

**Av. Dr. Abdullah ARSLAN**

**SERMAYE PİYASASI  
HUKUKUNDA İÇERDEN  
ÖĞRENENLERİN TİCARETİ  
(BİLGİ SUİSTİMALİ)**

**onikilevha**  
YAYINLARI

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	VII
İÇİNDEKİLER.....	IX
KISALTMALAR.....	XXI
KAYNAKÇA .....	XXVII
GİRİŞ.....	1
§ 1. KONUNUN SUNUMU .....	1
§ 2. İNCELEME YÖNTEMİ.....	4

## BİRİNCİ BÖLÜM İÇERDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ KAVRAMI

§ 1. TERMİNOLOJİ.....	9
§ 2. TANIM .....	10
§ 3. EKONOMİK ÖNEMİ .....	13
I.    Borsalar Üzerindeki Etkisi .....	13
1.    Likidite Bakımından .....	13
2.    Pay Senedi Fiyatlarının Dalgalanması Bakımından .....	14
II.   İhraççı Şirket Üzerindeki Etkisi.....	16
III.  İhraççı Olmayan İşveren Üzerindeki Etkisi.....	18
IV.  Yatırımcılar Üzerindeki Etkisi .....	18
§ 4. BENZER KAVRAMLARLA KARŞILAŞTIRILMASI .....	20

I.	Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun Kapsamında Konulan Yasak .....	20
II.	Üretim Sırlarının veya Ticari Sırların Ele Geçirilmesi.....	22
III.	Meslek Sırrının Açıklanması.....	23
IV.	Piyasa Dolandırıcılığı.....	24
<b>§ 5.</b>	<b>SERMAYE PİYASASINA HÂKİM OLAN İLKELERLE İLİŞKİSİ .....</b>	<b>26</b>
I.	Genel Olarak.....	26
II.	Kamuyu Aydınlatma İlkesi ile İlişkisi .....	26
1.	Genel Olarak Kamuyu Aydınlatma Kavramı.....	26
2.	Kamuyu Aydınlatma İlkesinin İşlevi.....	27
3.	Kamuyu Aydınlatma İlkesine İlişkin Kanuni Düzenlemeler .....	28
4.	Özel Durumlarda Kamunun Aydınlatılması .....	29
A.	Kamuyu Aydınlatmakla Sorumlu Olanlar .....	29
B.	İçerden Öğrenilen Bilginin Kamuya Açıklanması.....	29
III.	Kurumsal Yönetim İlkesi ile İlişkisi.....	30
1.	Şeffaflık.....	31
2.	Adillik.....	32
3.	Hesap Verilebilirlik.....	32
4.	Sorumluluk .....	33
<b>§ 6.</b>	<b>TARİHÇE.....</b>	<b>33</b>
I.	İçerden Öğrenenlerin Ticaretinin Düzenlenmesine Yönelik Görüşler.....	33
1.	Düzenleme Yapılması Yönündeki Görüş.....	33
2.	Düzenleme Yapılmaması Yönündeki Görüş.....	36
II.	İngiliz Hukukundaki Gelişimin Tarihçesi.....	37
III.	ABD Hukukundaki Gelişimin Tarihçesi.....	41
<b>§ 7.</b>	<b>YABANCI HUKUK SİSTEMLERİNDEKİ GÖRÜNÜM.....</b>	<b>42</b>
I.	Genel Olarak.....	42
II.	İçerden Öğrenenlerin Ticaretine İlişkin Düzenlemeler .....	44

---

1. ABD Hukuku.....	44
A. 19. Yüzyılda Yaşanan Gelişmeler .....	44
B. 20. Yüzyılın Başlarında Yaşanan Gelişmeler .....	47
a. Genel Olarak.....	47
b. Oliver v. Oliver Davası.....	48
c. Strong v. Repide Davası.....	48
d. Hotchkiss v. Fischer Davası.....	49
e. Goodwin v. Agassız Davası.....	49
f. Değerlendirme.....	50
C. Modern Dönem.....	50
D. Piyasaya İlişkin Kanuni Düzenleme .....	51
E. Securities Exchange Act Madde 16 Hakkında .....	52
F. Securities Exchange Act m. 10(b) Hakkında.....	54
a. Genel Olarak.....	54
b. SEA m. 10(b)'ye Başvurulmamasının Nedenleri.55	
c. SEA m. 10(b)'nin Uygulanması .....	56
aa. Blau v. Lehman Davası.....	57
bb. Cady, Roberts & Company Davası .....	57
cc. SEC v. Texas Gulf Sulphur Company Davası ..58	
dd. Chiarella v. United States Davası .....	60
ee. Dirks v. SEC Davasıyla Başlayan Tartışmalar .62	
ff. Insider Trading Sections Act'in Yürürlüğe Girmesi.....	65
gg. Carpenter v. United States Davası.....	65
hh. Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act'in Yürürlüğe Girmesi .....	67
G. Stop Trading on Congressional Knowledge Act of 2012 Hakkında .....	67
2. Avrupa Birliği Hukuku.....	69
3. Japon Hukuku .....	71
4. Avustralya Hukuku .....	73
5. Kanada Hukuku.....	74

6. Rus Hukuku.....	75
7. Çin Hukuku.....	76
8. Hindistan Hukuku.....	78
<b>§ 8. TÜRK HUKUKUNDA İÇERDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ DÜZENLEMELERİ .....</b>	<b>79</b>
I. 2499 Sayılı eSPK'daki Düzenlemeler Hakkında.....	79
II. 6362 Sayılı SPK m. 106 Hükmü Hakkında.....	82
III. Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği Hakkında..	83
IV. Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği Hakkında .....	84
V. Özel Durumlar Tebliği.....	84

## İKİNCİ BÖLÜM İÇERDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİNİN UNSURLARI

<b>§ 1. İÇERDEN ÖĞRENİLEN BİLGİ .....</b>	<b>87</b>
I. Bilginin Esaslı Olması.....	88
1. Genel Olarak.....	88
2. Esaslı Olmanın Koşulları .....	90
A. Sermaye Piyasası Araçlarına ya da İhraççıya İlişkin Olma.....	90
B. Kesinlik Ölçütü.....	91
C. Değer Konusunda Etkili Olma Ölçütü.....	93
3. Bilginin Esaslı Olması Ölçütüne Yönelik Sergilenen Farklı Yaklaşımlar .....	95
A. Genel Olarak.....	95
B. Şirketin Yeniden Yapılandırılması Süreçlerinde .....	97
C. Net Olmayan Bilgilerin Söz Konusu Olduğu Durumlarda .....	100

	D. Şirkette Yaşanan Olumsuz Gelişmelerde.....	103
	E. Tamamlayıcı Bilgiler.....	104
	F. Kişisel veya Kurumsal Davranışlarda.....	105
II.	Kamuya Açıklanmamış Olma.....	106
	1. İçerden Öğrenilen Bilginin Kamuya Açıklanmasını Gerektiren Durumlar .....	106
	2. İçerden Öğrenilen Bilginin Kamuya Açıklanmış Sayılma Zamanına İlişkin Ölçütler.....	108
	A. Bilginin Yayılması ve Kamuoyu Tarafından Algılanması Ölçütü .....	108
	B. Etkin Piyasa Ölçütü .....	113
	3. Kamuya Açıklanması Gereken İçerden Öğrenilen Bilgilerin Türleri.....	116
	A. İhraççıdan Kaynaklanmayan Bilgiler .....	116
	B. Şirket İçerisinde Önemli Pozisyonları İşgal Eden Kişilere İlişkin Değişiklikler.....	117
	C. İhraççıya İlişkin Dava ve Yaptırımlar .....	118
	D. Yüksek Miktarda Gelir, Gider, Kâr veya Zarar Durumlarının Oluşması .....	118
	E. Şirketin Yeniden Yapılandırılması veya Pay Alım Teklifi .....	119
	F. İhraççının Maddi Malvarlıklarına İlişkin İşlemler ..	119
	G. İhraççının Faaliyetlerine İlişkin Değişiklikler.....	119
	H. Finansal Yapıda Görülen Değişiklikler .....	121
	I. Şirketin Finansal Varlıkları ve Bağlı Olduğu Ortaklıklar Konusunda Görülen Değişiklikler.....	124
	J. Diğer Bilgiler.....	124
	4. İçerden Öğrenilen Bilgiye Erişimi Olan Kişilerin Listelenmesi .....	126
	5. Kamuya Yapılması Gereken Açıklamanın Ertelenmesini Mümkün Kılan Durumlar .....	128
	A. İhraççının Meşru Çıkarları .....	129

B. Kamuoyunun Yanılma Riski .....	129
6. Kamuya Yapılacak Açıklamanın Bildirim Şekli.....	130
A. Açıklamada Yer Alması Gereken Hususlar .....	130
B. Güncelleme Gerektiren Açıklamalarda .....	132
C. Düzeltme Yapılması Gereken Durumlarda.....	132
<b>§ 2. İÇERDEN ÖĞRENEN .....</b>	<b>132</b>
I. Genel Olarak.....	132
II. İçerden Öğrenenin Sorumluluğunun Kaynağını Açıklayan Teoriler.....	134
1. Klasik Teori.....	134
2. Güveni Kötüye Kullanma Teorisi.....	137
A. Genel Olarak.....	137
B. Güveni Kötüye Kullanma Teorisinin Uygulanmasında Yaşanan Tarihsel Süreç .....	141
a. O'Hagan Kararından Önceki Dönem .....	141
b. O'Hagan Kararında Güveni Kötüye Kullanma Teorisi .....	143
III. İçerden Öğrenen Olabilecek Kişiler.....	143
1. Şirket Çalışanları .....	143
2. Şirket için Bağımsız Çalışan .....	145
3. Şirketin Kendisi .....	147
A. İhraççı ile Ticaret Yapma .....	147
B. İhraççının Esaslı Bilgiyi Bir Başkasına İlettiği Durumlar.....	149
4. Şirket Pay Sahipleri .....	153
5. İş, Meslek, Ailevi İlişkiler veya Görevleri Gereği İçerden Öğrenilen Bilgiye Sahip Olanlar.....	154
A. İşçi-İşveren .....	155
B. Kamu Görevlisi .....	156
C. Gazeteci .....	157
D. Ailevi İlişkiler .....	158

---

E. Doktor/Hasta İlişkileri .....	162
F. Avukat/Müvekkil İlişkisi .....	162
G. Pay Sahibi Yönetim Kurulu Üyeleri Arasındaki İlişki .....	163
H. Aracı ve Müşterileri.....	165
6. Bilgiyi İşledikleri Suç Sonucu Elde Edenler.....	165
7. Geçici Olarak İçerden Öğrenen Statüsüne Sahip Olanlar .....	166
IV. Farklı Menkul Kıymet Türlerinde.....	169
1. Opsiyon Sözleşmeleri .....	169
2. Borçlanma Senetleri.....	170
3. İkame Paylarda İşlem Yapma .....	172
V. İçerden Öğrenenin Tüyo Vermesi .....	173
1. Genel Olarak.....	173
2. Tüyo Verenin Tüyo Alanın Gerçekleştirdiği İşlemin Karşı Tarafıyla İlişkisi .....	179
3. Kişisel Menfaatin Tespiti.....	179
4. Tüyo Alanın Sorumluluğunun Bulunmadığı Durumlarda Tüyo Verenin Sorumluluğu.....	180
5. Pay Senedinin Bağış Olarak Bir Başkasına Verilmesi.....	181
6. Tüyo Alanın Verilen Bilgiyi Kullanmadığı Durumlarda İçerden Öğrenenin Sorumluluğu .....	182
7. Tüyo Alana İlişkin Özel Durumlar.....	184
A. Tüyo Alanın Tüyo Vermesi.....	184
B. İçerden Öğrenenin İyi Niyetli, Tüyo Alanın Kötü Niyetli Olduğu Durumlar .....	184
a. Türev Sorumluluk .....	184
b. Tüyonun Tesadüfen Elde Edilmesi .....	186
c. Tüyo Alandan Tüyo Alan.....	187



**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**  
**İÇERDEN ÖĞRENERİNİN TİCARETİ**  
**FİİLİNİN SONUÇLARI**

<b>§ 1. HUKUKİ SORUMLULUK .....</b>	<b>189</b>
I. Genel Olarak.....	189
II. Hukuki Sorumluluğun Çerçevesi.....	190
III. Hukuki Sorumluluğun Kaynağı.....	191
1. Aldatmaya İlişkin Hükümler.....	191
2. Dürüstlük Kuralı .....	193
A. Genel Olarak.....	193
B. Koşulları .....	194
3. Sözleşmeden Doğan Sorumluluk .....	195
A. Genel Olarak.....	195
B. Sözleşmeden Doğan Sorumluluk Kapsamında Sorumlu Tutulabilecek Kişiler .....	197
a. Aracı Kurumlar .....	197
aa. Genel Olarak.....	197
bb. Aracılık Sözleşmeleri .....	198
aaa. Genel Olarak.....	198
bbb. Hukuki Nitelik.....	200
ccc. Sorumluluk.....	201
aaaa. Özen Yükümlülüğü.....	201
bbbb. Sadakat Borcu.....	203
cccc. Sır Saklama Yükümlülüğü .....	204
b. Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu .....	205
aa. Genel Olarak.....	205
bb. Niteliği ve Koşulları .....	207
aaa. Kusur Sorumluluğu.....	207
bbb. Sözleşmesel İlişkiye Dayanması.....	207
ccc. Teselsül.....	208
ddd. Zararın Varlığı.....	208
cc. Borçları.....	209
aaa. Özen Borcu.....	209

aaaa. Hukuki Nitelik.....	209
bbbb. Tedbirli bir Yöneticinin Özeni Kavramı .....	210
cccc. Özen Yükümlülüğünün Sınırı.....	211
bbb. Sadakat Borcu .....	211
4. Haksız Fiil Sorumluluğu .....	212
A. Fiil .....	213
B. Kusur .....	215
a. Genel Olarak.....	215
b. Kusura İlişkin Teoriler .....	215
c. Unsurları.....	215
aa. Objektif Unsur.....	215
bb. Subjektif Unsur .....	216
d. Çeşitleri.....	216
aa. Kast .....	216
aaa. Tanım.....	216
bbb. Kapsam.....	217
bb. İhmal.....	218
e. Zarar Görenin Kusurlu Olduğu Durumlar .....	218
f. İçerden Öğrenenin İçerden Öğrenilen Bilgiye Dayalı Olarak Gerçekleştirdiği İşlemden Kasıt Unsuru .....	219
aa. Genel Olarak.....	219
bb. Kasıt Unsurunun Tanımı.....	220
cc. İçerden Öğrenenlerin Ticaretinde Kasıt Unsurunun Koşulları.....	221
aaa. Genel Olarak.....	221
bbb. Tüyo Alan ve Veren Bakımından .....	222
dd. Kasıt Unsurunu Gizlemede Kullanılan Yöntemler .....	224
C. Zarar .....	225
a. Genel Olarak.....	225
b. Tanım .....	226
aa. Maddi Zarar .....	226

bb. Manevi Zarar .....	226
c. İçerden Öğrenenlerin Ticaretinde Zararın Ortaya Çıkışı.....	227
aa. Pay Senedinin Değerindeki Değişimi Yeterli Bulan Görüş .....	227
bb. Etkinin Ortadan Kalkması Gerektiğini Savunan Görüş .....	228
cc. Görüşlerin Değerlendirilmesi.....	228
D. Nedensellik Bağı.....	231
a. Genel Olarak.....	231
b. Uygun Nedensellik Bağı Teorisi .....	232
aa. Kapsamı .....	233
bb. İçerden Öğrenenlerin Ticareti Bakımından Değerlendirilmesi .....	233
c. Sonucu Meydana Getiren Birden Fazla Sebebin Olması Durumunda.....	237
d. Nedensellik Bağının Kesilmesi .....	238
aa. Genel Olarak.....	238
bb. Sebepler .....	238
aaa. Mücbir Sebep Halinde.....	238
bbb. Zarar Görenin Kusurlu Olduğu Durumlarda.....	239
E. Hukuka Aykırılık.....	240
a. Genel Olarak.....	240
b. Uygulanan Teoriler .....	240
IV. Tazminat Davasında Taraflar .....	241
1. Davacı Taraf.....	241
2. Davalı Taraf.....	243
A. İçerden Öğrenenlerin Ticaretini Gerçekleştirenler	243
B. İçerden Öğrenenlerin Ticaretine Yardım Edenler...	243
V. Tazminat Davasında Talep Edilebilecek Hususlar .....	244
VI. Tazminat Davasında Zamanaşımı.....	245
<b>§ 2. CEZAİ SORUMLULUK .....</b>	<b>246</b>

---

I.	Genel Olarak.....	246
II.	Cezaî Yaptırımlarla Korunan Hukuki Değer.....	247
III.	Unsurlar .....	248
1.	Maddi Unsur.....	248
A.	Suçun Konusu .....	248
a.	Esaslı Bilginin Edinilmiş Olması .....	249
b.	Esaslı Bilgi Kullanılarak Menfaat Temin Edilmiş Olması .....	249
B.	Fail.....	250
C.	Mağdur.....	251
D.	Hareket, Netice ve Nedensellik Bağı .....	251
2.	Manevi Unsur.....	253
3.	Hukuka Aykırılık.....	254
IV.	Suçun Özel Görünüş Şekilleri.....	254
1.	Teşebbüs .....	254
2.	İştirak .....	255
V.	Muhakemeye İlişkin Öngörülen Koşullar .....	255
VI.	Suçun Bildirimi.....	256
VII.	Yaptırım .....	258
1.	Cezaî Yaptırım.....	258
2.	Güvenlik Tedbirleri.....	259
VIII.	Soruşturma ve Kovuşturma.....	259
IX.	Zamanaşımı .....	260
X.	Görevli ve Yetkili Mahkeme .....	260
<b>§ 3.</b>	<b>İDARİ SORUMLULUK.....</b>	<b>261</b>
I.	Genel Olarak.....	261
II.	İdari Tedbirler .....	261
1.	Kurul Tarafından Alınan Tedbirler.....	261
2.	Yatırımcı Tazmin Mekanizmasının İşletilmesinin Durması .....	264

3. Türkiye Sermaye Piyasası Birliği Tarafından Alınan Tedbirler .....	265
4. Borsa İstanbul Üyeliđinden Geçici Olarak Çıkarılma...	266
SONUÇ .....	269