/2), hakkın kullanılması (madde 26/1) ve ilgilinin rızası (madde 26/2)

<sup>200</sup> 21/1/2014 Tarihli Ve 28889 Sayılı Resmi Gazete’de Yayımlanan Vı-104.1 Seri Nolu Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği. <http://mevzuat.spk.gov.tr/> (24.06.2019)

<sup>201</sup> Tekin Memiş ve Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2. b, 2016, s. 219; Diğer bir görüşe göre; sırf hareket suçu niteliğinde olan işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun icra hareketleri kısımlara ayrılabilirdiği için teşebbüse elverişlidir. Zira özellikle borsadaki alım ve satım işlemlerinde müşteri emrinin verilmesi, bu emrin borsaya aktarılması ve borsada karşıt emirlerle eşleşmesi şeklinde aşamalar söz konusu olduğu için, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkin hareketlerin kısımlara ayrılabilmesi mümkündür.

korunan hukuki menfaati tehlikeye soktuğu için cezalandırılması gerektiği savunulurken, objektif teoriye göre ise, her ne kadar teşebbüs aşamasında kalsa da failin suç işleme iradesini göstermesi nedeniyle cezalandırılmasını öngören teoridir<sup>202</sup>.

Bahsedilen suç açısından kanunda belirtilen seçimlik hareketler yapılmış ancak, menfaat elde edilmemiş ise, suç teşebbüs aşamasında kalmış olur<sup>203</sup>. Bu suç tipinin oluşabilmesi için kanunda sayılan hareketlerin yapılmasına ek olarak “menfaat sağlama” neticesinin de ortaya çıkması gerekir.

### **3.3.2.Suçta İştirak**

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu tek kişi tarafından işlenebileceği gibi birden fazla kişinin müşterek faillik şeklinde suça katılımıyla da işlenebilir. Bu suç tipinde suça iştirakin her türünün görülmesi mümkündür.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu, dolaylı faillik şeklinde de işlenebilir. Fail, bir başka kişiyi araç olarak kullanarak suçu işler ve suçun dolaylı faili olarak sorumlu olur (TCK m. 37/2). Örnek vermek gerekirse, iyi niyetli üçüncü kişi sıfatında olan medya mensuplarının yanlış bilgilendirilmiş olması, sermaye piyasası araçlarının fiyatını etkileyebilecek bilgi, haber ya da yorumun yayın araçları vasıtasıyla kamuya duyurulması bu suç tipinin dolaylı faillik şeklinde işlenebildiğinin bir örneğidir<sup>204</sup>.

Öte yandan, bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun işlenmesi sırasında müşterek fail olarak, azmettiren ve yardım eden olarak katılmak mümkündür. Bu bağlamda, sayılan fiilleri gerçekleştirme hususunda hiçbir düşüncesi olmamasına rağmen, bir başka kişi tarafından bu suçu işlemeye teşvik edilebilir. Dolayısıyla, bu durumda bu suç tipine azmettirme söz konusu olup, bağlılık kuralı gereği fail ile birlikte kişi, azmettiren sıfatıyla bu, suçun cezası ile cezalandırılır (TCK m. 38/1).

---

<sup>202</sup> Pervin Aksoy İpekçioğlu, Türk Ceza Hukuku’nda Suça Teşebbüs, Seçkin Yayınevi, Ankara/2009, s. 36 vd

<sup>203</sup> Sinan Sakin, “Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu”, International Journal Of Legal Progress Dergisi, Y. 2, S. 1, Temmuz 2016, s. 70.

<sup>204</sup> Dursun, Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII Levha Yayınları, İstanbul, 2010. s. 338.

### 3.3.3.İçtima

Madde metninde sayılan seçimlik hareketlerden birinin gerçekleştirilmesi ile bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu işlenebileceği için, sayılan hareketlerden birden fazlasının gerçekleştirilmesi halinde, söz konusu ihlaller arasındaki ilişkinin değerlendirilmesi suçların içtima kuralları uyarınca yapılacaktır.

İçtima hakkındaki ceza hukuku genel hükümleri bu suçta da uygulanır. Aynı sermaye piyasası aracına aynı anda ihraç olunan katılma belgelerine ilişkin birden fazla açıklama, yorum ve ilanlarda gerçeğe aykırı veya aldatıcı bilgilerin verilmesi halinde değişik yer ve zamanlarda değişik kişilere verilse veya yayınlansa bile tek suç oluşacaktır. Farklı zamanlarda ihraç olunan katılma belgelerine veya farklı sermaye piyasası araçlarına ilişkin aldatıcı açıklamalarda TCK 43 uyarınca failin içtima hükümleri ile cezalandırması gerekir<sup>205</sup>.

### 3.3.4. Bilgiye Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçunun Etkin Pişmanlık Açısından Değerlendirilmesi

SPKn'nun 107. maddesinin üçüncü fıkrasında, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu için etkin pişmanlığa dair özel düzenleme yapılmış olmasına rağmen, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu bağlamında, etkin pişmanlık kurumu kabul edilmemiştir.

---

<sup>205</sup> Erman, S. Özel Kanunlar Açısından Ticari Ceza Hukuku, C. I, Genel Kısım, 2.B., İstanbul 1984, s.18.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

# PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇU İÇİN BELİRLENEN İDARİ SORUŞTURMA, İDARİ PARA CEZASI VE TEDBİRLER İLE CEZAI YAPTIRIM VE İZLENECEK USUL HÜKÜMLERİ

SPKn ve TTK çerçevesinde Türkiye’de sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılmaktadır. BİST tarafından yapılan düzenlemelere ise ikincil kaynak olarak başvurulmaktadır<sup>206</sup>.

Sermaye piyasalarına olan güvenin ve piyasaların istikrarlı bir şekilde işleyişinin sağlanması amacıyla; SPK tarafından yapılan denetim ve gözetim faaliyetleri sonucunda çeşitli tedbir ve yaptırımlar uygulanmaktadır<sup>207</sup>.

### 1. İDARİ SORUŞTURMA VE İDARİ PARA CEZASI

TCK’da yer alan dolandırıcılık suçundan farklı bir suç olarak düzenlenen piyasa dolandırıcılığı suçlarında hapis ve adli para cezaları gibi yaptırımlara ek olarak bu suçlar için “ekonomik suça ekonomik ceza ilkesi” gereğince ve AB müktesebatında düzenlenen 2014/57/EU Direktifi’nin de etkisi ile idari tedbirler de öngörülmüştür.

SPKn’nun 104. maddesinde “*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. Kurul tarafından 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*” şeklindeki

<sup>206</sup> Ok, H, “Hisse Senedi Piyasalarındaki Manipülasyon Sürecinin Analizi: Borsa İstanbul Üzerinde Ampirik Bir Uygulama”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İşletme Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir 2016, s.19.

<sup>207</sup> Çetin, N., Töremiş, H. E. Ve Cantimur, Z. “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi”, Yetkin Yay., Ankara, 2014, s.201.

düzenleme ile işlem ve bilgi bazlı suç oluşturmeyen hareketlerin sermaye piyasasının etkinliğini bozacak düzeyde olduğu durumlarda idari para cezası verileceği hükme bağlanmıştır<sup>208</sup>.

SPK tarafından uygulanan yaptırımlarda ekonomik suçlarda ekonomik ceza ilkesi kapsamında piyasa dolandırıcılığı suçları için uygulanan hapis ve adli para cezaları dışında idari para cezaları da yer almaktadır. 6362 sayılı SPKn'nun 6. bölümünün birinci kısmında yer alan "İdari Para Cezası Gerektiren Fiiller" başlığı altında 103<sup>209</sup> ve 105. maddeler arasında idari para cezası uygulanacak haller sıralanmıştır. Buna göre, 6362 sayılı SPKn hükümlerine dayanılarak çıkarılan yönetmelik, tebliğ ve kurul kararlarının ihlalleri halinde Kurul tarafından idari para cezası uygulanabilmektedir.

SPKn'nun 105<sup>210</sup> Maddesinden anlaşılacağı üzere "*İdari para cezası verilmeden önce ilgilinin savunmasının alınması gerekmektedir. Savunma talepli*

<sup>208</sup> Şensoy, Deniz, Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler Ve Yaptırımlar, Ankara Barosu Dergisi, 2013/3, S. 393-394.

<sup>209</sup> Genel Esaslar MADDE 103 (1) 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. (2) Birinci fıkradaki yükümlülüklerle aykırı hareket eden kişinin bir özel hukuk tüzel kişisinin organ veya temsilcisi olması veya organ veya temsilcisi olmamakla birlikte bu tüzel kişinin faaliyeti çerçevesinde görev üstlenen bir kişi olması hâlinde, ayrıca tüzel kişi hakkında da birinci fıkraya hükmüne göre idari para cezası verilir. Aykırılığın, temsilcisi olunan veya adına hareket edilen tüzel kişinin zararına bir sonuç doğurması hâlinde, tüzel kişiye idari para cezası verilmez. (3) 26 ncı madde uyarınca ve gerekirse Kurulca verilebilecek ek süre zarfında pay alım teklifi zorunluluğunu yerine getirmeyen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, Kurul tarafından pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar idari para cezası verilir. (4) 106 ncı maddede belirtilen nitelikte bir bilginin varlığı aranmaksızın, Kurulca izin verilen hâller hariç olmak üzere ve Kurulca belirlenen zaman dilimi içinde ilgili sermaye piyasası araçlarının alım satımından kazanç elde eden ihraççıların yönetim kurulu üyeleri ve yöneticileri elde ettikleri net kazancı ihraççıya vermekle yükümlüdürler. Bu yükümlülüğü otuz gün içinde yerine getirmeyenler hakkında Kurul tarafından elde ettikleri menfaatin iki katı idari para cezası verilir. (5) 75 inci maddenin altıncı fıkrasındaki yükümlülüğe uymayan üyelere, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından beş bin Türk Lirasından elli bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. (6) 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 Kurul tarafından yirmi bin Türk Lirasından iki yüz elli bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. Ancak, verilecek idari para cezasının miktarı elde edilen menfaatin iki katından az olamaz.

<sup>210</sup> İdari para cezalarının uygulanması MADDE 105 –(1) İdari para cezalarının uygulanmasından önce ilgilinin savunması alınır. Savunma istendiğine ilişkin yazının



*Kurul yazısının tebliğinden itibaren ilgili kişinin otuz gün geçmesine rağmen savunma vermemesi durumunda, ilgilinin savunma hakkından feragat ettiği kabul edilmektedir.”*

*Öte yandan, “Kanunda tanımlanan kabahatlerden herhangi birisinin, idari yaptırım kararı verilinceye kadar birden fazla defa, işlenmesi halinde ilgili gerçek veya tüzel kişiye kesilecek idari para cezasının tutarı iki kat artırılarak verilecektir. Ayrıca, kabahatin işlenmesi sonucunda işlemi gerçekleştiren kişinin bir menfaat temin etmesi ya da zarara sebebiyet vermesi durumunda verilecek idari para cezasının miktarı; söz konusu menfaat ya da zararın üç katından az olamayacaktır. İlgiliden tahsil edilecek olan idari para cezalarının yüzde elli oranındaki tutarı, hazineye gelir kaydedilecek, yüzde ellisi ise gelir kaydedilmek üzere Yatırımcı Tazmin Merkezi'ne aktarılacaktır. Kurul tarafından verilen idari para cezası kararlarına karşı, ilgilisi idari yargı yoluna başvurabilecektir.”*

### **1.1. VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (PBE Tebliği)**

Sermaye piyasalarında, piyasa dolandırıcılığının önlenmesine ilişkin yapılan düzenlemelerden biri de 6362 sayılı SPKn'un 104. Maddesine dayanılarak çıkarılan VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (PBE Tebliği)'dir.

SPKn'nun 104/3'de “*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.*” hükmüne dayanılarak hazırlanan PBE Tebliği 21.01.2014 tarihinde yayımlanarak, yürürlüğe girmiştir.

---

tebliğ tarihinden itibaren otuz gün içinde savunma verilmemesi hâlinde, ilgilinin savunma hakkından feragat ettiği kabul edilir. (2) Bu Kanunda tanımlanan kabahatlerden birinin idari yaptırım kararı verilinceye kadar birden çok işlenmesi hâlinde, ilgili hükme göre, ilgili gerçek veya tüzel kişiye bir idari para cezası verilir ve verilecek ceza iki kat artırılır. Ancak, bu kabahatin işlenmesi suretiyle bir menfaat temin edilmesi veya zarara sebebiyet verilmesi hâlinde verilecek idari para cezasının miktarı bu menfaat veya zararın üç katından az olamaz. (3) Tahsil edilen idari para cezalarının yüzde ellisi genel bütçeye gelir kaydedilir, yüzde ellisi gelir kaydedilmek üzere YTM'ye aktarılır. (4) Bu Kanun uyarınca verilen idari para cezası kararlarına karşı idari yargı yoluna başvurulabilir.

PBE Tebliği'nin amacı; düzenlemede sayılan piyasa bozucu hareketleri tanımlayarak eylemi gerçekleştirenler hakkında uygulanacak yaptırımların belirtilmesidir.

Piyasa bozucu eylemler; *“içsel bilgi veya sürekli bilgilere ilişkin, emir veya işlemlere ilişkin, iletişim veya haberleşme yoluyla işlenen ve diğer piyasa bozucu eylemler”* şeklinde sınıflandırılmış olup, söz konusu eylemlerin nitelikleri ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

Tebliğde tanımlanan piyasa bozucu eylemleri gerçekleştirenlere SPK tarafından 20.000-500.000 TL arasında idari para cezası uygulanacağı<sup>211</sup> ve piyasa bozucu eylemlerin gerçekleştirilmesi ile menfaat temin edilmiş olması halinde verilecek idari para cezası miktarının elde edilen menfaatin iki katından az olamayacağı yine 104. maddede belirtilmiştir.

## 2. TEDBİRLER

SPKn'nun “Sermaye Piyasalarında Denetim ve Tedbirler” başlıklı 5. kısmının ikinci bölümünde Kurul tarafından hangi hallerde hangi tedbirlerin uygulanacağı düzenlenmiştir.

6362 sayılı SPKn'nun 101. maddesinde Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı incelemelerinde uygulanacak tedbirler düzenlenmiş olup, bu maddenin birinci fıkrasında belirtilen tedbirlerin uygulanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemek amacıyla 21.01.2014 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan ve yayım tarihinden 3 ay sonra yürürlüğe giren, Kurul tarafından V-101 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği (Tedbirler Tebliği) düzenlenmiştir.

Tedbirler Tebliği'nin amacı; *“6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 106 ncı ve 107 nci maddelerinde sayılan fiillerin işlendiğine dair makul şüphe bulunan hallerde veya bu fiillerin işlendiğinin tespit edilmesi halinde gerekli tedbirlerin alınarak piyasanın etkin ve sağlıklı işleyişinin temin edilmesidir.”* olarak belirtilmiştir.

---

<sup>211</sup> Her yıl idari para cezası oranları yeniden değerlemeye tabi tutarlar Kurul bülteninde yayımlanmaktadır. <http://www.spk.gov.tr/Bulten> (24.06.2019)

Tedbirler Tebliği'ne göre Kurul tarafından uygulanmasına karar verilebilecek tedbirler şu şekilde sıralanmıştır;

*“İşlem yapma yasağı uygulaması, Yatırımcı ve/veya sermaye piyasası aracı bazında brüt takas uygulamasına geçilme, Yatırımcı ve/veya sermaye piyasası aracı bazında kredili alım, açığa satış, ödünç alma ve verme işlemlerine ilişkin sınırlamalar getirilmesi, Yatırımcı ve/veya piyasa bazında işlem veya pozisyon limiti getirilmesi, Yatırımcı ve/veya sermaye piyasası aracı bazında teminat yükümlülüğü getirilmesine veya mevcut yükümlülüklerinin değiştirilmesi, Yatırımcılara ve/veya sermaye piyasası aracı bazında önceden depo şartı getirilmesi, Sermaye piyasası araçlarının işlem sıralarının geçici olarak durdurulması, Piyasa verilerinin dağıtım kapsamının sınırlandırılması, Sermaye piyasası araçlarının farklı pazar veya piyasalarda işlem görmesi veya bunlar için farklı işlem esaslarının belirlenmesi, Yatırımcı, yatırım kuruluşu ve/veya sermaye piyasası aracı bazında emir iletim kanallarının kısıtlanması”* şeklindedir.

Piyasa dolandırıcılığı suçlarından herhangi birinin işlendiğine dair bilgi veya şüphenin bulunması durumunda, yatırım kuruluşları tarafından Kurul'a yapılması gereken bildirimlerin usul ve esasları, 6362 sayılı SPKn'nun 102. maddesine dayanılarak hazırlanan ve 21.01.2014 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak 01.07.2014 tarihinde yürürlüğe giren V-102.1 sayılı Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği (Bildirim Tebliği)'nde belirtilmiştir.

Tebliğ'in amacı; *“bir işlemin bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından herhangi birini teşkil ettiğine dair bir bilgi veya şüphenin bulunması halinde bu durumun yatırım kuruluşları tarafından Kurula bildirilerek söz konusu suçların önlenmesine ve tespitine katkı sağlamaktır.”* olarak ifade edilmiştir. Bildirim Tebliği'nde; yatırım kuruluşlarının karşılaştıkları şüpheli işlemleri 5 iş günü içerisinde yazılı olarak SPK'ya bildirmesi gerektiği düzenlenmiştir.

Kurul'a bildirimde bulunanlar, *“söz konusu bildirimler ve bildirimde bulunulanlar hakkında, mahkeme, savcılık ve Mali Suçları Araştırma Kurulu*

*Başkanlığı dışında, işleme taraf olanlar dâhil, üçüncü kişiler ile kurum ve kuruluşlara bilgi vermemekle” yükümlüdürler.*

SPKn'nun 114. maddesinde, bu suçların bir tüzel kişinin yararına işlenmiş olması halinde ilgili tüzel kişi hakkında tüzel kişilere özgü güvenlik tedbirine hükmolunacağı belirtilmiştir.

Öte yandan, Borsa İstanbul'un da tedbir alma yetkisi vardır. Borsa Yönetmeliği'nin “Disiplin Cezalarını Gerektiren Fiiller” başlıklı 53. maddesinde; SPKn'nun 106. ve 107. maddelerinde SPKn'da “*alım veya satım yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek ya da müşterilerinin bu fiilleri işlemesine bilerek kolaylık göstermek, imkân vermek ve/veya yardımcı olmak fiillerinden herhangi biri gerçekleştirildiği*” takdirde, Borsa İstanbul Yönetim Kurulu'nca fiilin mahiyetine göre belirlenecek, üç ayı aşmayan bir süre için, Borsa İstanbul'a ait bir veya birden fazla piyasada, pazarda, platformda ve sistemde ilgilinin işlem yapma yetkisi ve/veya temsilciliği kaldırılabilir.

Tedbirlerin amacı, pay piyasalarında gerçekleşen olağandışı fiyat ve miktar hareketleri önemek, piyasanın normal işleyişini sağlamak amacıyla, piyasanın işleyişine zarar vermeye devam eden işlemlerin engellenmesi, durdurulması ve iptal edilmesi suretiyle fiyattaki değişimleri sınırlamaktır.

30.11.2015 tarihinde BISTECH sistemine geçiş ile birlikte kaldırılan Otomatik Seans Durdurma Sistemi yerine Borsada gerçekleştirilen olağandışı işlemleri önlemek amacıyla devre kesici uygulaması getirilmiştir. Bu uygulamada; borsada işlemler, çok fiyat yöntemi ile seansın sürekli işlem bölümünde devam ederken, belirli bir değer üzerinden hesaplanan fiyat değişiminin BİST'in belirlediği eşik değere ulaşması veya bu değerleri aşması halinde ilgili SPA'nın işlemleri geçici süre için emir toplama aşamasına alınarak, tek fiyat yöntemi ile fiyat belirlenmesi yapılır. Tek fiyat yöntemine sürecinin tamamlanmasından sonra, ilgili SPA'ı yeniden seansın sürekli işlem kısmına alınarak işlemlere çok fiyat yöntemi ile devam edilir<sup>212</sup>.

<sup>212</sup> <https://www.borsaistanbul.com/> (24.06.2019)

### 3. CEZAI YAPTIRIM

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkin olarak uygulanacak cezai yaptırım SPKn'nun 107/1 maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre,

*“Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim 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.”* şeklinde hüküm altına alınmış olup aynı maddenin 3. fıkrası ile, SPKn'nun 107/1 maddesi için etkin pişmanlık hükümlerine de yer verilmiştir.

Etkin pişmanlık müessesesini düzenleyen hükümde ise, *“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 verilmeye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir.”* denilmektedir.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkin olarak uygulanacak cezai yaptırım SPKn'nun 107/2 maddesinde düzenlenmiştir. Buna 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 sağlayan kişilerin 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağını hükme bağlamıştır.”*

Maddede yer alan düzenlemelere bakıldığında, Sermaye piyasa suçlarına ilişkin olarak bu suçları işleyen kişilere verilmesi öngörülen cezalar, sermaye piyasası suçları için söz konusu fiilin ağırlığı da göz önünde bulundurularak, sadece hapis cezasının yahut hapis cezası ile birlikte adli para cezasının veyahut adli para cezasıyla seçimlik olarak hapis cezasının öngörüldüğü bir yaptırım

sisteminin benimsendiği anlaşılmaktadır. Adli para cezasının uygulanması bakımından ise, çıkar amaçlı fiillerin niteliği dikkate alınarak elde edilen menfaat ile uyumlu bir sistemin belirlenmeye çalışıldığı görülmektedir<sup>213</sup>.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunu işleyenlerin, “iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağı” öngörülmekle birlikte, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarının, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamayacağı belirtilmiştir.

Görüldüğü üzere, bu suç tipi için hapis cezası ve adli para cezası birbirlerine alternatif olarak yer almamaktadır. Diğer deyişle, suçun işlendiği sabit görüldüğünde, bu suç için hem hapis cezası hem de adli para cezasının birlikte tesis edilmesi gerekmektedir. Ayrıca, “bu suçu işleyen kişinin pişmanlık göstererek, beş yüz bin Türk Lirasından az olmamak üzere, elde ettiği veya elde edilmesine sebep olduğu menfaatin iki katı miktarı kadar parayı, hazineye; henüz soruşturma başlamadan önce ödediği takdirde, hakkında cezaya hükmolunmayacağı, soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek cezanın yarısı oranında indirileceği, kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödediği takdirde, verilecek cezanın üçte biri oranında indirileceği” kanununun 107/3’de düzenlenmiştir.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkin düzenlemelerde etkin pişmanlığa dair kurallara yer verilerek, elde edilen menfaatin tekrar ekonomiye kazandırılması amaçlanmaktadır.

Etkin pişmanlık kurumunun SPKn’da düzenlenmesi doktrinde tartışılmıştır. Ceza kanunu hükümlerinde yer alan etkin pişmanlıkta belirli bir mağduriyetin giderilmesi söz konusuysen, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda ise mağdurun her zaman belirli bir kişi olması mümkün değildir. Mağdurun yatırımcılar olması fakat paranın hazineye ödenmesi, etkin pişmanlıkta mağdurun uğradığı zararı aynen geri verme veya tazmin etme koşulunun tam olarak yerine getirilemediği ve tam olarak bir etkin pişmanlıktan söz edilemeyeceği söylenebilir. Bu bağlamda, burada düzenlenen etkin

---

<sup>213</sup> Yenidünya C.; “Spk’da Düzenlenen Suç Ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler”, İpek Yolu Canlanıyor: Türk -Çin Hukuk Zirvesi, 2012, S. 85-96.

pişmanlık kurumunun 5237 sayılı TCK'nın 168. maddesi kapsamındaki tanımdan farklı olduğu söylenebilir<sup>214</sup>.

SPKn'nun 107/2'de düzenlenen bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunu işleyenlerin, *“iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağı”* düzenlenmiştir. Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun cezai yaptırımında, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda olduğu gibi hapis cezası ve adli para cezası birlikte tesis edilerek ikisine birlikte hükmedilmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

#### 4. İZLENECEK USUL HÜKÜMLERİ

##### 4.1. Muhakeme Şartı Olarak SPK'nın Yazılı Başvurusu

SPKn'nun “Yazılı başvuru ve özel soruşturma usulleri” kenar başlıklı 115'inci maddesine göre, piyasa dolandırıcılığı suçundan dolayı soruşturma başlayabilmesi için Kurul'ca Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunması gerekli olup, bu yazılı başvuru; muhakeme şartı niteliği taşımaktadır. Yapılan soruşturma neticesinde kovuşturmayaya yer olmadığına dair karar verilirse, Kurul'un bu karara karşı itiraz etme yetkisi bulunmaktadır. Bu bağlamda, piyasa dolandırıcılığı suçları için soruşturma ve kovuşturmanın resen yapılabilmesi mümkün değildir.

*“Kurulca savcılığa yapılan yazılı başvuru üzerine düzenlenen iddianame ile kamu davası açılarak, iddianamenin mahkemece kabulü ile artık kovuşturma yani yargılama evresi başlayacaktır. İddianamenin bir örneğinin Kurul'a gönderilmesi ile birlikte Kurul, katılan sıfatını kazanır.”* CMK'nun 237'nci maddesinde *“ilk derece mahkemesindeki kovuşturma evresinin her aşamasında hüküm verilinceye kadar”* katılan sıfatı kazanılabilmektedir.

6362 sayılı SPKn'nda kovuşturma ile ilgili farklı düzenlemelere de yer verilmiştir. *“Kanunda tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yapılan soruşturmada Cumhuriyet savcısı, Kurul meslek personelinin teknik bilgi ve uzmanlığından yararlanabilmektedir. Bahse konu suçlardan dolayı*

---

<sup>214</sup>Şensoy, Deniz, Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, Ankara Barosu Dergisi, 2013/3, s.388-389.

*şüpheli veya tanık sıfatı ile kişilerin ifadesinin alınması sırasında, Kurul meslek personelinin de hazır bulunması sağlanabilecektir.”*

Meslek personelinden yararlanılmasının imkânının nedeni, bu suçların özel bilgi ve uzmanlık gerektirmesi, Kurul’un tarafsızlığının ve yatırımcılar ile ihraççılar yönünde güvenilirliğinin sağlanması içindir.

SPKn’nun 114’üncü maddesinde, *“bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarının bir tüzel kişinin yararına olarak işlenmesi halinde ilgili tüzel kişi hakkında tüzel kişilere özgü güvenlik tedbirlerinin uygulanacağı”* düzenlenmiştir.

SPKn’nun 116’ncı maddesi ile tanımlanan suçlardan dolayı, HSK’nın ihtisas mahkemesi olarak görevlendireceği asliye ceza mahkemeleri yargılama yapmaya yetkili ve görevlidir.

## **5. UYGULAMADAKİ YARGI KARARLARINDAN ÖRNEKLER**

### **5.1. İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Hakkında Yargı Kararları**

*“ Kurul Karar Organı'nın .....tarih ve ..... sayılı kararı uyarınca .....A.Ş. paylarında ..... döneminde meydana gelen olağandışı fiyat ve miktar hareketleri ile ilgili, sanık ..... ve ilgili 43 kişi hakkında 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47/I-A-2 maddesi uyarınca suç duyurusunda bulunulması üzerine İstanbul 23. Asliye Ceza Mahkemesi'nin ..... sayılı dosyası üzerinden açılan davada, Mahkeme'nin ..... tarih ve .....sayılı kararı ile yakalama kararının infazı beklenen sanıklar ..... dışındaki sanıkların ayrı ayrı beraatlerine karar verilmiş olup, anılan kararın Kurul tarafından temyiz edilmesi üzerine Yargıtay 19. Ceza Dairesi'nin .....2018 tarih ve ..... sayılı kararıyla, temyiz talebinin kabulü ile İlk Derece Mahkemesi kararının BOZULMASINA, dosyanın Mahkemesine gönderilmesine karar verilmiştir.”*

Mahkeme kararında bozma sebebinin gerekçesi ise ‘Sanıkların savunmaları incelendiğinde birbirleriyle bağlantılı oldukları, bazı sanıkların beyanında birbirlerinin yönlendirmesiyle işlem yaptıklarını, akraba, arkadaş



veya duygusal birliktelik içinde olduklarını kabul ettikleri, İstanbul 13.Asliye Ceza Mahkemesi'nin ..... Esas sayılı dosyasında yargılanan sanıkların birçoğunun savunmasında, .... ve oğlu .... tanıdıklarını beyan ettikleri, sanıkların birbirleriyle telefonla görüştükleri ve iletişim halinde oldukları da yine anılan dosyadan anlaşıldığı, dolayısıyla sanıkların bir kısmının akraba veya arkadaş oldukları ve sanıkların birbirlerini tanımadıkları yönündeki savunmalarına itibar edilemeyeceği, sanıklar hakkında temyize konu dava dışında İstanbul Cumhuriyet Başsavcılığınca ayrı tarihli iddianameler ile farklı ve aynı hisse senetlerine yönelik benzer eylemleri sebebiyle İstanbul Asliye Ceza Mahkemelerine birden çok dava açıldığı, birçok dosyada sanıkların bir kısmının birlikte yargılandığı hususu, Dairemize intikal eden dosyalardan tespit edilmiştir.

Bilindiği üzere 5237 sayılı TCK'nın 220. maddesinde düzenlenen suç işlemek amacıyla örgüt kurma, yönetme ve kurulan örgüte üye olma suçunun oluşması için aranan unsurlar ile uyuşmazlık konusu davada isnat olunan fiil için aranan iştirak ve birlikte hareket etme iradesinin farklılık arzettiği, örgüt derecesine ulasan **fikir birlikteliğinin varlığının** somut uyuşmazlıktaki suçun oluşması için gerekli olmadığı, sanıklar arasında tanışma, irtibat, yakınlık bulunduğu ve eylemlerinde birlikte hareket ettiklerinin delillerle anlaşıldığı, açıklanan sebeplerle de, ....2014 tarihli yeterli görülmeyen bilirkişi raporu ve İstanbul 13. Asliye Ceza Mahkemesi'nin ..... Esas sayılı dosyasında verilen beraat kararının 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na aykırılıktan yapılan asıl yargılamayı etkilemeyeceği ve beraat kararına ilişkin hükmün gerekçesi olamayacağı hususları da birlikte nazara alındığında, sanıkların aynı fiili gerçekleştirmek amacıyla birlikte Hareket ettikleri ve iştirak iradelerinin bulunduğu tespit edildiğinden beraatlerine karar verilmesi, “*Kanuna aykırı ve katılan vekilinin temyiz nedenleri bu itibarla yerinde görüldüğünden kararın 1412 sayılı CMUK'nın 321. maddesi uyarınca BOZULMASI*” şeklinde açıklanmıştır.

“*Kurul Karar Organı'nın ...2012 tarih ve ..... sayılı karar uyarınca, ..... A.Ş. paylan üzerinde yapay fiyat oluşumuna neden olan ..... hakkında*

*mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47/A-2 hükmü uyarınca yapılan suç duyurusu üzerine yapılan yargılamada, İstanbul 7. Asliye Ceza Mahkemesi'nin .....2015 tarih ve ..... sayılı karar ile” sanıklar ..... beraatlerine, diğer sanıkların mahkumiyetlerine ve hükmün açıklanmasına geri bırakılmasına karar verilmiştir. Söz konusu kararın hükmün açıklanmasının geri bırakılmasına ilişkin kısmına karşı Kurul tarafından itiraz edilmiş olup, itiraz reddedilmiştir.*

Anılan kararın sanıklar ..... beraatlerine ilişkin kısmına karşı ise, Kurulca temyiz yoluna başvurulmuş olup, Yargıtay 19. Hukuk Dairesi'nin ekli .....2018 tarih ve ..... sayılı kararı ile, “**ilk derece mahkemesi kararının BOZULMASINA**” karar verilmiştir. Söz konusu dosyanın yargılaması, İstanbul 7. Asliye Ceza Mahkemesi'nin ..... sayılı dosyası üzerinden devam etmektedir.

“*Kurul Karar Organı'nın .....2014 tarih ve ..... sayılı kararı uyarınca ..... A.Ş. pay senetleri üzerinde ....2013-.....2014 tarihleri arasında yapay fiyat oluşumuna neden olan ....., ....., .... ve ..... hakkında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun md. 107/1 hükmü uyarınca Kurulumuzca yapılan suç duyurusu üzerine yapılan yargılama sonucu İstanbul 3. Asliye Ceza Mahkemesi'nin ....2019 tarih ve ... sayılı kararı ile; Sanık ..... 'nin 2 yıl 6 ay hapis ve 1.524.104,41 TL. adli para cezası ile, Sanık ..... 'nin 2 yıl 6 ay hapis ve 1.250.853,68 TL. adli para cezası ile, Sanık ..... 'nin 2 yıl 6 ay hapis cezası ve 932.956,00 TL adli para cezası ile, Sanık ..... 'un 1 yıl 8 ay hapis ve 83.320,00 TL adli para cezası ile cezalandırılmasına, ilaveten sanık ..... hakkında tesis edilen hükmün açıklanmasının geri bırakılmasına karar verilmiştir.*

.... ve .... hakkında ..... A.Ş. hisse senedinde ....2010-.....2010 tarihleri arasında yapay fiyat oluşumuna neden oldukları gerekçesiyle mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn) 47/A-2 ve 49. maddeleri uyarınca Kurulumuz Karar Organı'nın ...2011 tarih ve .... sayılı kararı çerçevesinde yapılan suç duyurusu üzerine açılan davada, İstanbul 25. Asliye Ceza Mahkemesi'nin ....2016 tarih ve ....., ..... sayılı kararı ile sanıkların eylemine uyan ve lehine olan 6362 sayılı SPKn'nun 107/1 maddesi gereğince 1 yıl 8 ay hapis ve 83320 TL adli para cezası ile cezalandırılmalarına ve sanıklar

*hakkında verilen hükmün açıklanmasının geri bırakılmasına karar verilmiştir. Sanık .....'ün, Ankara 29. Asliye Ceza Mahkemesi'nin .....2018 tarih ve ....., .... sayılı ilamı ile denetim süresi içinde kasten yeni bir suç işlediği tespit edildiğinden, İstanbul 25. Asliye Ceza Mahkemesi'nin .....2019 tarih ve ..... sayılı kararı ile sanık hakkında daha önce tesis edilen ve ertelenen hükmün açıklanmasına karar verilmiştir.”*

## **5.2. Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Hakkında Yargı Kararları**

Kurul Karar Organı'nın .....2013 tarih ve .... sayılı kararı ile, ..... A.Ş.'nin (Şirket) Kamuyu Aydınlatma Platformunda .....2013 tarihinde yer alan özel durum açıklaması ile söz konusu açıklama öncesi ve sonrasında Şirket pay piyasasında gerçekleştirilen işlemler nedeniyle “..... A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı ..... hakkında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 107/2 ve 115 inci maddeleri uyarınca yapılan suç duyurusu üzerine İstanbul 3. Asliye Ceza Mahkemesi'nin ..... sayılı dosyası üzerinden açılan kamu davasında, Mahkeme'nin .....2017 tarih ve ..... sayılı kararıyla”

*“Her ne kadar sanık hakkında üzerine atılı bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunu işlediğinden bahisle eylemine uyan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 107/2 maddesi uyarınca cezalandırılması istemiyle kamu davası açılmış ise de; Yüklenen suçun sanık tarafından işlenmediğinin sabit olması nedeniyle CMK.nun 223/2-b maddesi uyarınca atılı suçtan BERAATİNE,” karar verilmiştir.*

*Anılan karara karşı, Kurul tarafından istinaf yoluna başvurulması üzerine, İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 16. Ceza Dairesi'nin .....2018 tarih ve ..... sayılı kararıyla,*

*“... kamuya açıklanmamış herhangi bir özel durum bulunmadığı” şeklindeki açıklamanın sanık tarafından yapılmadığı, yapılan bu açıklamada sanığın sorumluluğundan bahsedilemeyeceği, bunun dışında şirketin hisselerini teminat olarak sanığın yönetim kurulu başkanlığını yaptığı ..... A.Ş tarafından sözleşme yapılan diğer şirketlere aktarılmasının açıklanmayan bilgi niteliğinde olup, aldırılan bilirkişi raporlarına göre de “6362 sayılı yasanın 107/2’de bilgi açıklamamanın suç olarak düzenlenmediği gibi atılı suçun*

ihmali hareketle işlenemeyeceği, bunun yanında aynı yasanın 15. Maddesinde "yatırımcıların kararlarını etkileyecek bilgiler... ihraççılarca veya ilgili taraflarca kamuoyuna açıklanır" ve 2.fıkra buna ilişkin usul ve esasların kurul tarafından belirleneceğini hüküm altına alıp buna göre açıklanması gerektiği kabul edilse dahi suç tarihi olan ....2013 tarihinde bu konuda SPK tarafından henüz bir düzenleme yapılmadığı anlaşıldığından 15. Maddeye aykırılıktan da bahsedilemeyeceği gibi, özellikle suç tarihinden sonra yapılan değişikliklerle "**menfaat temini**" hususunun bulunması gerekmesi karşısında" ve dosya kapsamı, aldırılan bilirkişi raporlarına göre sanığın menfaat temin ettiğine dair herhangi bir delil de bulunmayan olay da yerel mahkemece atılı suçtan sanığın beraatine dair verilen kararda herhangi bir isabetsizlik görülmediğinden katılanlar vekillerinin ileri sürdüğü nedenler yerinde görülmemiş olmakla CMK'nın 280/1-a. maddesi gereğince" istinaf başvurusunun esastan reddine kesin olarak karar verilmiştir.

"Kurul Karar Organı'nın ....2013 tarih ve .... sayılı kararı çerçevesinde, .....@.....com elektronik posta adresinden gönderilen e-postalarda, Kadıköy Cumhuriyet Başsavcılığı tarafından Kurulumuza iletilen yazı ekindeki e-postada ve www.f.....com internet sitesinde yer alan yorum ve bilgilerde sorumluluğu bulunan ..... hakkında, mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47/I-(A)-3 maddesi ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (6362 sayılı SPKn) 107/2 maddeleri uyarınca kovuşturmaya geçilmesi talebiyle yapılan suç duyurusu üzerine açılan kamu davasında, İstanbul 3. Asliye Ceza Mahkemesi'nin .....2019 tarih ve E..... sayılı kararıyla, "

"Sanık .....'nın ....2011-....2012 tarihleri arasında ..... pay piyasalarında sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek, herhangi bir mesnede dayanmayan, yanıltıcı, yönlendirici nitelikte bilgi ve ifadelere yer vermek suretiyle menfaat temin ettiği anlaşılmakla Sermaye Piyasası Kanununa Muhalefet suçunu işlediği sübuta erdiğinden eylemine uyan 5237 sayılı TCK'nın 7/2.maddesi delaletiyle SPKn'nun 107/2. maddesi u/arınca suçun işleniş şekli ve sanıktaki suç kastının

yoğunluğu göz önüne alınarak takdiren “2 YIL HAPİS ve 5 GÜN KARŞILIĞI ADLİ PARA CEZASI İLE CEZALANDIRILMASINA,”

Sanığın eylemini zincirleme işlediği anlaşılmakla. TCK 'nun 43 1. maddesi uyarınca takdiren 1/4 arttırım yapılarak sanığın “2 YIL 6 AY HAPİS VE 6 GÜN ADLİ PARA CEZASI İLE CEZALANDIRILMASINA,”

“Sanığın duruşmada gözlenen olumlu tutum ve davranışları, lehine takdiri indirim nedeni olarak değerlendirildiğinden TCK. nun 62. maddesi uyarınca sanığın cezasından 1/6 oranında indirim gidilerek NETİCETEN 2 YIL 1 AY HAPİS ve 6 GÜN KARŞILIĞI ADLİ PARA CEZASI İLE CEZALANDIRILMASINA,”

Sanık hakkında başkaca kanuni veya takdiri arttırım veya indirim nedenlerinin uygulanmasına takdiren yer olmadığına, Sanığın ekonomik ve sosyal durumuna göre gün karşılığı tay n oh. n;n adli para cezasının TCK. nun 52/2. maddesi uyarınca “günlüğü takdiren 20,00 TL den belirlenmek suretiyle 120,00-TL ADLİ PARA CEZASI İLE CEZALANDIRILMASINA,”

Netice hapis cezası miktarı dikkate alındığında HAGB, erteleme ve seçenek yaptırım müesseselerinin uygulanmasına yer olmadığına,

3- Her ne kadar sanığın ....2011-....2012 tarihleri arası ..... payı hakkında sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek, herhangi bir mesnede dayanmayan, yanıltıcı, yönlendirici nitelikte bilgi ve ifadeler yer verdikleri gerekçesiyle eylemine uyan 5237 sayılı TCK'nın 7/2.maddesi delaletiyle 6362 Sayılı sermaye Piyasası Kanununun 107/2. maddesi uyarınca cezalandırılması istemiyle iddianame düzenlenmiş ve kamu davası yürütülmüş ise de;

Sanığa müsnet bu eylem hakkında İstanbul Anadolu 16. Asliye Ceza Mahkemesinin .....2014 tarih, ..... Esas, .... Karar sayılı ilamı ile beraat kararı tesis edildiği, kararın ....2014 tarihinde kesinleştiği anlaşılmakla CMK'nın 223/7.maddesi uyarınca sanığa müsnet bu eylemden dolayı yürütülen **DAVANIN REDDİNE,**

4- Her ne kadar sanığın ..2011-.....2012 tarihleri arası ..... payı hakkında sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek, herhangi bir mesnede dayanmayan, yanıltıcı, yönlendirici

nitelikte bilgi ve ifadelere yer verdiği gerekçesiyle eylemine uyan 5237 sayılı TCK'nın 7/2.maddesi delaletiyle 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 107/2. maddesi uyarınca cezalandırılması istemiyle iddianame düzenlenmiş ve kamu davası yürütülmüş ise de; ...2015 tarih ve 29319 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 27/03/2015 tarih ve 6637 sayılı kanunun II. maddesi ile değiştirilen 6362 sayılı Kanunun 107/2.maddesine suçun oluşumu için "menfaat sağlama" koşulu getirildiği, Sermaye Piyasası Kurulunun .....2019 tarihli dilekçesinde sanığın ..... payında müsnet suç tarihlerinde 3.185,30-TL zarar ettiği belirtilmekle unsurları itibariyle oluşmayan müsnet suçtan sanığın CMK'nın 223/2-a maddesi uyarınca **BERAA TİNE** " karar verilmiştir.

### **5.3. İdari Para Cezaları Hakkında Yargı Kararları**

..... tarafından, VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin md. 5/1 hükmünün ihlal edilmesi sebebiyle Kurul Karar Organı'nın .....2017 tarih ve ..... sayılı kararı ile hakkında tesis edilen 26,049 TL idari para cezasının iptali talebiyle açılan davada, Ankara 13. İdare Mahkemesi'nin .....2018 tarih ve E....., K..... sayılı kararıyla, davanın reddine karar verilmiştir. Mahkeme kararında, davacının alım veya satım yapılmasında, farklı fiyat kademelerine emir iletilmesi, fiyat yükseltmeye ve fiyat düşürmeye yönelik işlemler yapması mevzuatta açıkça piyasa bozucu eylem olarak tanımlandığı, davacının da inceleme yapılan dönem içinde toplam 6.980.141 adet (%39,81) fiyat yükseltici alım işleminin bulunduğu, bunun yanında toplam 13.321.964 adet (%38,69) fiyat düşürücü satım işleminin bulunmakta olduğu, dolayısıyla pay piyasasında oluşturduğu hareketlilik ile diğer işlemcileri yanıltan bir hareket içinde olduğu görüldüğünden, tesis edilen idari para cezası hakkında hukuka aykırılık bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Davacı ..... tarafından, Kurul Karar Organı'nın .....2018 tarih ve ..... sayılı karar uyarınca, Vi-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 5 inci maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (f) bentlerinin ihlali nedeniyle hakkında uygulanan 27.047 TL idari para cezasının iptali talebiyle açılan davada, Ankara 15. İdare Mahkemesi'nin .....2018 tarih ve E....., K..... sayılı kararıyla davanın reddine karar verilmiştir. Karar gerekçesinde ise;

*'Uyuşmazlıkta; dosyada mevcut bilgi, belge ve soruşturma raporunun birlikte değerlendirilmesinden, .....2017 tarihinde ..... VE ..... pay piyasalarında saat 17:45:00.112-17:45:01.143 arasında gerçekleştirilen ve piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilen olağan dışı işlemlerin EMA müşterek hesabı üzerinden yapıldığı, söz konusu hesabın .., ..... ve ..... 'a ait olduğu ve hesapla ilgili yapılan incelemede, hesabın açılış süreci ve hesaba ilişkin bilgilerin davacı tarafından takip edildiği, Yatırım Finansmenkul Değerler A.Ş. nezdindeki e-posta yazışmalarından ..... ve davacının "Prudent Capital" antetini kullandığı, hesabın açılması için ..... birlikte görüşmelerin yapıldığı, EMA hesabından işlem yapan algoritma için 01.02.2017 tarihinde davacı tarafından ..... "algo proje katılım" açıklamasıyla 25.000-TL havale yapıldığı, .....2017 tarihinde ..... tarafından EMA hesabına 25.000-TL gönderildiğinde aynı tarihte davacı tarafından .....'ın Garanti Bankasındaki hesabına 25.000-TL aktarıldığı, algoritmanın 22.02.2017 tarihli işlemlerle ilgili olarak Borsa ile, ..... ve davacı tarafından iletişime geçildiği, EMA hesabına ilişkin aylık hesap bildirimleri, anlık portföy pozisyonu ve işlem sonuç formları gibi hesaba özel bilgilerin yer aldığı dokümanlar müşteri temsilcisi tarafından ..... ve davacıya ait olduğu anlaşılan e-posta adresine gönderildiği, dolayısıyla davacının hesap sahibi olarak görünmemekle birlikte EMA hesabına ilişkin algoritmanın tedarikinde, finansmanında açılışında katkısının bulunduğu ve işlemleri takip ettiği, .....2017 tarihinde algoritmanın yazılımına yeni bir fonksiyon eklenerek gün sonu pozisyon kapatma/nakde geçme emirleri gönderilmesiyle ilgili değişiklik yapıldığı, bu değişiklikle ilgili, hesap sahiplerine, borsaya ve Finans Yatırıma bildirim yapılmadığı, .....2017 tarihinde algoritma tarafından 11 payda işlem yapılmasına rağmen 17:45'de .....'deki 461 adet net satım .....'deki 1 adet net satım pozisyonlarını kapatırken saat 15:45:00.112'den itibaren sürekli olarak emirler gönderildiği, bu işlemler sonucunda ..... payında 126.225 TL, ..... payında 121.325 TL zarar oluştuğunun tespit edildiği görülmektedir, şahıs hakkında piyasa bozucu eylemlerde bulunduğundan bahisle SPKn'nun 104/1'de 27.047-TL idari para cezası uygulanmasına ilişkin dava konusu işlemde hukuka aykırılık bulunmadığı sonucuna varılmıştır.'* ifadelerine yer verilmiştir.

#### 5.4. Değerlendirme

Piyasa dolandırıcılığı suçlarından dolayı uygulanacak idari ve cezai yaptırımların uygulamadaki örneklerine baktığımızda; Kurul tarafından tesis edilen idari para cezalarının büyük oranda kesinleştiğini anlıyoruz.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçundan dolayı Kurul tarafından suç duyurusunda bulunulan dosyalarda genellikle fail için hükmün açıklanmasının geri bırakılması kararı ve beraat kararlarının yoğunlukta olduğunu görüyoruz.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçundan dolayı Kurul tarafından suç duyurusunda bulunulan dosyalarda ise, menfaat şartı arandığı için, bu şartın gerçekleşmemesinden dolayı dosyanın genellikle beraat hükmü ile açıklandığını anlıyoruz. Kanaatimizce, her ne kadar menfaat koşulu oluşmasa da bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu netice suçu olmasından dolayı, en azından suça teşebbüs hükümlerinin uygulanması yerinde olacaktır.

#### SONUÇ

Sermaye piyasaları, fon arzında bulunan ile fon talebinde bulunanların karşılaştığı piyasalardır. “*Sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması*” için; denetlenmesi gerekmektedir.

Türkiye'nin ilk özerk bağımsız idari otoritesi olarak Sermaye piyasası kanununun çerçevesini çizdiği amaçlar doğrultusunda hareket ederek, piyasanın düzenlenmesi ve denetlenmesi için 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur. Avrupa Birliği (AB) müktesebatına uyum gibi etkenler dikkate alınarak, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanun yürürlüğe girmiş ve bu Kanunun verdiği yetkiye dayanarak Sermaye Piyasası Kurulunca (Kurul) çıkarılacak yönetmelikler, tebliğler ve ilke kararlarının sermaye piyasası kurallarına yön vereceği düzenlenmiştir.

Piyasa Dolandırıcılığı suçu, SPKn'nun 107. Maddesinde düzenlenmiş olup, literatürde ‘manipülasyon’ olarak tanımlanmıştır. Her iki suç tek bir suçun iki şekilde işlenebilen çeşidini oluşturmakta olup bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu ve işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu ceza hukuku



bağlamında birbirinin nitelikli hali olmayıp iki ayrı biçimde işlenen suç tipleridir.

Piyasada serbest koşullar altında oluşacak olan fiyattan daha düşük veya daha yüksek bir fiyatın oluşturulması ve sermaye piyasası aracının bu fiyatta işlem görmesinin sağlanması girişimi olarak da tanımlanan piyasa dolandırıcılığı, sermaye piyasalarına olan güveni azaltırken piyasaya katılan yatırımcı sayısı azalarak piyasanın derinliği ve gelişimi olumsuz etkilenmekte ve işlem hacmini düşürmektedir. Bu durumun, sermaye piyasasının gelişimine ve dolayısıyla da ülke ekonomisine olumsuz etkileri olmaktadır. Manipülasyon fiilini oluşturan işlemler görünüşte hukuka uygun olan işlemler olup, bir işleme manipülasyon fiili olma özelliğini kazandıran niteliğin, fiyatın serbest arz ve talep koşullarında oluşmasını engelleyerek, fiyatı belirleyici işlemler sonucunda yapay fiyatın oluşturulmasıdır.

SPKn'nun 107/1'de düzenlenen işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu, tehlike suçu niteliğinde olup suçun oluşması için hareketin gerçekleşmesi yeterlidir. Bunun yanında, kanunda sıralanan hareketlerin ancak yapay piyasa oluşturma kastıyla gerçekleştirilmesi sonucu söz konusu suç oluşacağından özel kastla işlenebilen bir suçtur. İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi unsurunu oluşturan hareketler ise; *“sermaye piyasası araçlarının, fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine, ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım ve satım yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek, hesap hareketleri gerçekleştirmek”* olarak sayılmıştır. Bu hareketler, teknolojinin de gelişmesiyle birlikte borsada çeşitli şekillerde oluşabilmektedir. Baz alınan bir dönem için, ilgili sermaye piyasası aracının fiyatını kayda değer oranda değiştiren olası piyasa dolandırıcılarının eylemlerini tespit ederken, sermaye piyasası aracının fiyatını belirlemede toplam işlem gerçekleştiren yatırımcılar, net alıcı ve net satıcı konumunda olan yatırımcılar, kendinden kendine işlem gerçekleştiren ve fiyat yükseltici ve ya fiyat düşürücü işlem gerçekleştiren yatırımcılar detaylı şekilde incelenerek maddi unsur belirlenmekte, sonrasında bu işlemlerin *“yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla”* yapılıp yapılmadığı yani özel kastın varlığı irdelenecektir.

SPKn'nun 107/2'de düzenlenen bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu, netice suçu niteliğinde olup suçun oluşması için hareketin gerçekleşmesi yeterli olmayacak, menfaat temini neticesinin de gerçekleşmesi gerekecektir. Bunun yanında, kanunda sıralanan hareketlerin ancak yapay piyasa oluşturma kastıyla gerçekleştirilmesi sonucu söz konusu suç oluşacağından özel kastla işlenebilen bir suçtur. Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi unsurunu oluşturan hareketler ise; bir sermaye piyasası aracı ile ilgili “bilgi vermek, söylenti çıkarmak ve yaymak, yorum yapmak, rapor hazırlamak ve bunları yaymak” olarak sayılmıştır. SPKn'nun 107/2'de 27/03/2015 tarih ve 6637 sayılı Kanun'un 11. maddesi ile yapılan değişiklikten öncesine kadar bilgi bazlı manipülasyon suçu, tehlike suçu olarak nitelendiriliyorken, değişiklikle birlikte, bu suç tipi zarar suçları arasına dahil edilmiştir. Bu suçun maddi unsurları arasına konunda sıralı seçimlik hareketlerden birinin yapılması neticesinde menfaat elde edilmiş olması şartı eklenmiştir. Bu nedenle, fail tarafından suça dair eylemler yapılmış olsa da failin menfaat temin etmemiş olması durumunda suç tamamlanmayacaktır.

Suçun hukuka aykırılık unsuru bakımından yapılan incelemede Kanununun 108. maddesinde yer alan nedenlerin hukuka uygunluk nedeni mi cezasızlık nedeni mi olduğu hususunun aydınlatılması yerinde olacaktır.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 107. maddesinin üçüncü fıkrasında, işleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu için etkin pişmanlığa dair özel hükümler öngörülmüş ancak bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu açısından etkin pişmanlık kurumu kabul edilmemiştir.

SPK tarafından yapılan denetim ve gözetim faaliyetleri sonucunda çeşitli tedbir ve yaptırımlar uygulanmaktadır.

6362 sayılı SPKn'nun 6. bölümünün birinci kısmında yer alan “İdari Para Cezası Gerektiren Fiiller” başlığı altında 103 ve 105. maddeler arasında idari para cezası uygulanacak haller sıralanmıştır. Buna göre, 6362 sayılı SPKn hükümlerine dayanılarak çıkarılan yönetmelik, tebliğ ve kurul kararlarının ihlalleri halinde Kurul tarafından idari para cezası uygulanabilmektedir.

İşleme dayalı piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkin olarak uygulanacak cezai yaptırım SPKn'nun 107/1 maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre,

*“Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim 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.”* şeklinde hüküm altına alınmış olup aynı maddenin 3. fıkrası ile, SPKn’nun 107/1 maddesi için etkin pişmanlık hükümlerine de yer verilmiştir.

Etkin pişmanlık müessesesini düzenleyen hükümde ise, *“Birinci fıkrafta 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 verilmeye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir.”* denilmektedir.

Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçuna ilişkin olarak uygulanacak cezai yaptırım SPKn’nun 107/2 maddesinde düzenlenmiştir. Buna 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 sağlayan kişilerin 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağını”* hükme bağlamıştır.

SPKn’nun “Yazılı başvuru ve özel soruşturma usulleri” kenar başlıklı 115’inci maddesine göre, piyasa dolandırıcılığı suçundan dolayı soruşturma başlayabilmesi için Kurul’un Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunması gerekli olup, bu yazılı başvuru muhakeme şartı niteliği taşımaktadır. Yapılan soruşturma neticesinde kovuşturmaya yer olmadığına dair karar verilirse, Kurul’un bu karara karşı itiraz etme yetkisi bulunmaktadır. Bu bağlamda, piyasa dolandırıcılığı suçları için soruşturma ve kovuşturmanın resen yapılabilmesi mümkün değildir.

Piyasa dolandırıcılığı suçlarından dolayı uygulanacak idari ve cezai yaptırımların uygulamadaki örneklerine baktığımızda; Kurul tarafından tesis edilen idari para cezalarının büyük oranda kesinleştiğini anlıyoruz.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçundan dolayı Kurul tarafından suç duyurusunda bulunulan dosyalarda genellikle fail için hükmün açıklanmasının geri bırakılması kararı ve beraat kararlarının yoğunlukta olduğunu görüyoruz.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçundan dolayı Kurul tarafından suç duyurusunda bulunulan dosyalarda ise, menfaat şartı arandığı için, bu şartın gerçekleşmemesinden dolayı dosyanın genellikle beraat hükmü ile açıklandığını anlıyoruz. Kanaatimizce, her ne kadar menfaat koşulu oluşmasa da bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu netice suçu olmasından dolayı, en azından suça teşebbüs hükümlerinin uygulanması yerinde olacaktır.

## **KAYNAKÇA**

### **Kitaplar**

ADIGÜZEL Burak, Sermaye Piyasası Hukuku, Adalet Yayınevi, 2. Baskı, Ankara,2018.

AKBULUT Berrin, Ceza Hukuku Genel Hükümler, 4. Baskı, Ankara, 2017.

AKYÜZ Abdullah ve Soydemir Selim, Sermaye Piyasası ve Borsa, İstanbul, Scala Yayıncılık, 2.b, 2016.

ALACAKAPTAN, Uğur, Suçun Unsurları, Ankara, 1970.

ARTUK M.Emin, Gökçen Ahmet, Alşahin Emin, Çakır Kerim, Adalet Yayınevi 12. Baskı, Ankara,2018, s.252-630

ARTUK, Suç Genel Teorisi, Ceza Hukuku El Kitabı, İstanbul, 1989.

AVGOULEAS E.; “The Mechanics and Regulation of Market Abuse: A Legal and Economic Analysis Auditing and Assurance Services: An Integrated Approach”, New York, Oxford University Press, 2005.

AYDIN Alper, Sermaye Piyasasında Manipülasyon, TBBD, S: 98, Ankara 2012,

BAYINDIR Sinan, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Beta, İstanbul, 2011.

BAYINDIR, S. 2011. Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Beta Yayıncılık, İstanbul.

CANSIZLAR, Doğan; Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Getirdikleri, Atılım Üniversitesi, Ankara 2013.

ÇETİN, N., Töremiş, H. E. Ve Cantimur, Z. “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistemik Analizi”, Yetkin Yay., Ankara, 2014.

DEMİRBAŞ Timur, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Seçkin, Ankara, 2011.

Directive 2014/57/Eu Of The European Parliament And Of The Council.

DURSUN Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII Levha Yayınları İstanbul, 2010.

EREM Faruk-DANIŞMAN Ahmet-ARTUK Mehmet Emin, Ümanist Doktrin Açısından Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler,14. Baskı, Ankara, 1997.

ERMAN Sahir, Bankacılık Suçları, Ticari Ceza Hukuku V, İstanbul 1984.

ERMAN, S. Özel Kanunlar Açısından Ticari Ceza Hukuku, C. I, Genel Kısım, 2.B., İstanbul 1984.

ERMAN, Sahir, Sosyal Ve Ticari Ceza Hukuku Tatbikatı Dersleri, Özel İktisadi ve Ticari İlimler Yüksekokulu Yayınları, İstanbul 1967.

ERMAN, Şirketler Ceza Hukuku, No:191, s.143.

ERTAY Menteş, Sermaye Piyasası ve Tekniği, Ankara, 1975.

EVİK Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarını Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin, Ankara, 2004.

HAFIZOĞULLARI, Zeki-Özen, Muharrem, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler,Ankara, 2010.

GÖKÇEN Ahmet, Belgede Sahtecilik Suçları, 5. Baskı, Ankara, 2018.

GÜNDOĞDU A, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2015.

İPEKÇİOĞLU Aksoy Pervin, Türk Ceza Hukuku'nda Suça Teşebbüs, Seçkin Yayınevi, Ankara/2009.

KARSLI, M, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul, Alfa Basım Yayım Dağıtım, 2004.

KAYAR, İ, Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Etik Kurallar, İstanbul, İfa Yayınları, 2002.

KAYIHAN İçel ve A. Hakan Evik, İçel Ceza Hukuku Genel Hükümler-2. Kitap, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 4. B. 2007.

KOCA, Mahmut, Üzülmez, İlhan, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, 11. Baskı, Ankara 2018.

KOCA, Mahmut-Üzülmez, İlhan, Türk Ceza Kanunu Genel Hükümler, 10.Baskı, Ankara, 2017.

KEYMAN, Selahattin, Cürmi Fiilin Yapısal Unsuru Olarak Hareket, AÜHFD, C.XL, S.1-4, 1988, Ankara.

KUNTER, Suçun Maddi Unsurları Nazariyesi(Hareket-Netice-Sebebiyet Alakası), İstanbul, 1955.

KÜÇÜKSÖZEN, C, Finansal Bilgi Manipülasyonu, Ankara 2005.

KÜTÜKÇÜ, D, **Sermaye Piyasası Hukuku-Birinci Cilt**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2004.

MALONEY, Niamh “EC Securities Regulation”, Oxford University Press, Kasım 2008.

MAHMUTOĞLU Fatih Selman, Avrupa Birliği’ne Uyum Sürecinde Türk Ceza ve Ceza Muhakemesi Hukuku-2. Kitap, İstanbul, Sanat Matbaacılık, 2010.

MANAVGAT, Ç. Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon Ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Ankara, Sözkese Matbaacılık, 2008.

MANAVGAT, Çağlar 2008 “Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları”, Bankacılık Enstitüsü Yayınları, Ankara,2008.

ÖNDER, Ayhan, Ceza Hukuku Genel Hükümler, C: II-III, 2. Bası, İstanbul, 1992.

ÖNDER Ayhan, Ceza Hukuku Dersleri, İstanbul, 1992.

ÖZBAY Remzi, “Hisse Senedi Fiyatlarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon”, 1990.

RAJESH K. Aggarwal/Guojun Wu, Stock Market Manipulation — Theory and Evidence, March 11, 2003, Afa 2004 San Diego Meetings.

SAKİN, Sinan, Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, International Journal of Legal Progress, 2016.

SANCAK, E, Sermaye Piyasası Sözlüğü, İstanbul, Scala Yayıncılık, 2014.

SANCAK, E. Sermaye Piyasası Sözlüğü-Önemli 101 Kavram, İstanbul, Scala Yayıncılık, 2014.

SOYDEMİR Selim ve Akyüz Abdullah, Sermaye Piyasası ve Borsa, İstanbul, Scala Yayıncılık, 2.b, 2016.

SÖZÜER Adem, Suça Teşebbüs, İstanbul, Kazancı, 1994.

ŞENGÜL, S. Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları, Ankara, İmaj Yayınevi, 2002.

TANER Berna, Akkaya Cenk, Sermaye Piyasası Faaliyet alanı ve Menkul Kıymetler, Ankara, 2000.

TANER, B. ve Akkaya G. C. 2012. Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler. Yenilenmiş İkinci Baskı. Detay Yayıncılık. Ankara.

TANER, Tahir Ceza Hukuku, Umumi Kısım,3. Baskı, İstanbul 1953.

TANÖR Reha, Türk Sermaye Piyasası Taraflar 1. Cilt, 199, Beta, İstanbul.

TANÖR Reha, Türk Sermaye Piyasası, Cilt I, Taraflar, 2. Baskı, İstanbul, 1999.

TEKİN Memiş ve Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2. b., 2016.

TEKİNALP, Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul.

TEKİNALP Ünal, ÇAMOĞLU Ersin, Sermaye Piyasası Kanunu, 1. Bası, İstanbul, 2013.



YANLI, V. Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2005.

YARSUVAT Duygun, 'Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu' Prof. Dr. Sahir Erman'a Armağan, İstanbul, Beta, 1999.

YASİN, M. Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2002.

YILMAZ Ejder, Hukuk Sözlüğü, Yetkin Yayınları, Ankara 2011.

YILMAZ Ejder, Hukuk Sözlüğü, Yetkin, Ankara, 2005.

YÜCE Turhan Tufan, Ceza Hukukunun Temel Kavramları, Ankara, 1985.

### **Makaleler**

KÜÇÜKSÖZEN Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999.

CHAMBERS N.; "Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB'deki Örnekleri", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 24, S.62-72, 2004.

EVİK, Ali Hakan "Türk Sermaye Piyasası Kanununda Yer Alan Suç Tipleri",Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2004/1-2, Yayın No:19-5, s.76-77.

EVİK, Vesile Sonay ve Ali Hakan EVİK. "Kovuşturma Koşulu Olarak 'Yazılı Başvuru' ve Eleştirisi". Av. Şükrü Alpaslan Armağanı, (Mayıs 2007).

GEÇER Ahmet Emrah, "Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, (2017)

KARASİOĞLU F; "İçeriden Öğrenenler Ticareti Ve Türkiye'de Muhasebenin Yatırımcılara Bilgi Sağlama Sorumluluğu", Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 3, 1998.

KULAK, Naci, 2010-2016 Döneminde Manipülatif Eylemlere Konu Olan Payların Özelliklerinin Belirlenmesi, Yeterlik Etüdü, Temmuz 2017, İstanbul.

MANAVGAT Çağlar, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon Ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2008.

ÖZBEY, Seda, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 106. Ve 107. Maddelerinde Yer Alan Düzenlemelere Aykırı Eylemler İçin Belirlenen Yaptırımların İncelenmesi, Ab Ve Abd Uygulamaları, SPK Yeterlilik Etütü, 2017.

SAKİN Sinan, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu", International Journal Of Legal Progress Dergisi, Y. 2, S. 1 (Temmuz 2016)

ŞENSOY Deniz, "Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar", Ankara Barosu Dergisi, Sayı 3, 2013.

TERCAN, T, Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Yurt Dışı Uygulamaları, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2000.

TEZCANLI, M. V.: İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar, İstanbul 1996.

TOSUN Öztekin, Suç Hukuku El Kitabı, 2. Baskı, İstanbul, 1982.

YENİDÜNYA C.; "SPK'da Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler", İpek Yolu Canlanıyor: Türk -Çin Hukuk Zirvesi., 2012.

YÜCE, Aydın Alper, Sermaye Piyasasında Manipülasyon, TBBB, S: 98, Ankara 2012.

### **Tezler**

AYDIN Zeynep, Sermaye Piyasası Hukuku'nda Manipülasyona İlişkin Müeyyideler, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Ankara, 2006.

BAYINDIR Sinan, “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, 2010.

BAYSAL, Onur, Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, AÜSBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, s.89.

CANBULUT Gonca,: “Finansal Bilgi Manipülasyonu ve Örnek Bir Uygulama”, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE, İzmir, 2008 (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)

DARAGENLİ Vesile Sonay, Tehlike Suçları, İÜSBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1998.

DURSUN, Selman; Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2009.

ERDİN, Selim, Ceza Hukukunda İliyet, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2013.

İNÇİ Fatih “Borsa İstanbul’da Manipülatif Faaliyetlere Konu Olan Hisse Senetlerinin Ortak Özellikleri”, Polis Akademisi Güvenlik Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2013.

KAMIŞLI Melik, *İşlem Bazlı Manipülasyonun Finansal Oranlarla Belirlenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda İstatistiksel Sınıflandırma Analizleriyle Bir Uygulama*”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, 2008.

KAVAL C; “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Piyasa Dolandırıcılığı ve Bilgi Suistimali Suçları”, Marmara Üniversitesi, Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye Piyasası Ve Borsa Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2015.

OK, H, “Hisse Senedi Piyasalarındaki Manipülasyon Sürecinin Analizi: Borsa İstanbul Üzerinde Ampirik Bir Uygulama”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi,

Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İşletme Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir 2016.

ÖZGENÇ İzzet, Suçun Yapısında Kusur, (Yayınlanmamış Doçentlik Tezi) İstanbul, 1997.

ÖZPARÇA, İ.: Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon ve Spekülasyon, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2000.

TUZCU, M.A. “Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler ve İMKB'de Volatilite”, Ankara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 1999.

UĞURLU, E, Yazılı Basının Hisse Senetleri Piyasası Üzerindeki Etkisi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İletişim Bilimleri Anabilim Dalı, Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği Bilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2002.

### **Yayınlar**

Hisse Senedinde Manipülasyon, Kullanılan Yöntem Örnekleri, Manipülatif İşlem Kalıbı Örnekleri, Korunma Yolları, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Aralık 2003.

### **İnternet Kaynakları**

<https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.2709.pdf> (Erişim Tarihi: 24.06.2019)

<http://mevzuat.spk.gov.tr> (Erişim Tarihi: 24.06.2019)

<https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar> (Erişim Tarihi: 24.06.2019)

<https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/hakkimizda>(Erişim Tarihi: 16.06.2019)

<https://www.takasbank.com.tr/tr/hakkimizda/tanitim/takasbank>(Erişim Tarihi: 16.06.2019)

<https://www.mkk.com.tr/tr/content/Hakkimizda/MKK-Kimdir-> (Erişim Tarihi: 16.06.2019)

<https://www.tspb.org.tr/tr/hakkimizda/> (Erişim Tarihi: 16.06.2019)

<https://www.tdub.org.tr/Web/MyContents.aspx?MyContentID=185&LangID=1&UID=140ded9b-486e-4896-bbcd-181b7decb7fd> (Erişim Tarihi: 16.06.2019)

<http://sozluk.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 16.06.2019)

<https://eur-lex.europa.eu/legal content/> (24.06.2019)

<http://www.spk.gov.tr/Bulten> (24.06.2019)

<https://www.borsaistanbul.com/> (24.06.2019)