

Dr. Ahmet Tok

**SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA
PİYASA BOZUCU EYLEMLER**

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	V
KISALTMALAR.....	XVII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PIYASA BOZUCU EYLEMLERİN TANIMI, KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ, KANUNDA DÜZENLENME ŞEKLİ VE BENZER KAVRAMLARLA KARŞILAŞTIRILMASI

I. Genel Olarak.....	5
II. Piyasa Bozucu Eylemlerin Belirlenme Usulü.....	13
III. Piyasa Bozucu Eylemlerin Önlenmesinin Finansal Piyasalar Açısından Önemi.....	17
IV. SerPK md. 103/1 ve md. 104 Hükümleri Arasındaki İrtibat.....	22
V. Piyasa Bozucu Eylemler Kavramının Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) ve Bilgi Suistimali Suçları İle İlişkisi.....	24
A. Genel Olarak.....	24
B. İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu İle İlişkisi	28
C. Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu İle İlişkisi	33
D. Bilgi Suistimali Suçu İle İlişkisi.....	36

İKİNCİ BÖLÜM

PİYASA BOZUCU EYLEMİN UNSURLARI

I. Genel Olarak.....	45
II. Piyasa Bozucu Eylemin Unsurları	46
A. Makul Bir Ekonomik veya Finansal Gerekçeyle Açıklanamama.....	46
B. Borsa ve Teşkilatlanmış Diğer Piyasaların Güven, Açıklık ve İstikrar İçinde Çalışmasını Bozacak Nitelikte Olması.....	49
C. Eylem veya İşlemlerin Bir Suç Oluşturmaması.....	52
1. Genel Olarak Suç ve Piyasa Bozucu Eylem Arasındaki İltima İlişkisi.....	52
2. Suç ve Kabahat Teşkil Eden Fiiller Arasındaki İrtibatın “Non bis in idem” İlkesi Çerçevesinde İncelenmesi	56
2.1. Ceza Hukukunda Fiilin Tekliği ve Çokluğunun Tespiti..	57
2.2. Türk Ceza Kanunu’nda İltima Kavramı.....	58
2.3. Ceza Hukukunda “Bir Fiil” Kavramının Yorumu	60
2.4. Suç ve Kabahatlerde Manevi Unsur	61
2.5. Ceza Hukukunda İştirak.....	62
2.6. SerPK md. 107/1 Hükmü ile Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği md. 7’de Yer Alan Fiiller Açısından Non Bis İn İdem İlkesinin Tatbikinin, Ceza Hukuku ve Kabahatler Hukuku Kuralları Çerçevesinde Değerlendirilmesi.....	63
3. Piyasa Bozucu Eylem Nedeniyle İdari Para Cezası Tesisi ile İşlem Yasağı Kararı Arasındaki İrtibatın “Non bis in idem” İlkesi Doğrultusunda İncelenmesi	70
4. Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi İçtihatlarında “Non Bis İn İdem” İlkesi.....	74
D. SerPK md. 104 Kapsamında “Menfaat” Kavramı	76
1. Genel Olarak.....	76
2. “Menfaat” İfadesinin Değerlendirilmesi ve Hüküm Kapsamında Menfaat Hesabı	78

3. İdari Yargılamada Piyasa Bozucu Eylem ve Menfaat Miktarının Tespitinde Bilirkişi İncelemesi	85
4. Türk Ceza Kanunu Kapsamında “Menfaat” ve “Yarar” Kavramları.....	88
5. SerPK md. 106/1 Anlamında Menfaat Kavramı.....	92
6. SerPK md. 107/1 Çerçevesinde Menfaat Kavramı.....	95
7. SerPK md. 107/2 Anlamında Menfaat Kavramı	96
7.1.Madde Gerekçesine İlişkin Olarak	96
7.2.Menfaat Kavramının Yorumlanmasında Esas Alınması Gereken Ölçütlere İlişkin Olarak	97
7.3.Doğrudan Maddi Menfaatlerin Madde Kapsamında Değerlendirilmesine İlişkin Olarak	98
7.4.Ekonomik Bir Faydaya Yönelmiş Diğer Menfaatlerin Madde Kapsamında Değerlendirilebilmesi İçin Esas Alınması Gereken Ölçütlere İlişkin Olarak.....	99
7.5.Dolaylı Menfaatlerin Madde Kapsamında Değerlendirilebilmesi İçin Esas Alınması Gereken Ölçütlere İlişkin Olarak	100
8. Örnek Olay Çerçevesinde md. 107/2 Hükmündeki Menfaatin Yorumu.....	101
9. Konuya İlişkin Avrupa Birliği Düzenlemeleri.....	107

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PİYASA BOZUCU EYLEM TÜRLERİ

I. Genel Olarak	111
II. İçsel Bilgi veya Sürekli Bilgilere İlişkin Piyasa Bozucu Eylemler	111
A. Düzenlemenin Amacı	112
B. İçsel Bilginin Önemi	113
C. Kabahatin Unsurları.....	117

D. Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği Md. 4/3 Hükümünün Kapsamına İlişkin Genel Değerlendirme	126
E. Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği Md. 4/3 Hükümünde Yer Alan Yükümlülerin Kapsamının Yeniden Düzenlenmesine İlişkin Değişiklik Önerisi	132
III. Emir veya İşlemlere İlişkin Piyasa Bozucu Eylemler	138
A. Genel Olarak.....	138
B. Kabahatin Maddi Unsuru	143
C. Kabahatin Manevi Unsuru.....	159
D. Hukuka Aykırılık Unsuru.....	165
E. Özel Görünüş Biçimleri	166
F. Uygulamada Emir veya İşlemlere İlişkin Piyasa Bozucu Eylemler.....	168
IV. İletişim veya Haberleşme Yoluyla İşlenen Piyasa Bozucu Eylemler	176
A. Genel Olarak.....	176
B. Kabahatin Unsurları.....	178
1. 6'ncı Maddenin Birinci ve İkinci Fıkraları Kapsamındaki Kabahatin Unsurları.....	178
2. Açıklamakla Yükümlü Olunan Bilgilerin Açıklanmaması ..	185
3. Sermaye Piyasası Araçları Hakkında Yapılan Yorum veya Tavsiye Sonrasında, Bu Tavsiye veya Yorumun Aksi Yönde İşlem Gerçekleştirilmesi	187
3.1.Düzenlemenin Amacı	187
3.2.Tebliğ Hükümünün İptali Talepli Davada Verilen Danıştay Kararı.....	188
3.3.Kabahatin Unsurlarının Değerlendirilmesi	191
3.4.Örnek Olay Çerçevesinde Konunun Değerlendirilmesi	196
V. Diğer Piyasa Bozucu Eylemler.....	201
A. Genel Olarak.....	201
B. PBE Tebliği Md. 7/1 Hükümü (Front-running).....	201

1. Kavramsal Çerçeve	201
2. Front-running'ın Unsurları	203
3. SerPK md. 106 ile Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği Md. 7/1 Hükümünün Mukayesesi.....	208
C. Başkasının Hesabını Kullanmak veya Başkasına Hesabını Kullandırmak Konusundaki Piyasa Bozucu Eylemler (md. 7/2)	214
1. Hükümün Kapsamı ve Amacı.....	214
2. Kabahatin Unsurlarının Değerlendirilmesi ve SerPK Md. 107/1 Hükümüyle Mukayesesi.....	215
D. Pay Tebliği'nin 27'inci Maddesine Veya Bu Maddenin Uygulanmasına İlişkin Kurul İlke Kararlarına Aykırı Hareket Edilmesi	221
1. Düzenleme ve Amacı	221
2. Kabahatin Unsurları	222
E. İşlem Yasaklısı Kişilerce İşlem Yapılması	230

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM PİYASA BOZUCU EYLEM SAYILMAYAN HALLER

I. Genel Olarak	233
II. SerPK Md. 108'de Yer Alan Durumlar.....	234
A. Borç Yönetim Politikalarının Uygulanması Veya Finansal İstikrarın Sağlanması Amacıyla İşlem Yapılması	237
B. Geri Alım Programları Ve Çalışanlara Pay Edindirme Uygulamaları	239
C. SerPK Kapsamında Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler ile Piyasa Yapıcılığı Uygulamaları	244
III. Basın Özgürlüğü Kapsamındaki Faaliyetler.....	250
A. Genel Olarak Basınla İlgili Muafiyet Konusunda Tebliğ'in İlk ve Güncel Halinin Değerlendirilmesi	250

B. Düzenlemenin Kapsamı	252
C. Basın Özgürlüğü Kapsamındaki Faaliyetler ve Piyasa Bozucu Eylemlere Etkisi.....	253
1. Konuya İlişkin Avrupa Birliği Düzenlemeleri.....	253
2. Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 8'inci Maddesinde Gazetecilere Getirilen Özel Korumanın, Basın ve İfade Özgürlüğü ve Sınırları Kapsamında Değerlendirilmesi	256
2.1.AİHS ve AİHM kararları çerçevesinde basın ve ifade özgürlüğü.....	256
2.2.Türk hukukunda basın ve ifade özgürlüğü ve bu özgürlüğün sınırları	260
2.2.1. Haberde kamu ilgi ve yararının bulunması	263
2.2.2. Haberin gerçek olması.....	265
2.2.3. Haberin güncel olması	266
2.2.4. Haberde öze biçim arasındaki dengenin gözetilmiş olması.....	266
3. Basın ve İfade Özgürlüklerinin Sınırları Kapsamında SPK Tarafından Yapılacak Denetimlerin Mahiyeti	267

BEŞİNCİ BÖLÜM

PİYASA BOZUCU EYLEMLERE İLİŞKİN İDARİ YAPTIRIM USULÜ KONUSUNDAKİ DÜZENLEMELER

I. Genel Olarak	271
II. SPK'ya Tanınan İdari Para Cezası Yaptırımının Amacı	273
III. SerPK'da İdari Para Cezasına İlişkin Düzenlemeler	275
A. İdari Para Cezalarına İlişkin Genel Esaslar	275
B. İdari Para Cezası Miktarının Belirlenmesinde Kurulun Yetkileri.....	278
C. Piyasa Bozucu Eylemlerde İdari Para Cezası Miktarı.....	282
IV. İdari Para Cezalarının Uygulanmasına İlişkin Düzenlemeler	284

A. İlgililerden Savunma Alınması ve İPC Uygulama Süreci	284
B. Tekerrür Düzenlemesi	286
C. İdari Para Cezalarına Karşı Kanun Yolu	287
V. Uygulamada Karşılaşılan Sair Konular	288
A. İdari Yaptırım Uygulama Usulüne İlişkin Genel Değerlendirme	288
B. İnceleme (Denetleme) Raporlarının İlgililere Gönderilme(me)si	290
C. İdari Yargıda Bilirkişiye Müracaatın Değerlendirilmesi	292
VI. Piyasa Bozucu Eylemlerde Zamanaşımı.....	296
VII. İdari Para Cezalarının Tahsili	305

ALTINCI BÖLÜM

PİYASA BOZUCU EYLEMLERLE BAĞLANTILI DİĞER DÜZENLEMELER

I. Genel Olarak	307
II. VI-103.1 sayılı “Yöneticilerin Net Alım Satım Kazançlarını İhraççılara Ödemeleri Hakkında Tebliğ”	308
A. VI-103.1 Sayılı Tebliğ Hükümlerinin Değerlendirilmesi	308
B. Amerikan Hukukunda “Short Swing Profit” Kuralı.....	313
1. Genel Olarak Short Swing Profit Kuralı ve Amerikan Hukukundaki Yeri.....	313
2. “Short Swing Profit” Kuralının Uygulanma Koşulları.....	315
3. Elde Edilen Kârın Hesaplanmasının Zorluğu.....	318
4. “Short Swing Profit” Kuralının Uygulamasına Getirilen Eleştiriler	319
III. V-101.1 Sayılı “Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği”	322
A. Genel Olarak.....	322
B. İşlem Yasağı Tedbiri	324

1. Hukuki Niteliğin Kavramsal Açıdan Değerlendirilmesi	324
2. Tebliğ'de Düzenlenme Şekli	328
3. İşlem Yasağı Tedbirinin Amacı.....	330
4. İşlem Yasağı Kararının İptali Talebiyle Açılan Davalara İlişkin Uygulama	332
5. Makul Şüphe Konusundaki Bir Yargı Kararının Analizi	335
C. Uygulanacak Diğer Tedbirler	342
IV. V-102.1 Sayılı “Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği”	347
V. İlgili Diğer Tebliğler	350
A. II-15.1 Sayılı Özel Durumlar Tebliği	350
B. II-22.1 Sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği.....	352
C. III-37.1 Sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ	354
VI. Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği	354
SONUÇ	357
KAYNAKÇA.....	375