

**T.C.  
ANKARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
KAMU HUKUKU (CEZA ve CEZA USUL HUKUKU)  
ANABİLİM DALI**

## **SERMAYE PİYASASINDA MANİPÜLASYON SUÇU**

Yüksek Lisans Tezi

İbrahim Onur BAYSAL

Ankara-2011

**T.C.  
ANKARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
KAMU HUKUKU (CEZA ve CEZA USUL HUKUKU)  
ANABİLİM DALI**

## **SERMAYE PİYASASINDA MANİPÜLASYON SUÇU**

Yüksek Lisans Tezi

İbrahim Onur BAYSAL

Tez Danışmanı  
Yrd. Doç. Dr. Devrim GÜNGÖR

Ankara-2011



ANKARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Konu Hukuk (Ceza Hukuku)  
Anabilim Dalı yüksek lisans öğrencisi İbrahim Ömer Başgel  
Yrd. Doç. Dr. Devrim Gençer  
danışmanlığında hazırladığı "Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suuru" başlıklı tezini değerlendirmek üzere Prof. Dr. Nagehan Soyarslan başkanlığında, 17.10.2011 günü, saat 16.00'da Hukuk Fakültesinde toplanan tez jürisi tarafından tez sınavına alındı; sınav sonucunda,

Tezin;

a) kabulüne,

b) düzeltilmesine,

c) reddine,

Gerekçe : .....

Oybirliği / Oyçokluğu ile karar verildi.

Prof. Dr. Nagehan Soyarslan  
Jüri Başkanı

Yrd. Doç. Dr. Devrim Gençer  
Üye

Yrd. Doç. Dr. Güneş Okuyucu Ergün  
Üye

Üye

Üye

Yüksek Lisans Tez Sınavına Giren Öğrencinin Statüsü:

Normal Öğrenci

2547 sayılı Kanunun 35. maddesi uyarınca araştırma görevlisi

2547 sayılı Kanunun 50/d maddesi uyarınca araştırma görevlisi

**Madde 20** -... Tezli yüksek lisans programındaki bir öğrenci, tezini Enstitü Yönetim Kurulları tarafından belirlenen tez yazım kurallarına uygun biçimde yazmak ve tezini jüri önünde sözlü olarak savunmak zorundadır. Yüksek lisans tez jürisi, ilgili Enstitü Anabilim Dalı Akademik Kurulunun önerisi ve Enstitü Yönetim Kurulu onayı ile atanır. Jüri, biri öğrencinin tez danışmanı ve en az biri yükseköğretim kurumu içindeki başka bir Anabilim Dalından veya başka bir yükseköğretim kurumundan olmak üzere beş veya üç kişiden oluşur. Jürinin üç kişiden oluşması halinde, varsa, ikinci danışman jüri üyesi olamaz. Jüri üyeleri, söz konusu tezin kendilerine teslim edildiği tarihten itibaren en geç bir ay içinde kişisel raporlarını hazırlayarak toplanır ve öğrenciyi tez sınavına alır. Tez sınavı, tez çalışmasının sunulması ve bunu izleyen soru-cevap bölümünden oluşur. 45-90 dakika sürer ve dinleyicilere açık olarak yapılır. Tez sınavının tamamlanmasından sonra jüri, dinleyicilere kapalı olarak, tez hakkında salt çoğunlukla "kabul", "red" veya "düzeltme" kararını gerekçeli olarak verir. Bu karar, Enstitü Anabilim Dalı Başkanlığınca tez sınavını izleyen üç gün içinde ilgili Enstitüye tutanakla bildirilir. Tezi reddedilen öğrencinin kaydı silinir. Tezi hakkında düzeltme kararı verilen öğrenci en geç üç ay içinde gereğini yaparak tezini aynı jüri önünde yeniden savunur. Bu savunma sonunda tezi reddedilen öğrencinin kaydı silinir...

T.C.  
ANKARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
KAMU HUKUKU (CEZA ve CEZA USUL HUKUKU)  
ANABİLİM DALI

**SERMAYE PİYASASINDA MANİPÜLASYON SUÇU**

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı :

Tez Jürisi Üyeleri

**Adı ve Soyadı**

**İmzası**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....

.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....

Tez Sınavı Tarihi .....

## İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	IV
ÖZET .....	V
ABSTRACT.....	VII
GİRİŞ.....	IX
BİRİNCİ BÖLÜM – KONU İLE İLGİLİ GENEL AÇIKLAMALAR .....	1
I. SERMAYE PİYASASI.....	1
A. SERMAYE PİYASASININ TANIMI VE UNSURLARI .....	1
1. Tanımı.....	1
2. Unsurları .....	3
a. Fon arzedenler .....	3
b. Fon talep edenler .....	3
c. Sermaye Piyasası Araçları .....	3
d. Piyasa.....	3
e. Aracı Kuruluşlar .....	4
B. SERMAYE PİYASAININ AMACI VE ÖNEMİ .....	4
II. SERMAYE PİYASASININ DÜZENLEMESİ.....	6
A. DOĞRU BİLGİNİN ÖNEMİ.....	6
B. SERMAYE PİYASASINI DÜZENLEME GEREKÇELERİ .....	7
1. Piyasa Başarısızlığının Ortadan Kaldırılması .....	7
2. Gözetim ve Denetim İhtiyacı.....	8
3. Ters Seçme ve Ahlaki Riski Ortadan Kaldırmak .....	9
4. Yatırımcının Korunması .....	9
5. Sektörün Düzenleme Talepleri .....	10
C. SERMAYE PİYASASI KANUNU .....	10
D. SERMAYE PİYASASI KURULU .....	11
III. KONU İLE İLGİLİ KAVRAM VE TANIMLAR .....	14
A. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ .....	14
B. SERMAYE PİYASASI ARACI .....	16
1. Menkul Kıymetler .....	16
2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları.....	16
C. MENKUL KIYMETLER BORSASI.....	17

İKİNCİ BÖLÜM – MANİPÜLASYON TANIMI VE MANİPÜLASYON SUÇUNUN UNSURLARI.....	20
I. EKONOMİK SUÇ .....	20
II. MANİPÜLASYON TANIMI .....	23
III. SUÇUN KONUSU, MAĞDURU, FAİLİ.....	33
A. SUÇUN HUKUKÎ KONUSU.....	33
B. SUÇUN MADDÎ KONUSU .....	43
C. SUÇUN MAĞDURU.....	44
D. SUÇUN FAİLİ .....	45
IV. MANİPÜLASYON SUÇUNUN DÜZENLENİŞ BİÇİMİ .....	45
A. İŞLEME DAYALI MANİPÜLASYON SUÇU.....	47
1. Suçun Faili.....	48
a. Tüzel Kişilerin Temsilcileri İfadesi .....	48
b. Birlikte Hareket Edenler İfadesi .....	53
2. Suçun Maddî Unsuru .....	68
a. Hareket .....	68
i. Yapaylık .....	70
ii. Elverişlilik .....	76
iii. Hareketin niteliği .....	78
iv. Manipülatif işlem kalıpları .....	79
b. Netice.....	84
c. Nedensellik .....	87
3. Suçun Manevî Unsuru .....	89
4. Hukuka Uygunluk Nedenleri.....	93
5. Suçun Özel Görünüş Biçimleri.....	96
a. Teşebbüs .....	96
b. İçtima.....	98
c. İştirak.....	99
B. BİLGİYE DAYALI MANİPÜLASYON SUÇU .....	100
1. Suçun Faili.....	102
2. Suçun Maddî Unsuru .....	104
a. Hareket .....	104
i. Bilgi Vermek .....	105

ii. Haber Yayımak.....	107
iii. Yorum Yapmak .....	108
iv. Bilgi, haber ve yorumun yalan, yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz olması .....	109
v. Bilgi Açıklamamak.....	111
vi. Elverişlilik .....	128
b. Netice.....	130
c. Nedensellik .....	130
3. Manevî Unsur .....	131
4. Hukuka Uygunluk Nedenleri.....	134
5. Suçun Özel Görünüş Biçimleri.....	139
V. MANİPÜLASYON SUÇUNUN YAPTIRIMI .....	140
VI. MANİPÜLASYON SUÇUNUN SORUŞTURMA USULÜ .....	142
SONUÇ.....	150
KAYNAKÇA.....	156

## KISALTMALAR

**AB:** Avrupa Birliği

**ABD:** Amerika Birleşik Devletleri

**AİHM:** Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi

**AY:** 1982 Anayasası

**AYM:** Anayasa Mahkemesi

**BDDK:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

**bkz.:** Bakınız

**CESR:** EU Committee of European Securities Regulators

**CD:** Ceza Dairesi

**CMK:** 5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu

**FESCO:** The Forum of European Securities Commissions

**İMKB:** İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

**IOSCO:** International Organization of Securities Commissions

**KbKn.:** 5326 sayılı Kabahatler Kanunu

**karş:** Karşılaştırınız

**SPK:** Sermaye Piyasası Kurulu

**SPKn.:** 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

**TCK:** 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu



## ÖZET

Sermaye piyasaları temel olarak küçük tasarrufların bir araya gelerek sermaye sahibi müteşebbislere (ki bunlar günümüzde şirketlerdir) aktarılmasını, büyük yatırımlara ve ekonomik hayata katılımının sağlanmasını amaçlar. Tabî ki bu küçük tasarruflar karşılıksız olarak şirketlere aktarılmaz. Karşılık olarak bir menfaat temin edilir ki bu menfaat de faiz, kâr payı gibi çeşitli şekillerde olabilir.

Bu aktarım büyük oranda borsa dediğimiz teşkilatlanmış piyasalarda menkul kıymet vasfına sahip çeşitli sermaye piyasası araçları vasıtası ile olur. Borsada karşılaşan fon arzedan (yani küçük tasarruf sahipleri) ve fon talep edenler (yani şirketler) bu anılan araçlar sayesinde fon transferini gerçekleştirirler. Fon arzedanlar, fon talep edenlerin ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarını satın alarak fon talep edenlere fon sağlarlar.

Kabul edileceği gibi özel kesimin normal ölçekte yatırımlar yanında kamunun yararına olan büyük ölçekli yatırımlar yapabilmesi için sermaye birikiminin sağlanması önemlidir. Sermaye piyasasının sağladığı bu aktarım mekanizması da buna hizmet etmektedir. Ayrıca bunun yanında büyük yatırımlara tasarruf sahibi halkın da katılması sağlanarak sermaye de tabana yayılmaktadır.

Sermaye piyasalarının sağlıklı işleyebilmesi için her şeyden önce fon arzedanların bu mekanizmaya olan güveni sağlanmalıdır ki tasarruf sahipleri bilgileri dışındaki bir sebepten dolayı tasarruflarını kaybetme riski taşımaları ve güven içinde bu mekanizmaya katılmaya gönüllü olsunlar. Tezimizin konusunu oluşturan manipülasyon suçu da bu güveni sağlayabilme amacı ile suç olarak düzenlenmiştir.

Manipülasyon suçu fon aktarımını sağlayan sermaye piyasası araçlarının fiyatıyla ilgili bir suçtur. Piyasa kuralları çerçevesinde fiyat piyasada arz ve talebin karşılaşması ile oluşur. Dışarıdan bir etki olmamalı, fiyat piyasa tarafından

belirlenmeli yani piyasa kuralları çerçevesinde kendiliğinden oluşmalıdır. Ancak bu şekilde fiyatın kendiliğinden oluştuğu piyasada yatırımcı bu fiyatı etkileyebilecek bilgileri ve ihraççı şirketlerin durumunu değerlendirerek güvenle yatırım yapabilir. İşte bu noktada manipülasyon suçunun önemi ortaya çıkmaktadır. Çünkü bu suç piyasada fiyatın oluşumuna yapılacak dış etkileri bertaraf etmeyi ve fiyat oluşumunu doğal seyrinde tutmayı amaçlamaktadır.

Yukarıda anılan sebeplerle sermaye piyasalarının etkin bir şekilde işlemesi, toplum yararına olan yatırımları finanse edebilmesi kapasitesi bakımından millî ekonomi için önemlidir. Bunun yanında fonu arzedenler toplumun bireyleri olan küçük tasarruf sahipleri yani yatırımcılar olduğundan sermaye piyasalarının sağlıklı işlemesinde yatırımcıların mâli menfaatleri de söz konusudur. Ayrıca bu piyasalar aracılığı ile finansman ihtiyacını gideren fon talep edenlerin de, sermaye piyasasının güven içinde işlemesinde menfaati vardır.

## **ABSTRACT**

Capital markets aimed to transfer the minor savings into big investments and make them participate in economic life by gathering them together. Nowadays, the minor savings are gathered in companies for investments. Of course these savings are not transferred unreturned. Return could be a benefit like interest, dividend, etc.

This transfer occurs mostly in stock exchange (bourse) by the means of capital market instruments which have security character. Fund supplier (the owners of the minor savings, investor) and fund demandant (companies) meets in bourse and make the transfer by buying and selling the securities. Fund suppliers furnishes the fund that demanded by the fund demanders by buying the securities which issued by the fund demanders.

Furnishing of capital accumulation is important to make big scale investments made by private investors which are beneficial for public interest. The transfer mechanism provided by capital markets, serves this accumulation. Besides, by providing the participation of people (the owners of minor savings) in the big scale investments, the capital is deploying in community.

Fund suppliers trust must be provided for the well performing of the capital markets. In this medium of trust, the fund supplier will be aware of the risks and act according to that risks and will enter this mechanism willingly and with confidence. Manipulation which is the subject of our dissertation is designed as a crime with the aim of providing this confidence.

Manipulation is concerned with the price of the capital market instruments. Price occurs in the market in respect of market rules by the meeting of the supply and demand. There mustn't be an external effect, price must be determined by the market, and in other words price must occur naturally in accordance with market rules. Only in this kind of market, investors can assess the information and risks which can affect the price and make investment with confidence. At this point the importance of the manipulation appears. Because of this, designing manipulation as a crime aims to eliminate the external effects which can affect the price formation process and keep the process in its natural motion.

Because of the causes mentioned above, efficiency of capital markets are important for the national economy as it is financing the investments which are beneficial for public interest. Furthermore as the fund suppliers are investors and they are the owners of the minor savings who are the individuals of the society, in the well performing of the capital markets, interest of the investors exists. Also the fund demandants interest exists in the well performing of the capital markets because with the help of the capital markets the fund demandants greet the need of financing needs.

## **GİRİŞ**

Sermaye piyasalarının amacı, tek başına belli yatırımları yapabilecek büyüklükte olmayan birikimlerinin bir araya getirilerek yatırımlara dönüşmesini sağlamaktır. Dolayısıyla sermaye piyasalarında hak ve menfaatleri karşılıklı olan temel aktörler, yatırım gerçekleştirebilmek için finansman arayışında olan girişimciler, diğer bir ifade ile fon talep edenler ve birikimi tek başına değerlendiremeyen, ancak bunu finansman ihtiyacı içinde olan fon talep edenlere sunarak birikimini değerlendirmeyi ve karşılığında bir menfaat sağlamayı amaçlayan tasarruf sahipleri, diğer bir ifade ile fon arzedenerlerdir. Şüphesiz bu birikim aktarımı neticesinde oluşan yatırımlar sonucunda ekonomide oluşacak etki nedeni ile devlet de menfaat sağlamaktadır.

Fon arzedenerler ve fon talep edenler arasındaki bu aktarım, bu ilişkiye aracılık eden kuruluşlar vasıtasıyla ve bu aktarımı sağlayacak çeşitli araçlara bağlı olarak sermaye piyasalarında gerçekleşir. Sermaye piyasalarında, fon talep edenlerin ilk olarak tasarruf sahibi olan küçük yatırımcı karşısına çıkarak fon talep ettiği piyasalar birincil piyasalardır. Burada küçük yatırımcı, fon talep edenin ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarını satın almak yolu ile birikimini doğrudan fon talep edene aktarmaktadır. Söz konusu sermaye piyasası aracını iktisap eden küçük yatırımcının, daha sonra bu aracı paraya çevirmek istediğinde satacağı, bu sermaye piyasası aracının el değiştireceği piyasa ise ikinci el piyasalardır. Her ne kadar ikinci el piyasalarda şirkete doğrudan kaynak girişi sağlanmasa da çeşitli sebeplerle, örneğin, ikinci eli kuvvetli olacağı düşünülen sermaye piyasası aracına birincil piyasada da talep artacağından, sermaye piyasası aracını ihraç eden ihraççı açısından, ikinci el

piyasasında o sermaye piyasası aracı için oluşacak fiyat bir gösterge teşkil ederek üçüncü kişilerle olan ilişkilerinde rol oynayabileceğinden, ikinci el piyasaların önemi de büyüktür.

Fon arzedenden yatırımcı, tasarruflarını aktaracakları girişimciyi, fon talep eden girişimci hakkında sahip oldukları bilgilere göre seçecekler, aynı şekilde ikinci el piyasasında iktisap etmek istedikleri sermaye piyasası aracını da, o aracın ihraççısı hakkında sahip oldukları bilgilere ve o sermaye piyasası aracının fiyatına (ki aslolarak sermaye piyasasının aracının da o araç hakkında bilgi yansıtmakta, bilgi de fiyatın oluşumunda önemli bir etkiye sahip olmaktadır.) göre seçeceklerdir. Zîra yatırımcı, sermaye piyasası aracını iktisap ederken, o aracın sağlayacağı kar payı ve benzeri haklardan yararlanmak, o araçta meydana gelecek değer artışı nedeni ile menfaat sağlamak amacı ile o sermaye piyasası aracına yatırım yapmaktadır. Bütün bu beklentiler, şirketin kar edip etmeyeceği, sermaye piyasası aracının fiyatının artıp artmayacağı, o sermaye piyasası aracı hakkında sahip olunan bilgilerin ve aracın mevcut fiyatının değerlendirilmesi neticesinde ulaşılabilecek sonuçlardır. Diğer bir ifade ile yatırımcı, sahip olduğu bilgilerle riski değerlendirecek, fiyat beklentisini oluşturacak ve ona göre yatırım kararı verecektir.

Bu çerçevede, piyasadaki bilgilerin gerçek ve fiyatların doğal seyrinde oluşuyor olması gerekir. Ancak böyle bir ortamda fon arzedenden yatırımcı kendini güven içinde hissedecek ve yatırım yapmaya yönelecektir. Bilgilerin gerçek olması yanında, zamanında ve herkes tarafından ulaşılabilir olması gerekir ki yatırımcılar arasında haksız bir dengesizlik oluşmasın. Fiyatların ise doğal seyrinde oluşabilmesi için, piyasa koşullarında, sermaye piyasası aracının arzının ve talebinin karşılaşması neticesinde oluşuyor olması gerekir. Bu nedenle piyasada yanlış ve yanıltıcı bilginin

oluşumunun, fiyatın doğal oluşum sürecinin etkilenerek yapay bir seviyede fiyat oluşumunun sağlanmasının önlenerek piyasanın güven içinde çalışmasının sağlanması gerekmektedir. Zîra ancak bu durumda yatırımcıların özgür iradeleri ve yanıltılmadan yatırım yapabilmeleri sağlanmış olacaktır. Manipülasyon suçu bu amaçla düzenlenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde, çalışma konumuz manipülasyon suçunun daha iyi anlaşılabilmesi için, manipülasyon suçunun etkisini gösterdiği sermaye piyasalarının genel yapısı, bu piyasada yer alan aktörler, piyasanın işleyişini kolaylaştıran ve yardımcı olan aracı kuruluşlar, bu piyasaların düzenlenmesi ile ilgili açıklamalarda bulunulmuştur.

İkinci bölümde, manipülasyon ifadesinin anlamı, manipülasyon suçunun ülkemizde ve yurtdışında düzenleniş biçimi ve bunlar arasındaki farklar, bu suça ilişkin müeyyideler, manipülasyon suçunun Anglo-Sakson hukuk sistemi temelli olması nedeni ile Kıta Avrupa'sı hukuk sisteminde uygulanması sırasında dikkat edilmesi gereken hususlar ayrıntılı olarak incelenmiş, manipülasyon suçunun etkisini gösterdiği sermaye piyasasının hassasiyeti, tespiti için gereken teknik bilgi ve tespitindeki zorluk nedeni ile benimsenen özel soruşturma ve kovuşturma usulleri ile ilgili açıklamalara yer verilmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KONU İLE İLGİLİ GENEL AÇIKLAMALAR

#### I. SERMAYE PİYASASI

##### A. SERMAYE PİYASASININ TANIMI VE UNSURLARI

###### 1. Tanımı

Sermaye piyasası bir fon sağlama, kaynak temin mekanizmasıdır. SPKn'nun gerekçesinde sermaye piyasası; *“yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sisteminin adıdır.”*<sup>1</sup> şeklinde tanımlanmaktadır. Gerekçedeki tanımdan da anlaşılacağı üzere sermaye piyasaları bir finansman sistemidir.

Finansman sağlamaya yönelik piyasalar mâli piyasalar olarak adlandırılır. Mâli piyasalar, para piyasaları ve sermaye piyasaları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır<sup>2</sup>.

Para piyasası mevduat ve benzeri şekilde tasarruf sahiplerinden tasarrufların (fon fazlasının) toplanması ve bunun karşılığında kredi kullanılması şeklinde işleyen piyasalardır<sup>3</sup>. Burada mevduat sahibi ile bu mevduatın kredi olarak kullanılacağı kişi karşılaşmadıkları ve birbirlerini seçemedikleri için bu piyasalar

---

<sup>1</sup> 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Gerekçesi, <http://www.spk.gov.tr/apps/mevzuat/index.aspx>

<sup>2</sup> KARSLI, Muharrem, Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler , Ocak 2004, s. 23; KILIÇ, Saim, Sermaye Piyasası Düzenlemelerinde Fayda Maliyet Analizleri: Teoriler, Araçlar ve Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma, İstanbul 2008, s.53

<sup>3</sup>TANÖR, Reha, Türk Sermaye Piyasası, Taraflar (I. Cilt), İstanbul 1999, s. 3



dolaylı finansmana örnektir<sup>4</sup>. Zîra aralarındaki ilişki dolaylı bir ilişkidir. Para piyasası faaliyetleri genel olarak bankalar tarafından yerine getirilir.

Sermaye piyasalarında fon arzedenden tasarruf sahibi ile fon talep eden girişimci arasında fon transferi alacaklılık, ortaklık veya benzeri haklar içeren çeşitli araçlarla sağlanır. Bu araçlar sermaye piyasası araçlarıdır. Bu araçlar fon talep edenler tarafından ihraç edilir, fon arzedenden de bu ihraç edilen araçları satın alarak fon talebini karşılarlar. Burada doğrudan bir ilişki söz konusudur. Zîra fon arzedenden (yani sermaye piyasası araçlarına yatırım yapacak olan yatırımcılar) bizzat ihraççının özelliklerine bakarak ve bunları değerlendirerek yatırım kararı alırlar. Diğer bir ifade ile fon arzedenden, fon talep edenden haberdardır ve kime fon sağlayacağını kendi seçer. Oysa para piyasalarında fon sağlanacak kişiyi mevduat sahibi değil mevduatı toplayan banka belirlemektedir. Dolayısıyla sermaye piyasaları doğrudan finansman sağlayan piyasalardır<sup>5</sup>. Bu piyasalarda işlem kolaylığı sağlamak ve işleyişi hızlandırmak için faaliyet gösteren aracı kuruluşların varlığı ilişkinin doğrudan olma özelliğini değiştirmez zîra yine kararı verecek olan yatırımcıdır.

Genel bir tanım yapmak gerekirse sermaye piyasası orta ve uzun vadeli<sup>6</sup> fon arz ve talebinin doğrudan karşılaştığı ve sermaye piyasası araçları vasıtası ile fon transferinin gerçekleştiği piyasalardır.

---

<sup>4</sup> KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması – Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999, s.6

<sup>5</sup> Kılıç, s.54

<sup>6</sup> Sermaye piyasası arası ile para piyasası arasındaki farklardan biri olarak para piyasasının kısa vadeli, sermaye piyasasının orta ve uzun vadeli fon sağlıyor olması gösterilmektedir. Fakat bu ayrım giderek

## **2. Unsurları**

### **a. Fon arzedenler**

Fon arzedenler sermaye piyasalarındaki yatırımcıları oluşturur. Piyasaya fon arzeden her türlü tasarruf sahibi yatırımcıdır.

### **b. Fon talep edenler**

Piyasada sermaye piyasası araçları vasıtası ile fon talep edenlerdir. Bu grup daha çok tüzel kişilerden oluşur. Anonim ortaklıklar, devlet, belediyeler bu grup içinde yer alanlara örnek olarak sayılabilir.

### **c. Sermaye Piyasası Araçları**

Fon transferini sağlayan araçlardır. Fon arzedenler bu araçların talep kesimini oluştururlar. Bu araçları satın alarak fon talep edenlere fon sağlamaktadırlar. Sermaye piyasası araçları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarından oluşur.

### **d. Piyasa**

Fon arz ve talebinin karşılaştığı yerdir. Birincil piyasa ve ikincil piyasadan oluşur. Birincil piyasa<sup>7</sup> fon talep edenlerin ilk ihracı (halka arz) yaptıkları

---

geçerliliğini yitirmektedir. Vade yerine toplumsal ve ekonomik işlev göz önüne alınarak bir ayırım yapılması yoluna gidilmektedir. Tanör, s.3; Kılıç,s.53

<sup>7</sup> Şirkete finansmanı sağlayan birincil piyasalardır. Zîra burada para direk şirkete gitmektedir. İkincil piyasa ise ihraç edilen aracın yatırımcılar arasında el değiştirdiği piyasadır. Dolayısıyla şirkete doğrudan bir para girişi söz konusu değildir. Para transferi yatırımcılar arasında gerçekleşmektedir. Fakat ikincil piyasa birincil piyasadaki fiyatları etkilediği ve şirketin değeri konusunda gösterge teşkil ettiği için hayati öneme sahiptir. Karşlı, s.31

yerdir. Burada bu sermaye piyasa araçlarını alan yatırımcılar, onun ilk sahipleridir. İkincil piyasa ise ihraçtan sonra, sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasında el değiştirdiği yerdir. Bu piyasalara örnek olarak borsalar ve tezgâh üstü piyasalar sayılabilir.

#### **e. Aracı Kuruluşlar**

Sermaye piyasası alanında faaliyet gösteren bankalar ve aracı kurumlardır. Fon arz ve talebini karşılaştıran sistemin kolay ve hızlı işlemesine hizmet ederler.

### **B. SERMAYE PİYASAININ AMACI VE ÖNEMİ**

Bahsedildiği gibi sermaye piyasası bir finansman mekanizmasıdır. Büyük yatırımların altından kalkabilecek birikiminin oluşmasına hizmet eder. Bunun için de sermaye piyasası, tek başına ekonomiye herhangi bir yararı olmayan, hatta millî geliri azaltıcı etkiye sahip olan küçük tasarrufların<sup>8</sup> bir araya gelerek büyük miktarlar oluşturmasını diğer bir ifade ile fon arzı sayesinde sermaye birikiminin oluşmasını ve büyük yatırımlar yapabilmesini amaçlar. Bunun yanında ihraç edilen araçlarla halkın büyük şirketlere ortak olması yoluyla sermayenin tabana yayılması da sermaye piyasasının amaçlarından biridir.

Anılan küçük tasarruflar tek başına ekonomiye katkı sağlayabilecek nitelikte olmadıklarından bunların bir araya getirilmesi ülke ekonomisi için de önemlidir. Bu tasarruf sahipleri bilgi ve tecrübeye ihtiyacı olmaksızın büyük

---

<sup>8</sup> Kılıç, s.53

yatırımlara katılabilmektedir<sup>9</sup>. Bunun yanında tasarrufunu sermaye piyasasında değerlendiren yatırımcı sahip olduğu sermaye piyasası aracı sayesinde hem faiz ya da kâr payı geliri hem de elinde bulundurduğu süre içinde sermaye piyasası aracında meydana gelebilecek değer artışı nedeniyle değer artış geliri elde edebilecek, bu da kişinin ve dolayısıyla toplumun refah düzeyinin artmasına katkı sağlayacaktır.

Ayrıca sermaye piyasası doğrudan bir finansman yolu olduğu için anonim şirketlerin (ve diğer fon talep edenlerin) sermaye piyasası aracı ihraç ederek aracısız kaynak temin etmesini sağlar. Bu da kaynak temini için katlanılan mâliyetlerin azalmasına neden olur. Bu durum da hem şirketler hem yatırımcılar için yararlı bir durumdur.

Toparlayacak olursak sermaye piyasası;

- Halkın küçük tasarruflarının büyük işletmelerde toplayarak, bir elde güçlü bir sermaye oluşmasına, dolayısıyla büyük yatırımların finanse edilmesine hizmet eder.
- İhraç edilen araçlar ortaklık hakkı da tanıdığı için üretimde araçlarının mülkiyetini halka yayar ve toplumsal barışa hizmet eder.
- Sağlanan faiz, kar payı ve değer artışı gelirleri sayesinde dengeli bir gelir dağılımı sağlar

---

<sup>9</sup> POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 2005, s. 239

- Ortaklık hakkının sağladığı karar mekanizmasında yer alma hakkı sayesinde halk karar mekanizmasında yer alabilir. Bu da ekonomiyi demokratik bir yapıya kavuşturur<sup>10</sup>.

## **II. SERMAYE PİYASASININ DÜZENLEMESİ**

Sermaye piyasası özü itibariyle serbest piyasa ve tam rekabet ilkelerine dayalı olarak işleyen bir piyasadır. Ekonomik ve toplumsal açıdan sahip olduğu önem nedeni ile düzenlenmesi gerekmektedir.

Yürütme ve idarenin düzenleme yetkisi, bir alanı düzenleyecek genel objektif, bireysel olmayan kural işlemler yapma yetkisidir. Düzenleme; devletin sosyal ve ekonomik amaçlarını gerçekleştirebilmek için kullandığı en önemli yöntemlerden biridir. Bir alandaki düzenlemeler, bir hedefe ulaşmak ve o alandaki kuralları belirlemek için çıkarılan kurallar bütünüdür diyebiliriz<sup>11</sup>.

### **A. DOĞRU BİLGİNİN ÖNEMİ**

Sermaye piyasaları doğası gereği mükemmel olmayan piyasalardır. Bu piyasaya risk ve belirsizlik hâkimdir<sup>12</sup>. Fiyatlar beklentiye göre belirlendiği için bilgi çok önemlidir. Zîra şirket hakkındaki bilgiler yatırımcılarının beklentilerinin dayanağını oluşturur. Yatırımcıların da yatırım kararı alma konusunda beklentileri büyük rol oynamaktadır. Dolayısıyla doğru bilgi yatırımcıların risk ve avantajları bilerek beklentisini oluşturması ve yatırım yapacağı şirketi seçmesi açısından önemlidir. Yatırımcıların seçimi vasıtası ile talep oluşmakta olduğundan ve talep de

---

<sup>10</sup> Karşı, s.29

<sup>11</sup> GÖZÜBÜYÜK, A.Şeref/TAN, Turgut, İdare Hukuku (Cilt I) Genel Esaslar, Ankara 2007, s.109

<sup>12</sup> Kılıç, s.55

fiyatın oluşmasını büyük ölçüde etkilediğinden, fiyat bilgiyi yansıtmaktadır<sup>13</sup>. Dolayısıyla doğru bilginin fiyat açısından önemi büyüktür. Ayrıca fiyatlar ihraççıların faaliyetine de bağlıdır. Bu nedenle doğru değerlendirme yapabilmek için faaliyetler hakkında da bilgi mevcut olması gerekir. Bunların yanında sermaye piyasası aracının aktifliği, yani araç üzerinde gerçekleşen işlemlerin miktarı da araç hakkında bilgi üretmektedir. Zira o aracın aktifliği o sermaye piyasası aracının benimsendiği, çok işlem gördüğü, o araca rağbet edildiği yönünde bilgiler üretmektedir.

Bu nedenle piyasanın şeffaflığı diğer bir ifade ile doğru bilgiye ulaşabilme olanağı tüm ekonomik aktörlerin piyasada faaliyet göstermesi için gereklidir<sup>14</sup>. Piyasada şeffaflığın az olması ve bilgide dengesizlik, piyasanın işleyişini tehdit eder ve her şeyin ötesinde bu piyasada yatırım yapanlara zarar verir<sup>15</sup>. Bilginin bu denli önemli olması nedeni ile bu hususta düzenlemeye ihtiyaç vardır.

## **B. SERMAYE PİYASASINI DÜZENLEME GEREKÇELERİ**

### **1. Piyasa Başarısızlığının Ortadan Kaldırılması**

Piyasa başarısızlığının ortadan kaldırılması finansal krizlerin önlenmesi ve aksak rekabeti (asimetrik bilginin) önlenmesi olarak karşımıza çıkar. Sermaye

---

<sup>13</sup> MANAVGAT, Çağlar, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s.70. Aksi görüş için bkz. Manavgat, s.73 vd.

<sup>14</sup> Nitekim AB'nin konu ile ilgili Direktifinde manipülasyon ve içeriden öğrenenlerin ticareti fiillerinin piyasanın şeffaflığını engellediği belirtilmiştir. Directive 2003/6/EC of The European Parliament and of the Council on Insider Dealing and Market Manipulation (market abuse) prg.15

<sup>15</sup> 2003/6/EC prg. 43

piyasası açısından ise asıl önemli olan asimetrik bilginin ortadan kaldırılmasıdır. Zîra asimetrik bilgi aksak rekabete neden olur ve da tam rekabet kurallarının hâkim olduğu sermaye piyasaları için istenmeyen bir durudur. Asimetrik bilgi, piyasanın tüm katılımcılarının aynı düzeyde bilgiye sahip olmamasıdır. Bu aynı düzeyde bilgilendirilmemelerinden ya da bilgilerin yatırımcılar tarafından aynı şekilde algılanmamasından kaynaklanabilir<sup>16</sup>. Bu nedenle devletin bilgi dağılımını adilileştirmek için düzenleme yapması gerekir. Herkesin finansal bilgilere aynı anda ulaşabildiği bir düzen kurulmalıdır ki asimetrik bilgi söz konusu olmasın ve piyasa kaidelerine uygun, adil bir şekilde işleyebilsin.

## **2. Gözetim ve Denetim İhtiyacı**

Her yatırımcının bireysel olarak denetim yapması söz konusu olamaz. Bu piyasalarda işlemlerin aracı kuruluşlar vasıtası ile yapıldığı düşünülduğünde, örneğin bu kuruluşların kendilerine belli bir amaç için verilen parayı, bu amaca ve para sahibinin talimatına uygun değerlendirip değerlendirilmediğinin takibi gerekir. Ayrıca sermaye piyasasındaki ilişkiler uzun vadeli ilişkiler olduğu için denetimin önemi daha da artmaktadır. Gerek bireysel olarak denetlemenin mâliyetinin yüksekliği gerekse yatırımcının yaptırım uygulama yetkisinden yoksun oluşu nedeni ile caydırıcılığının çok fazla olmayacak olması bu alanda düzenlemeyi gerekli kılmaktadır. Nitekim finansal piyasaların verimli bir şekilde çalışabilmesi, iyi, yasal ve etik standartların uygulandığı yönündeki beklentiye bağlıdır<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> Kılıç, s. 69

<sup>17</sup> PRATT, Richard, Economic Crime – The Financial System as a Victim, s.2

### **3. Ters Seçme ve Ahlaki Riski Ortadan Kaldırmak**

Yatırımcının eksik bilgi nedeni ile istemediği, kötü bir seçim yapması, iyi olanlar yerine kötüyü seçmesi ters seçmedir<sup>18</sup>. Ahlaki risk ise, piyasada kötü faaliyetlerde bulunan bir aktörün iyi mi kötü mü davrandığının diğer aktörler tarafından bilinmemesi nedeni ile iyi niyetli kurumların da kötü kurumlar gibi davranmaya başlamasıdır<sup>19</sup>. Diğer bir ifade ile ahlaki risk ters seçmenin daha ileri aşamasıdır. Bu iyi hizmet sunan firmaların, daha fazla kazanç sağlayabileceği düşüncesi ile kötü hizmet sunmaya başlaması riskidir. Ters seçim ve ahlaki risk piyasadaki tüm aktörlerin farklı derecede bilgiye sahip olmasından kaynaklanır<sup>20</sup>. Anlaşılacağı üzere ters seçme ve ahlaki risk, kötü olanın tercih edilmesinin yanında, iyi olanın da kötü davranmaya başlaması sonucuna yol açar<sup>21</sup>.

### **4. Yatırımcının Korunması**

Yatırımcının korunmasının farklı görünüşleri vardır. Sadece ihraççılara karşı değil aynı zamanda yatırımcının diğer bir yatırımcıya, aracı kurumlara, yatırımcılar arası ayrımcılığa karşı da korunması gerekir.

Aynı zamanda doğru bilgilerin kamuya aktarılmasının sağlanması da yatırımcının korunması için çok gereklidir. Bunlar ancak kapsamlı düzenlemeler ve düzenleyiciler ile sağlanabilir.

---

<sup>18</sup> LLEWELLYN, David, The Economic Rationale for Financial Regulation, London 1999, s. 27

<sup>19</sup> Llewellyn, s.27

<sup>20</sup> Kılıç, s.56

<sup>21</sup> Kılıç, s.72



## 5. Sektörün Düzenleme Talepleri

Düzenleme talepleri sektörden de gelebilir. Sermaye piyasasında faaliyet gösteren firmalar kalitenin artırılması ve piyasaya, dolayısıyla kendilerine güvenin sağlanması için belli standartlar getirilmesini talep edebilirler. Zîra en nihayetinde piyasaya duyulan güven ve kendi kalitelerindeki artış onların yararına olacaktır.

### C. SERMAYE PİYASASI KANUNU

Sermaye Piyasası 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmiştir. SPKn. Ticaret Kanunu'nun alanına giren hükümleri ihtiva ettiği gibi, yatırımcının korunması, piyasanın düzenlenmesi, piyasanın gelişmesi amacına yönelik olarak düzenleme ve denetlemeye ilişkin olan, kamu hukuku niteliğini haiz hükümler de içermektedir. Bu nedenle, henüz tartışmalar tam olarak sona ermemiş olsa da, genel kabul gören görüş Sermaye Piyasası Hukuku'nun bağımsız bir hukuk dalı olduğudur<sup>22</sup>.

SPKn. reel sektörü finanse eden sermaye piyasalarını düzenleyerek halkın sermaye piyasası yolu ile iktisadî kalkınmaya katılmasının ve bu piyasada güven ve kararlılığı sağlanmasını amaçlamıştır. Bu amaç, kanunun konu ve amaç başlıklı birinci maddesinde *“Bu Kanunun konusu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadî kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde*

---

<sup>22</sup> Tanör, s. 42; AYTAÇ, Zühtü, Sermaye Piyasası Hukuku Ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s.9, Aksi görüş için bkz. MOROĞLU, Erdoğan, Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu, Spk 15. Yıl Sempozyumu, SPK Yayın no 119, s. 16-17

*çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemektir.” şeklinde ifade edilmiştir*

SPKn'nun gerekçesine bakıldığında bir önceki başlıkta bahsedilen düzenleme gerekçeleri ile paralel bir kanun gerekçesi ile karşılaşılabacaktır. Kanun gerekçesinde düzenleme nedenlerinden biri olarak “*sermaye piyasasının oluşması ve gelişmesinde temel şart piyasanın güven ve kararlılık içinde çalışması, tasarruf sahiplerinin haklarının korunması*” sayılmış ve bu güven ve kararlılığın “*piyasanın geleceğinin bir garantisi*” olarak düşünülmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Gerek sermaye piyasasının kendi özellikleri, gerekse bu piyasayı düzenleyen SPKn'nun gerekçesi bize güvenli bir ortamın ne denli önemli olduğunu göstermektedir.

#### **D. SERMAYE PİYASASI KURULU**

SPKn'nun hedeflediği amaçları gerçekleştirmek ve piyasanın düzenlenmesi ve denetlenmesi, bu ve diğer kanunlarla verilen görevlerin yerine getirilmesi için aynı kanun ile Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur. SPK idarî ve mâli açıdan özerkliğe sahiptir. İdarî ve mâli açıdan özerk idarî yapıların oluşturulmasının nedenleri dünya genelinde ve ülkemizde, stratejik açıdan önemli olan (enerji, sermaye piyasası, bankacılık gibi) alanları politik etkilerden arındırmak ve yeni teknolojilerin, mâli enstrüman ve manipülasyonların, bazı temel hak ve özgürlükler ile ekonomik düzeni tehdit ve ihlâllere karşı korumaktır<sup>23</sup>. Kurulun

---

<sup>23</sup> ULUSOY, Ali, Bağımsız İdarî Otoriteler, Ankara 2003; ALTUNDİŞ, Mehmet, Bağımsız İdarî Otoritelerin Türk Hukuku'nda Ortaya Çıkardığı Sorunlar ve Türk Hukuku'na Etkileri, [http://www.danistay.gov.tr/makale\\_mehmet\\_altundis113.htm](http://www.danistay.gov.tr/makale_mehmet_altundis113.htm) (çevrimiçi)

kurulmasında amaç sermaye piyasasındaki güvenin ve işlerliğin tesis edilmesi ve halkın iktisadî kalkınmaya etkin bir şekilde katılmasının sağlanmasıdır<sup>24</sup>.

Kurulun görevleri genel olarak nitelenecek olursa düzenleme ve denetleme olarak iki başlığa ayrılabilir. Kurul genel ve özel nitelikli idarî kararlarla bu piyasadaki kurumların faaliyet koşullarını belirler. Fakat idarî ve mâli açıdan özerkliğe sahip olan Kurul'un düzenleme (regülasyon) yetkisi, klasik anlamdaki düzenleme yetkisini aşan bir işleve sahiptir. Bu anlamdaki düzenleme kavramı *“klasik hukuksal kalıpları aşan, işletme, yönetim bilimi, sosyoloji, politika bilimi ve hukuk disiplinlerini ortak olarak ilgilendiren bir kavramdır. Esas olarak, belli bir alanda ya da belli bir faaliyete ilişkin olarak ‘oyunun kurallarının’ belirlenmesi, yani o alanın organize edilmesi (düzenleme işlevi) ve bunun kontrol edilmesini (denetim işlevi) içerir”*<sup>25</sup>.

Kurul ihraç edilen tüm sermaye piyasası araçlarını kayda alır ve bunların halka arz koşullarını belirler. Belirlenen koşullara uygunluğu da denetleme görevi ile yerine getirir.

Kurul sermaye piyasasını çıkardığı tebliğler ve özel nitelikli kararlar aracılığı ile düzenler<sup>26</sup>. Bu tebliğler genel nitelikli kararlardır. İdare hukuku açısından yönetmelik niteliğindedirler ve yönetmeliğin tabi olduğu hukukî rejime tabidirler<sup>27</sup>. Bunun yanında Kurul, özel nitelikli kararlar da alabilmektedir. Özel nitelikli kararlar Resmî Gazete’de yayımlanmamakta ancak kamuyu ilgilendiren bir durum söz

---

<sup>24</sup> Tanör, s. 415

<sup>25</sup> ULUSOY, Ali, Bağımsız İdari Kurumlar, DD. S. 100, 1999, s. 6

<sup>26</sup> SPKn, md. 22/2

<sup>27</sup> GÖZLER, Kemal, İdare Hukuku (Cilt I), Bursa 2003, s. 493

konusu olduğunda Kurul'un haftalık bülteninde yayımlanmaktadırlar. Anılan işlemlerin Resmî Gazete'de yayımlanmıyor olmasından hareketle düzenleyici işlem niteliğinde olmadıkları ileri sürülmüştür<sup>28</sup>.

Görev ve yetkiler SPKn.'nun aynı başlıklı 22. maddesinde sayılmıştır. Bu maddede düzenlenen görevlerden konumuzu en çok ilgilendireni (e) bendinde düzenlenen görevidir. Buna göre; *“Kamunun zamanında yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla, genel ve özel nitelikte kararlar almak ve her türlü mâli tablo ve raporlar ile bunların bağımsız denetimlerinin, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yayımlanacak izahname ve sirkülerin ve araçların değerini etkileyebilecek önemli bilgilerin kapsamını, standartlarını ve ilan esaslarını tesbit ve bu konularda tebliğler yayımlamak”* kurulun görevidir. Açıklanması gereken bilgilerin içeriğini çıkaracağı düzenleyici işlemlerle yani tebliğleriyle belirlemek SPK'nun görevidir. Aynı maddenin (f) bendinde de denetleme faaliyetleri kapsamında kurulun gerekli gördüğü her türlü bilgi ve belgeyi isteyebileceği düzenlenmiştir. Kurulun bu talebine uyulmaması, SPKn. md. 47'nin B-1 bendinde de suç olarak düzenlenmiştir.

SPKn 16/A maddesi de bu konu ile ilgilidir. *“Kamunun aydınlatılmasında özel durumlar”* başlıklı maddeye göre kurul kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacı ile düzenlemeler yapar. Kurulun, kamunun aydınlatılması açısından gerekli gördüğü bilgileri muhataplar bildirmekle yükümlüdür.

---

<sup>28</sup> TAN, Turgut, Ekonomi, Regülasyon ve Bağımsız İdari Otoriteler, Danıştay ve İdari Yargı Günü Sempozyumu, 11 Mayıs 2005, s.10, [www.danistay.gov.tr](http://www.danistay.gov.tr) (çevrimiçi)

Kurulun kamuya açılacak bilgilerin neler olduğunu Kurulun tebliğler vasıtası ile belirliyor olması açık ceza normuna örnektir. Açık ceza normu<sup>29</sup> çerçevesi ve yaptırımını belli olan, fakat hükmün içi ileride idarenin düzenleyici işlemi ile doldurulacak olan normdur<sup>30</sup>. Gerekli bilgileri kamuya açıklamamak suç olarak düzenlenmiş, yaptırımını hüküm altına alınmış, gerekli bilgilerin neler olduğunu belirlemek Kurul tebliğlerine bırakılmıştır. Diğer bir ifade ile çerçeve düzenleme yapılmış ve müeyyide belirlenmiş, bu alanın içinin doldurulması ve gelişmelere uygun düzenlemeler yapılması idarenin düzenleyici işlemlerine bırakılmıştır.

### **III. KONU İLE İLGİLİ KAVRAM VE TANIMLAR**

#### **A. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ**

Önceki kısımlarda da değinildiği üzere sermaye piyasalarında güven ve bilgi çok önemlidir. Zîra yatırımcılar sahip oldukları bilgilere göre değerlendirme yaparak, riski göze alarak yatırım kararı verirler. Sermaye Piyasası araçlarına yapılan yatırım da fiyatı etkiler ve oluşan fiyat da yatırım kararlarında rol oynar. Daha önce de zikredildiği üzere fiyat bilgiyi yansıtmaktadır. Dolayısıyla güvenilir bilgi, dürüstlük ve şeffaflık sermaye piyasasının yapısı ve işleyişi açısından çok gereklidir<sup>31</sup>.

---

<sup>29</sup> Açık ceza normunun öğretide beyaz hüküm olarak adlandırıldığı da görülmektedir. Bkz. SOYASLAN, Doğan, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Yetkin, Ankara 2005, s.75

<sup>30</sup> Konu ile ilgili olarak aşağıda ayrıntılı olarak açıklama yapılacaktır. Bkz. ikinci bölüm-III-B-2-a-v

<sup>31</sup> Pratt, s.2

Kamuyu aydınlatma ilkesi, şirket hakkındaki yatırım kararına etki edebilecek bilgilere yatırımcı tarafından ulaşılabilmesini amaçlar<sup>32</sup>. Öğretide kamuyu aydınlatma ilkesi “ortaklık (yani 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 faydasına uygun çalışmasını gerçekleştiren gerek iç, gerek dış denetim kapsamı içine alan ilkelerin tümüdür.”<sup>33</sup> şeklinde tanımlanmıştır.

Kamuyu aydınlatma ilkesinin önemine binaen SPK’ya bu alanda düzenleme yapma yetkisi verilmiştir. SPKn. 16/A maddesinin 1. fıkrasının son cümlesinde, kurulun küçük pay sahiplerinin haklarının korunması ve kamunun aydınlatılmasının sağlanması amacı ile düzenlemeler yapabileceği belirtilmiştir. SPK’nun Seri:VIII N:54 sayılı “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği”<sup>34</sup> hangi bilgilerin kamuya açıklanması gerektiğini düzenlenmektedir.

---

<sup>32</sup> “Pozitif bilgi verme yükümlülüğü sayesinde, ilgili enformasyon piyasaya ulaşmakta ve piyasa tarafından kullanılmaktadır. Örneğin, özel haller bildirimlerinin işlevi “piyasaya iştirak edenlerin, önceden piyasa için önemli bilgilere ulaşmasını ve bu sayede yatırım konusunda nesnel ve yerinde kararlar almasını sağlamaktır.” MÖLLERS, Thomas M.J./ TEMEL, Erhan, Sermaye Piyasası Hukukunda Düzenleme ve Denetimde Etkinlik – Ampirik ve Ekonomik Argümanların Özel, Ceza ve Kamu Hukuku Yaptırımlarına Gerekçe Olarak Kullanılması, BATIDER, C.XXIV sayı 31, s.41

<sup>33</sup> TEKİNALP, Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982

<sup>34</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

Tebliğin amacı da kamuyu aydınlatma ilkesinin tanımına uygun olarak tasarruf sahipleri, ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında, tam ve doğru bilgilendirilerek sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamaktır<sup>35</sup>.

## **B. SERMAYE PİYASASI ARACI**

Sermaye piyasası araçları piyasada karşılaşan fon arz ve fon talebi arasında, fon transferini sağlayan araçlardır. Yatırımcılar bu araçları satın alarak şirketlere kaynak sağlarlar. Kanundaki tanımına göre sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

### **1. Menkul Kıymetler**

Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurul'ca belirlenen<sup>36</sup> kıymetli evraktır.<sup>37</sup>

### **2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları**

Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurul'ca belirlenen evraklardır. Fakat para, çek, poliçe, bono ve mevduat sertifikaları bunların dışındadır.<sup>38</sup>

---

<sup>35</sup> Seri:VIII No:54, md.1

<sup>36</sup> Hâkim görüşe göre şartların Kurulca belirleniyor olması menkul kıymet niteliğinin kazanılması için bir gereklilik değildir. Ancak şartların Kurulca belirlenmesinin menkul kıymet sıfatının kazanılması için zorunlu olduğunu ifade eden görüşler de mevcuttur. DESTANOĞLU YILDIZ, Burçak, Yatırım Fonu Katılma Belgeleri, BTHAE, 2004, s.73

<sup>37</sup> SPKn. md. 3/b-2

<sup>38</sup> SPKn. md. 3/b-3

### C. MENKUL KIYMETLER BORSASI

Borsanın sözlük anlamı; “*Bazı tüccarların ve özellikle sarraflarla değerli kâğıt ve tahvil alışverişiyle uğraşanların alım satım ve değişim amacıyla devlet denetimi altında iş yaptıkları yer*” dir.<sup>39</sup> Tanımdan da anlaşılacağı üzere borsanın pazar ya da piyasadan farkı teşkilatlanmış, belli kurallara bağlı olarak işleyen organize piyasalar olmalarıdır. Borsalar iş konularına göre farklı isimler alabilirler<sup>40</sup>. Menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsalar menkul kıymet borsaları, vadeli işlemlerin işlem gördüğü borsalar vadeli işlem borsaları, opsiyonların işlem gördüğü borsalar da opsiyon borsaları olarak adlandırılır. Ülkemizde fon aktarımı, menkul kıymetlerin alım satımı yoluyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda; vadeli işlem ve opsiyonların<sup>41</sup> alım satımı yoluyla Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda (İzmir) gerçekleştirilmektedir<sup>42</sup>.

Sermaye piyasası araçlarının alım satımı, dolayısıyla fon arz ve talebinin karşılaşması borsada meydana gelmektedir. Borsaların önemli bir özelliği de, burada işlem gören ürünlerin bizzat iktisadî değere sahip olmayıp, iktisadî değeri temsil

---

<sup>39</sup> <http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=borsa&ayn=tam> (çevrimiçi)

<sup>40</sup> Karşlı, s.214

<sup>41</sup> Her ne kadar mevzuatımızda opsiyonun tanımı yapılmış ise de (Seri:V, No:51 “Aracı Kuruluşların Türev Araçların Alım Satım Faaliyetlerinde Düzenleyecekleri Belgeler ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ”, md.4; Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md.3) ayrıntılı düzenleme ve usullere yer verilmediğinden opsiyonlar henüz VOB’da işlem görmemektedir.

<sup>42</sup> Vadeli işlem ve opsiyonlar, “diğer sermaye piyasası aracı” niteliğindedir. NARİN, Gökhan, Opsiyon Sözleşmeleri Kumar mıdır?, Sermaye Piyasası Dergisi, Sermaye Piyasası Meslek Personeli Derneği, Yıl 2010, Sayı 3, s.91-92



eden belgeler olmalarıdır (örneğin değerli kâğıt ve tahviller). Menkul kıymetler de bir önceki bölümde tanımlandığı üzere belirli bir meblağı temsil eden belgelerdir. Gerçek değer, ilgili menkul kıymete yansıdığından bu piyasalarda güven olması, değer doğru yansımaları ve dolayısıyla piyasada işlem olabilmesi açısından çok önemlidir<sup>43</sup>. Gerçek değer de kendini temsil eden bu belgelere sağlıklı bir şekilde yansımaları ancak kendisine değer biçilecek olan şirket veya ihraççı hakkında gerekli bilgilerin bilinmesi ile olur.

Borsada sermaye piyasası araçlarını halka arz edenlerle, tasarruf sahiplerinin karşılaştığı piyasa birincil piyasadır. Birincil piyasada, yatırımcı sermaye piyasası aracını doğrudan ihraççıdan almaktadır. Bu vesile ile kaynak doğrudan ihraççı şirketin kasasına girmekte, şirket doğrudan finansman sağlamaktadır. İhraç edilip, birincil piyasada iktisap edilen bu araçların daha sonra paraya çevrilebilmesini sağlayan piyasa da ikincil piyasadır. Yatırımcılar ikincil piyasası sayesinde menkul kıymetleri ellerinden çıkarabilir, paraya çevirebilirler<sup>44</sup>. Dolayısıyla ikincil piyasada şirkete bir kaynak girişi söz konusu olmamaktadır. İkincil piyasa, paraya çevrilmeyi sağladığı için birincil piyasadaki talebi de etkiler ve birincil piyasadaki ihraçlara talep yaratır. Ayrıca ikincil piyasadaki hisse senetlerinin değeri şirketin değeri için gösterge teşkil eder.

---

<sup>43</sup> Karslı, s.214

<sup>44</sup> Karslı, s.31

Menkul kıymetler borsasının temel işlevlerini toparlayacak olursak:

- Devamlı ve düzenli bir pazar oluştururlar. Her an alım satımın yapılabileceği, uzmanlaşmış ve teşkilatlanmış pazarların varlığını sağlarlar. Bu vesile ile menkul kıymetlerin halk arasında yaygınlaşarak mülkiyetin tabana yayılmasına ve yatırımların bu şekilde finanse edilmesine katkı sağlarlar.

- Gerçek fiyatların belirlenmesini sağlarlar. Arz ve talep burada karşılaştığı ve her an işlem yapılabildiği için borsada oluşan işlemler sonucunda oluşan fiyatın, piyasa katılımcılarının menkul kıymetin değeri hakkındaki ortak yargısını yansıttığı kabul edilir<sup>45</sup> ve bu oluşan fiyat şirketlerin değerleri açısından gösterge teşkil ederler.

- Küçük tasarrufların bir araya gelmesini sağladıkları için ekonomiye kaynak sağlarlar.

---

<sup>45</sup>SPK, Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=676&fn=676.pdf&submenuheader=null> (çevrimiçi), s.10

## İKİNCİ BÖLÜM

### MANİPÜLASYON TANIMI VE MANİPÜLASYON SUÇUNUN UNSURLARI

#### I. EKONOMİK SUÇ

20. yüzyılda<sup>46</sup> ortaya çıkan ekonomik suç kavramı<sup>47</sup>, çok farklı şekillerde ve çok farklı hedef ve saiklerle ortaya çıkabilen suçları kapsadığından kesin ve üzerinde uzlaşmış bir tanımı bulunmamaktadır<sup>48</sup>.

Amerikan ve Alman tanımlarında ekonomik sistemi ne olursa olsun, toplumda ekonomik ilişkilerde bulunması gereken güven unsuruna hanel getiren fiiller ekonomik suç kapsamında değerlendirilmiş ve ekonomik suçlar daha çok bir mesleğin icrası sırasında işlenebilen suçlar olarak görülmüştür<sup>49</sup>. Fransız hukukunda

---

<sup>46</sup> Kavram 20. yüzyılda ortaya çıkmış olmasına rağmen batıda bugünkü anlamı ile ekonomik suç olgusu büyük şirketlerin kurulmaya başladığı XVII. yüzyılda ortaya çıkmıştır. SANCAR, Türkan, Ekonomik Suç Gerçekliği Karşısında Ekonomik Suça Ekonomik Ceza Söylemi, Çek Hakkındaki 3167 sayılı Kanunla İlgili Adalet Bakanlığı Taslağı ve Karşı Görüşler, BTHAE 2002, s.9

<sup>47</sup> Erman hukukî inceleme açısından ticarî suç , kriminolojik inceleme açısından ticarî suç kavramının kullanılmasının uygun olduğunu ileri sürmekte, ancak ekonomik suçun tanımını geniş tutanlar bunun ticarî suç u kapsadığını belirtmektedir. Sancar, s.5

<sup>48</sup> 2. Dünya Savaşı sonrası ortaya çıkan buhranların ve insanların ve toplumların değer sistemlerinde meydana gelen değişikliklerin kavramın ortaya çıkışında etkili olduğu ifade edilmektedir. ERMAN, Sahir, Ekonomik Suçların Tespitinde Suç Siyaseti (Ekonomik Suçlar), İstanbul 1984, s.1

<sup>49</sup> Mesleğin icrasından hareket ederek yapılan tanımlamalar genel olarak bu tip suçluluğun yürürlükteki mevzuattan bağımsız bir şekilde, sosyal bir olgu olarak tanımlanması neticesinde gelişmiştir. Mesleğin icrası kapsamında tanımlanma söz konusu olduğunda, zorunlu olarak fail odaklı bir tanım benimsenmesi gerekecektir. Bu nedenle kriminolojiye yoğunlaşan bu şekilde bir tanımlama

ise ekonomik suçlar gibi ayrı bir kategori yer almamakta, iş ve ticaret hayatına ilişkin işlenen her türlü suç ekonomik suç sayılmaktadır<sup>50</sup>.

Ekonomik suç tanımlanırken sadece sonuçların ya da amacın ekonomik olmasından hareketle tanımlamak tanımın kapsamının çok genişlemesine neden olacak, ayrı bir ekonomik suç kategorisi oluşturulmasının anlamı kalmayacaktır<sup>51</sup>. Zîra amacının ekonomik olmasından başka hiçbir özelliği olmayan suçların da kapsanacak olması, ayrı bir ekonomik suç tanımı yapılmasını gereksiz kılacaktır<sup>52</sup>. Bu nedenle ekonomik suç genel olarak ekonomik düzene göre tanımlanmakta olup genel ekonomik düzeni koruyan hükümleri ihlâl eden eylemler olarak ifade edilebilmekte, diğer bir ifade ile bu suçlar ile korunan hukukî yararın ekonomik

---

çağdaş ceza hukuku fiil merkezli olduğu için eleştirilmiştir. Bununla birlikte, Alman ceza hukukunda ekonomi ceza hukuku bir ceza muhakemesi kavramı olarak yer almaktadır. Bu kavram, Alman Mahkemeleri Teşkilatı Kanunu'nda ekonomi ceza dairelerinin görev alanına yönelik yapılan düzenlemelere dayanmaktadır. Bu düzenlemelerde çeşitli suçlar ismen sayıldığı gibi, somut olayın değerlendirilmesinin ekonomik hayata ilişkin özel bir bilgi gerektirmesi halinde bu dairelerin görevlendirilebileceği düzenlenmiştir. Bu şekilde bir tanımlama da hukukî değer düşüncesine yeteri kadar eğilmediği ve ekonomi suçluluğunun özel sosyal zararlılığına yeteri kadar yoğunlaşmadığı gerekçesiyle eleştirilmiştir. AYGÖRMEZ, Gülsün Ayhan, Alman Ekonomi Ceza Hukukuna Giriş I, Ceza Hukuku Dergisi, Aralık 2010, Sayı 14, s.69-71

<sup>50</sup> DÖNMEZER, Sulhi, Ön Tasarı Hakkında Genel Bilgi “Ekonomik Suçlar ve Ceza Kanunu Ön Tasarısı Sempozyumu 17-18 Nisan 1987”, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 1987, s.20

<sup>51</sup> Özellikle her malvarlığına karşı suçun ekonomik suç kapsamında değerlendirilmemesi gerekir. Nitekim Almanya'da dolandırıcılık, rüşvet gibi suçların, ekonomik suç kapsamında işlenebileceği gibi, bu kapsamda olmadan da işlenebileceği belirtilmiştir. CİN ŞENSOY, Şehnaz, Ekonomik Suç Kavramı ve Ekonomik Suçların Kriminolojik Özellikleri, Prof. Dr. Çetin ÖZEK Armağanı, s. 835

<sup>52</sup> Karş. Sancar, s.6

düzenin düzgün işleyişi olmasından hareketle ekonomik suç kategorisinin tanımlanabileceği ifade edilmektedir<sup>53</sup>. Nitekim geleneksel suçlar için suç evreninin toplumsal alan, ekonomik suçlar için iş dünyası ve ekonomi olduğu ifade edilmiştir<sup>54</sup>. Dönmezer tarafından ekonomik suç “*ülkede geçerli ekonomi alt sisteminin kuralları çerçevesinde işlemlerini engelleyen yani toplumun korunması gereken ekonomik yararlarına zarar veren veya bunları tehlikeye sokan ve bu sebeple yasaklanan eylemlerdir*” şeklinde tanımlanmaktadır<sup>55</sup>.

Bu çerçevede ekonomik suçları korunan hukukî değerden hareketle nitelenecek yerinde olacak ve sadece bireyler arası ekonomik sonuçlar doğurmaktan ziyade<sup>56</sup>, genel olarak ekonomiyi, kurumlarını ve aktörlerini ve ekonomik sistem için zorunlu olan güven ortamını etkileyen suçlar, ekonomik suç olarak nitelenebilecektir<sup>57-58</sup>.

---

<sup>53</sup> Şensoy, s. 829; Erman ekonomik suçun korunan hukukî yarardan hareketle açıklanabileceğini, ekonomik suçta baskın ölçütün suçun ekonomik düzene karşı işlenmesi olduğunu ifade etmektedir. Erman, Ekonomik Suçlar, s.18; “ ... ceza hukuku bakımından korunan hukuksal değer ölçütü çerçevesinde konu irdelenmekte ve ekonominin işlevselliği, ekonomi düzeni bir değer olarak kabul edilmektedir.” DURSUN, Selman, Sermaye Piyasasından Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, İstanbul 2010, s.110

<sup>54</sup> TOBB, Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu, Ankara, Ekim 2005, s.30

<sup>55</sup> Dönmezer, Öntasarı, s.20

<sup>56</sup> Ayrıca mağdur açısından bakıldığında ekonomik suçlar, suçun etkisinin tüm sisteme ve topluma yayılması nedeni ile suçun mağduru tam olarak tespit edilmediğinden diğer suçlardan farklılaşmaktadır.

<sup>57</sup> Ancak mutlaka ekonominin tümünün etkilenmesi gerekmez, belli alanlarının etkilenmesi de yeterlidir.

Bu açıklamalardan hareketle, manipülasyon suçu da bir ekonomik suç kapsamındadır. Zîra manipülasyon suçu sermaye piyasalarına duyulan güveni zedelemekte, sermaye piyasalarının etkin bir şekilde çalışmasını önlemektedir. Sermaye piyasası da ekonomik sistem içinde yer almaktadır. Nitekim AY'nin devlete sermaye piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemlerini sağlama görevi yükleyen 167. maddesi de buna işaret eder. Bu çerçevede manipülasyon suçu vasıtası ile ekonomik sistemi koruyan ve düzenleyen normlar ihlâl edilmiş olmakta, diğer bir ifade ile ekonominin işleyişine hâlel gelmekte ve bireyler arası sonuçları aşan ve etkisini tüm toplum üzerinde gösteren sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Nitekim ekonomik suçların yatırımcıların piyasaya olan güvenini kaybetmelerine ve bu nedenle borsaya yatırımdan kaçınmalarına neden olduğu, bunun da büyük ekonomik kayıplara neden olduğu ifade edilmiştir<sup>59</sup>. Bu nedenle manipülasyon ekonomik bir suç olarak değerlendirilmelidir<sup>60</sup>.

## II. MANİPÜLASYON TANIMI

Manipülasyon Fransızca kökenli bir sözcüktür. En basit anlamı elle işleme veya işletilme, idaredir<sup>61</sup>. Ustalık ve beceri ile yönlendirme ve kontrol etme, etik olmayan bir biçimde kontrol etme veya etkileme anlamlarını da içerir<sup>62</sup>. Bunun

---

<sup>58</sup> “*Bu durumda ekonomi ceza hukukunun farklı yanı onun, bireyler üstündeki ekonomik hayata ilişkin hukukî değerlerin korunmasına hizmet etmesidir.*” Aygörmez, s, 71

<sup>59</sup> Şensoy, s.832

<sup>60</sup> 1977 yılında Avrupa konseyinin kurduğu uzmanlar komisyonu ekonomik suçlar konusunda yaptığı inceleme neticesinde hazırladığı raporda, ekonomik suç için bir tanım yapmamıştır ancak ekonomik suç olarak sayılan suçlar arasında borsa suçları da yer almaktadır. Sancar s.8

<sup>61</sup> <http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=manip%FClasyon&ayn=tam> (çevirimiçi)

<sup>62</sup> PÜSKÜLLÜOĞLU, Ali, Türkçe'deki Yabancı Sözcükler Sözlüğü, Ankara 2001, s.294

yanında manipülasyon; “oyun; entrika; hile; dalavere; hokkabazlık; piyasada yalan yanlış haberler yayarak ve faaliyette bulunarak piyasayı kendi çıkarları doğrultusunda yönlendirme” şeklinde de tanımlanmaktadır<sup>63</sup>.

Sermaye piyasası hukuku açısından değerlendirildiğinde farklı tanımlara rastlamak mümkündür<sup>64</sup>. Yapılan tüm tanımların ortak noktası kişinin karar alma sürecine ilişkin dışarıdan yapılan bir etkiyi içeriyor olmasıdır. Diğer bir ifade ile manipülasyon doğal sürece yapılan etkiyi ifade eden bir sözcüktür.

Hukukî açıdan bakıldığında manipülasyon kavramının üzerinde uzlaşmaya varılmış genel kabul gören tam bir tanımı yoktur<sup>65</sup>. Bununla birlikte katı bir tanım yapılması, manipülasyon fiilinin niteliği gereği bu tanımın çabuk aşınmasına neden olacak, manipülasyona vücut veren eylemlerin birçoğunu kapsayamayacak ve bu tanımın içine girmeyen yeni yöntemler geliştirilmesine sebep olacaktır<sup>66</sup>. Zîra meydana gelen finansal ve teknolojik gelişmeler manipülasyon yöntemlerini artırmaktadır<sup>67</sup>. Sonuç olarak manipülasyon yöntemlerinin ve sürekli yeni yöntemlerin ortaya çıkması nedeni ile kapsayıcı ve kesin bir tanım yapılması

---

<sup>63</sup> YILMAZ, Ejder, Hukuk Sözlüğü, Ankara 2003

<sup>64</sup> Çeşitli tanımlar için bkz. EVİK, Ali Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Ankara 2004, s.76

<sup>65</sup> SPK, Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, s.1

<sup>66</sup> MALONEY, Niamh, EC Securities Regulation, Oxford University Press, November 2008, s.981; Nitekim aynı eserde, AB'nin manipülasyonu düzenleyen 2003/6 sayılı direktifinin 2. Maddesinin ayrıntılı kurallar koymaktan ziyade yeni ortaya çıkabilecek yöntemlerin de kapsanmasını teminen esnek bir tanım yaparak hangi fiilleri manipülatif sayılacağına ilişkin yeterince açık ölçütler belirlemek bir çevre çizerek rehberlik etme amacıyla olduğu belirtilmiştir. s.982, dn. 290

<sup>67</sup> 2003/6/EC, prg.10

zorlaşmakta ve tercih edilmemektedir<sup>68</sup>. Kavram olarak tam bir tanım yapılamasa da, manipülasyonun genel kabul gören bazı özelliklerinden hareketle manipülasyon konusunda ortak bir çerçeveye ulaşılabilmektedir.

Manipülasyon ile ilgili tanımlarda temel hareket noktası fon arzı ve talebinin karşılaşarak fiyatın kendiliğinden oluşması gereken piyasalarda fiyat oluşum mekanizmasına müdahale eden işlemlerdir<sup>69</sup>. En gelişmiş Sermaye Piyasasına sahip ABD’de bu alanı düzenleyen 1934 SEA’da yapılmış açık bir manipülasyon tanımı yer almamaktadır<sup>70</sup>. 1934 SEA’da iki temel manipülasyon yöntemine yer verilmiş<sup>71</sup> ve bir torba hükümlerle<sup>72</sup> *“tek bir kişi tarafından ya da bir veya birkaç kişi ile birlikte, bir sermaye piyasası aracında diğer yatırımcıları alım satım yapmaya sevk etmek amacıyla söz konusu sermaye piyasası aracındaki işlemlerin gerçek ya da görünürde aktif işlem ortamı yaratılarak ya da fiyatı yükselterek veya baskılayarak etkilenmesi”*<sup>73</sup> yasaklanmıştır. Anılan iki temel yöntemin ortak özelliğinin, diğer yatırımcıların yatırım eğilimlerinin etkilenmesi

---

<sup>68</sup> Dursun, s.261

<sup>69</sup> Manavgat, s.8

<sup>70</sup> Ancak SEA’nın amacının, piyasayı yapay olarak etkileyip, yanlış, yanıltıcı, ve zarar verici işlemlerden menkul kıymet yatırımcılarını korumak olarak belirlenmiş olmasından hareketle manipülasyonun genel bir sınırı çizilmiş olduğu ifade edilmiştir. Manavgat, s.8

<sup>71</sup> Bunlar tarafları aynı (wash sales) ya da birlikte hareket eden kişiler (matches orders) olan işlemler (md. 9/a-1), ve yanlış veya yanıltıcı olduğu bilinen ya da bilinmesi gereken beyanda bulunulmasıdır (md. 9/a-4).

<sup>72</sup> COX, James D./ HILLMAN, Robert W./LANGEVOORT, Donald C., Securities Regulation-Cases and Materials, Aspen Publishers, Sixth Edition, s.734

<sup>73</sup> 1934 SEA, md.9/a-2



yoluyla söz konusu sermaye piyasası aracının fiyatını yapay olarak etkilemesi olduğu, varılan bu sonucun piyasa fiyatının ve yatırımcıların işlem belirtilerinin diğer yatırımcılar üzerinde yatırım kararını etkileyen bilgiler olmasına dayandığı<sup>74</sup>, düzenlenen bu torba hükümle bu sonuca yol açabilecek bütün durumların kapsandığı ifade edilmiştir<sup>75</sup>. Bu şekilde bir çerçeve çizildikten sonra SEC'e bunun içini doldurması diğer bir ifade ile manipülasyon oluşturan durumları tanımlama yetkisi verilmiştir<sup>76</sup>. ABD Mahkemeleri, bu hükmün SEC'e ancak kasıtlı ve aldatıcı olan eylemlerin yasaklayabilme yetkisi verdiğini kabul etmektedir<sup>77</sup>.

Bunun yanında manipülasyon, çeşitli yargı kararlarında; “menkul kıymetlerin fiyatlarını yapay olarak etkilemek veya kontrol etmek suretiyle yatırımcıların aldatılması, gerçek arz ve taleple bağlantılı olmadığı halde piyasada belli bir yönde hareket olduğu şeklinde yanlış izlenim yaratma sonucu doğuran veya salt fiyatlarla oynama amacı taşıyan işlemler” şeklinde ifade edilmiştir.<sup>78</sup>. ABD'de manevî unsurdan yola çıkarak nitelendirmeler de yapılmaktadır. Bu açıdan bakıldığında dikkat edilmesi gereken sonucun değil o sonuca giden yolda belli bir

---

<sup>74</sup> Diğer bir ifade ile 1934 SEA'da örnek olarak yer alan manipülatif fiiller ile aktif bir görünüm verilerek ve fiyat artışı sağlanarak , yatırımcıların söz konusu sermaye piyasası aracına yönelmeleri sağlanmakta ve bu vesile ile sermaye piyasası aracının fiyatı artırılmaktadır.

<sup>75</sup> Cox/Hillman/Langevoort, s.734

<sup>76</sup> 1934 SEA, md. 10/b

<sup>77</sup> Cox/Hillman/Langevoort, s.734; Ancak Thel, hükmün SEC'e kast ya da aldatma belirtisi ile bağlı olmaksızın mutlak bir düzenleme yapma yetkisi vermeyi amaçladığını ifade etmektedir. THEL, , Regulation of Manipulation under Section 10(b): Securities Prices and the Text of the Securities Exchange Act of 1934, Columbia Business Law Rev. 1988, s.359

<sup>78</sup> Manavgat, s.9-10

amaçla hareket edilmesinin cezalandırıldığıdır. Bu kapsamda manipülasyonu önlemenin amacı, fiyat iniş ve çıkışlarını değil, yapay yollardan piyasaya müdahale edilerek bu iniş çıkışları sebebiyet verilmesini önlemektir<sup>79</sup>.

Avrupa’da durum biraz daha farklıdır. Son dönemlerde serbest piyasa koşullarına müdahale manipülasyonun tanımı için esas alınmaya başlanmıştır. Bu bağlamda manevî unsura verilen önem azalmış ve objektif sorumluluğa kayan bir anlayış egemen olmaya başlamıştır<sup>80</sup>.

Bu anlayış FESCO’nun yaklaşımında da görülmektedir. 2000 yılında yayınlanan ve AB’nin konu ile ilgili direktifine temel teşkil eden FESCO raporunda<sup>81</sup>, piyasayı, dolayısıyla yatırımcının güvenini kötüye kullanmaya yönelik eylemler “market abuse” kavramı altında toplanmış ve manipülasyon da bu başlık altında yer almıştır. Rapora göre kamuya açıklanmamış bilgilerin kötüye kullanımı ve yanlış ve yanıltıcı bilgilerin yayılması ya da finansal araçların hacminin (arzını ya da talebini) veya fiyatının oluşumunu normal dışı veya yapay olarak etkileyen ya da etkileyebilecek olan davranışlar piyasanın kötüye kullanımı kabul edilmiştir.<sup>82</sup> İçeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonu içeren piyasanın kötüye kullanımı tanımının kamuya açıklanmamış bilgiler ile ilgili olan kısmı içeriden öğrenenlerin ticaretini oluştururken diğer kısım manipülasyonu tanımlamaktadır. Bu tanımın bir

---

<sup>79</sup>Manavgat, s.12

<sup>80</sup> Manavgat, s.12

<sup>81</sup> FESCO’s response to the call for views from the Securities Regulators under the EU’s Action Plan for Financial Services COM(1999)232, Ref: Fesco/00-0961 (FESCO raporu) <http://europa.eu/rapid/pressReleaseAction.do?reference=MEMO/01/203&format=HTML&aged=1&language=EN&guiLanguage=en>

<sup>82</sup> FESCO, md.19

önceki paragrafta anlatılan manipülasyon anlayışından temel farklarından biri, fiyat üzerindeki etkiler yanında hacim konusunu da manipülasyon kapsamında değerlendirmesidir. Bunun bir sonucu olarak da fiyat etkilenmese ya da etkilenme tehlikesi oluşmasa da, fiyatı etkileme amacıyla yapılan işlemler hacmi etkilerse ya da hacmin etkilenmesi tehlikesini doğurursa, manipülasyon kapsamında değerlendirilebilecektir. Bir diğer fark olarak, yapaylığın yanında “olağan dışı” (anormal) etki de manipülasyon kapsamında değerlendirilmiştir. Bu çerçevede yapay olmasa da anormal etkiler yaratan işlemlerin manipülasyon olarak nitelendirilme imkânı doğmuştur<sup>83</sup>.

Anılan FESCO raporunun “özel bir manipülasyon kastı, aldatma veya kişisel kazanç sağlama amacı ya da bütün hususların bilinerek işlem yapılması gibi unsurlara “market abuse” tanımlarında yer verilmemesi gerektiğini” belirten 25. maddesi, FESCO’nun manipülasyon fiilinin sübjektif unsurlardan arındırılması yönündeki iradesini gösterse de<sup>84</sup>, aynı maddenin devamında bu taleplerin FESCO’nun katı ve objektif sorumluluğa yaklaşan bir anlayışı savunduğu anlamına gelmediği belirtilmektedir.

Avrupa Konseyi günümüze kadar sermaye piyasalarının düzenlenmesine yönelik birçok direktif yayınlamıştır. Ancak son olarak piyasasın güvenilirliğine ve etkinliğine zarar verecek ihlaller Lamfalussy modele<sup>85</sup> göre düzenlenen direktiflerle

---

<sup>83</sup> Kanaatimizce 1934 SEA, md.9/a-2’ da yer alan “aktif işlem ortamı yaratmak ifadesi” de hacme işaret etmektedir.

<sup>84</sup> Manavgat, s.13

<sup>85</sup> Lamfalussy modeli, Avrupa Birliği’nin finansal hizmetler alanındaki düzenlemelerinde kullandığı bir yöntemdir. Düzenlemenin belli kısımlarını ele alan 4 aşamadan oluşur. Birinci aşamada Avrupa

düzenlenmiştir. Bu çerçevede 2003 yılında çıkarılan 2003/6/EC “Piyasanın Kötüye Kullanılması”<sup>86</sup> direktifi ile genel çerçeve belirlenmiştir. Bu direktifle “Piyasanın Kötüye Kullanılması” üst başlığı altında içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon düzenlenmiştir. Daha sonra direktifin uygulama esaslarını belirleyen 2003/124 numaralı direktif<sup>87</sup> ile manipülasyon konusunda ayrıntılı esaslar belirlenmiştir<sup>88</sup>. 2003/6 sayılı direktifte sermaye piyasasının bütünleşmiş ve verimli bir şekilde işleyebilmesinin sermaye piyasasının doğru ve güvenilir olmasına bağlı olduğuna, düzgün işleyen bir sermaye piyasasının ve sermaye piyasasına güvenin ekonomik büyüme ve refah için bir gereklilik olduğuna değinilmiş ve piyasanın kötüye kullanımının (dolayısıyla manipülasyonun) piyasaların düzgün işleyişine,

---

Parlamentosu ve Avrupa Birliği Konseyinin, çekirdeği belirlediği ve bir çerçeve çizdiği düzenlemeden oluşur. İkinci aşamada sektörel olarak uzman komitelerin teknik ayrıntıları belirlediği ve üye devlet temsilcilerinin oyuna sunduğu düzenlemeler yer alır. Üçüncü aşamada ulusal düzenleyiciler yeni düzenlemelerini diğer uluslarla koordineli hale getirmek üzerine çalışır. Dördüncü aşama ise bu hükümlere uymayı, bunların uygulanmasını içerir. [http://en.wikipedia.org/wiki/Lamfalussy\\_process](http://en.wikipedia.org/wiki/Lamfalussy_process)

<sup>86</sup> Market Abuse

<sup>87</sup> Commission Directive 2003/124/EC Implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards the definition and public disclosure of inside information and the definition of market manipulation (Uygulama Direktifi)

<sup>88</sup> 2003/124 sayılı direktif içsel bilginin kamuya açıklanması konusunda da hükümler içermektedir. Bunun yanında bahsedildiği üzere 2003/6 Direktifi ile manipülasyonun yanında içeriden öğrenenleri ticareti de piyasanın kötüye kullanılması başlığı altında aynı direktifte düzenlenmiştir. Dolayısıyla 2003/124 sayılı manipülasyonun teknik ayrıntılarını belirten uygulama direktifi yanında 2003/125/EC ile yatırım tavsiyeleri ve bu konudaki menfaat çatışmalarının açıklanmasına ilişkin uygulama direktifi, 2004/72/EC kabul edilmiş piyasa uygulamalarına ilişkin uygulama direktifi ve (EC) No 2273/2003 sayılı Komisyon Düzenlemeleri yayımlanmıştır.

halkın piyasalara ve menkul kıymetlere olan güvenine zarar verdiği belirtilmiştir<sup>89</sup>. Ayrıca içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon hükümlerinin tam ve uygun piyasa açıklığını sağladığı ve bunun ekonomik aktörlerin piyasada ticaret yapabilmesi için bir önkoşul olduğu vurgulanmıştır<sup>90</sup>.

Direktifte manipülasyon işleme dayalı ve bilgiye dayalı<sup>91</sup> olarak iki başlığa ayrılarak tanımlanmış<sup>92</sup>, işleme dayalı manipülasyon da biri yasal görüntüsü

---

<sup>89</sup> 2003/6/EC p.2

<sup>90</sup> 2003/6/EC p.15

<sup>91</sup> 2003/6/EC, md.1/2/cümle 1-c, CESR/04/505b, Prg. 4.14

<sup>92</sup> 2003/6/EC md 1/2 :

‘Market manipulation’ shall mean:

(a) transactions or orders to trade:

— which give, or are likely to give, false or misleading signals as to the supply of, demand for or price of financial instruments, or

— which secure, by a person, or persons acting in collaboration, the price of one or several financial instruments at an abnormal or artificial level, unless the person who entered into the transactions or issued the orders to trade establishes that his reasons for so doing are legitimate and that these transactions or orders to trade conform to accepted market practices on the regulated market concerned;

(b) transactions or orders to trade which employ fictitious devices or any other form of deception or contrivance;

(c) dissemination of information through the media, including the Internet, or by any other means, which gives, or is likely to give, false or misleading signals as to financial instruments, including the dissemination of rumours and false or misleading news, where the person who made the dissemination knew, or ought to have known, that the information was false or misleading.

işlemler, diğeri görünürde ve hileli işlemler olarak ikiye ayrılmıştır<sup>93</sup>. Buna göre yasal görüntülü işlemler, yanlış ve yanıltıcı etki doğuran ve doğurabilecek olan işlemler<sup>94</sup> ve fiyatı belli bir seviyede oluşturan veya oluşturabilecek olan işlemler<sup>95</sup>; görünürde işlemler ise aldatma ve düzen içeren işlemlerdir<sup>96-97</sup>.

Direktifte genel bir tanım yapıldıktan sonra, bazı manipülatif sayılabilecek işlem çeşitleri örnek olarak sayılmıştır<sup>98</sup>. FESCO raporundaki tanıma da paralel olarak, manevî unsurun kanıtlanmasının güçlüğü nedeniyle Direktif maddî unsur olan piyasaya müdahale olgusunu esas alan düzenlemeler getirmiştir.

---

<sup>93</sup>İşleme dayalı manipülasyonun birinci grubunu; finansal araçların fiyatı, arzı veya talebi hakkında yanlış veya yanıltıcı işaretler veren ya da verebilecek olan emirlerle bir kişi veya birlikte hareket eden kişilerce bir veya birden fazla finansal aracın fiyatının yapay veya anormal seviyede tutulmasına yönelik emirler oluşturur. İkinci grubu ise görünürde işlemler ve diğeri hileli işlemler oluşturur. Görünürde işlemler mülkiyet hakkında değişiklik yaratmayan işlemlerdir. Bilgiye dayalı manipülasyon ise finansal araçlar hakkında yanlış veya yanıltıcı işaret veren yada verebilecek bilgilerin herhangi bir yolla dağıtımı veya duyurulması olarak tanımlanmıştır. Manavgat, s.38

<sup>94</sup> 2003/6/EC md. 1/2/cümle 1-a/1, md.1/2/cümle 2/2; 2003/124/EC md.4; 2004/72 EC md.2; CESR/04-505b, Bölüm II,III, Prg. 4.11,5.10.

<sup>95</sup> 2003/6/EC md.1/2/cümle 1-a/2, md.1/2/cümle 2/1;2003/124/EC md.5; CESR/04-505b, Prg. 4.13,5.10

<sup>96</sup> 2003/6/EC md. 1/2/cümle 1-b, md.1/2/cümle 2/3; 2003/124/EC md.5; 2004/72 EC md.2; CESR/04-505b, prg. 4.13,5.10.

<sup>97</sup> SIEMS, Mathias M., The EU Marker Abuse Directive: A Case Based Analysis, s.16

<sup>98</sup> 2003/6/EC, md.1/2-2

Düzenlemelerde maddî unsurun esas alınması objektif sorumluluğa vücut verebilecek hükümlerin öngörülmesine sebep olabileceği ileri sürülmüştür<sup>99</sup>.

Hileli ve görünürdeki işlem yöntemleri ile yapılan manipülasyonlar haricindeki manipülasyonlarda görünürdeki işlem tamamen hukuka uygun bir işlemdir. Her ne kadar Direktif, maddî unsurun esas alan düzenlemeler getirmişse de bu işlemlerdeki hukuka aykırılığın belirlenmesi açısından manevî unsurun belirlenmesi çok önemlidir. Diğer bir ifade ile şekli olarak tamamen hukuka uygun bir işlem söz konusu olduğundan, bunu suç olarak değerlendirebilmek için suç kastının varlığı gereklidir<sup>100</sup>.

Öte yandan Direktife bazı koşulların varlığı halinde şeklen manipülasyon tanımına girebilecek işlemleri kapsam dışında çıkarmıştır. Bu koşullar işlemi yapanın yasal nedenlerinin bulunması<sup>101</sup> ya da işlemin kabul edilmiş piyasa uygulama

---

<sup>99</sup> “... *Bu durum manipülasyonun kusur gerektirip gerektirmediği konusundaki genel soruya işaret ediyor. Sadece üçüncü ve dördüncü ihtimallerde (aldatma ve düzen içeren işlemler yapma ile yanlış ve yanıltıcı bilgi yayma) zımnen (aldatma) ya da açıkça (bilen veya bilmesi gereken) bu belirtilmiş. Ancak, bazıları manevi unsuru manipülasyon için vazgeçilmez olarak görmektedir. Gerçekten manipülasyonun subjektif unsuru içermediği düşünülürse tamamen masum insanların suçlu bulunma ihtimali doğar. Buna karşı argüman olarak subjektif unsurun cezayı belirlemede etkili olduğu ileri sürülmektedir.*” Siems, s.20-21; Manavgat, s.37

<sup>100</sup> Siems, s.20

<sup>101</sup> Benzer bir hüküm Avustralya’da da mevcut idi. Bu hükme göre örnek olarak sayılan işlemlerin amacının yalan ya da yanlış görüntü yaratmak olmadığının ispatlanması halinde suç oluşmamakta idi. Böyle bir imkân tanınmasının iddia makamının ispat yükünü kolaylaştırıldığı, bu amacın ispatlanması imkânının verilmesinin, yapılan işlemlerin hukuka aykırı varsayıldığı anlamına geldiği ifade edilmiştir. HUANG, Hui, Redefining Market Manipulation in Australia: The Role of Implied Intent Element, Company and Securities Law Journal, Vol. 27, 2009, s. 10

kalıplarına uygun olmasıdır<sup>102</sup>. İşlemler bu amaçla yapılıyorsa, şekli olarak Direktifteki manipülasyon tanımlarına uysa da, manipülasyon olarak değerlendirilmeyecektir.

### III. SUÇUN KONUSU, MAĞDURU, FAİLİ

#### A. SUÇUN HUKUKÎ KONUSU

Bir suçun hukukî konusu, o suç ile korunması amaçlanan hukukî menfaati ve hukukî değeri ifade eder<sup>103</sup>. Şüphesiz, suç ile korunan hukukî değerin, diğer bir ifade ile suçun hukukî konusunun ihlâl edilmesi halinde, başkaca menfaatlere de hanel gelmesi mümkün olabilmektedir. Nitekim manipülasyon suçunda da böyledir. Suçun hukukî konusu piyasanın etkinliğidir<sup>104</sup>. Diğer bir ifade ile bu suç ile amaçlanan piyasanın etkin bir şekilde çalışmasının sağlanmasıdır. Şüphesiz piyasanın etkin bir şekilde işleminde, millî ekonominin ve yatırımcı ve ihraççıların da çıkarları olacaktır.<sup>105-106</sup>.

---

<sup>102</sup> 2003/6/EC p.20

<sup>103</sup> TOROSLU, Nevzat, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2008, s.92

<sup>104</sup> Tercan, s.165

<sup>105</sup> “... Bu çerçevede işleme dayalı manipülasyon ile bilgiye dayalı manipülasyon suçlarının korudukları hukuksal değerlere bakıldığında, konunun esasen sermaye piyasası hukukuna ve sermaye piyasası suçlarına ilişkin saptamalarda da öne çıkan, piyasanın işlevselliği ve yatırımcının korunması şeklindeki iki temel hukuksal değerle bağlantılandırıldığı görülmektedir.” (Dursun, s.271); Piyasanın etkinliğini bu başlık altında değerlendirmeyen yazarlar için: ERMAN, Sahir, Ticari Ceza Hukuku, C:VII, İstanbul 1993, s.134; EVİK, Ali Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Ankara 2004, s.121.

<sup>106</sup> AB Direktifleri ile manipülasyonun yasaklanmasının sebebinin piyasa etkinliğini desteklemek, sermayenin maliyetini azaltmak olduğu, zîra manipülatif faaliyetlerin kaynakların ve sermayenin etkin



Manipülasyon suçunu düzenleyen hükmün sağlamak istediği doğrudan amaç, piyasaların etkin bir şekilde çalışabilmesidir<sup>107</sup>. Zîra madde metninde de belirtildiği üzere piyasanın işleyişini bozan hareketler cezalandırılmıştır. Nitekim genel olarak SPKn.'nun amacı da sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması (diğer bir ifade ile piyasanın etkin bir şekilde çalışması) ve yatırımcıların hak ve yararlarının korunmasıdır<sup>108</sup>.

Benzer bir suçu düzenleyen 5237 sayılı TCK'nın 237. maddesinin<sup>109</sup> gerekçesinde de maddenin esasta korumak istediği hukukî yararı serbest rekabet koşulları çerçevesinde fiyatların belirlenmesini ihlâl edici hareketleri engellenmesi

---

dağılımını engellediği, fiyat oluşum mekanizmasına zarar verdiği belirtilmiş, daha genel olarak manipülasyonun yasaklanması ile yatırımcının piyasanın doğruluğuna, dürüstlüğüne ve hileli/sahte (yapay) uygulamalardan uzak olduğuna güveninin sağlanması olduğu ifade edilmiştir. Maloney, s.931

<sup>107</sup> AB'nin konuyu düzenleyen 2003/6 sayılı Direktifte içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonun yasaklanması ile hedeflenen amacın piyasanın doğru ve dürüst bir şekilde işlenmesini sağlamak olduğu belirtilmiştir. Prg.12

<sup>108</sup> “*Sermaye piyasasının işlevselliği, Avrupa Sermaye Piyasası Hukukunun oluştuğu günden beri, sermaye piyasası ile ilgili her yasa da, yasanın hedefi olarak yerini almıştır ...*” Möllers/Temel, s.41

<sup>109</sup> *Fiyatları etkileme*

**Madde 237-** (1) İşçi ücretlerinin veya besin veya malların değerlerinin artıp eksilmesi sonucunu doğurabilecek bir şekilde ve bu maksatla yalan haber veya havadis yayan veya sair hileli yollara başvuran kimseye üç aydan iki yıla kadar hapis ve adli para cezası verilir.

(2) Fiil sonucu besin veya malların değerleri veya işçi ücretleri artıp eksildiği takdirde ceza üçte biri oranında artırılır.

(3) Fail, ruhsatlı simsar veya borsa tellalı ise ceza ayrıca sekizde bir oranında artırılır.

olduğu belirtilmiştir<sup>110</sup>. Diđer bir ifade ile madde fiyatların piyasada belirlenmesini güvence altına almıştır. Manipölasyon suçu açısından dūřünüldüđünde bu piyasanın etkin bir şekilde işlemesine karşılılık gelmektedir<sup>111</sup>.

Suç ile yasaklanan hareketler, yatırımcının bir sermaye piyasası aracı için ödediği veya aldığı bedelin, mevcut bilgiler çerçevesinde işlemin yapıldığı zamanda ilgili aracın gerçek değerini yansıtıp yansıtmadığı konusunda tereddüde dūřerek piyasaya olan güvenin azalmasına ve bu vesile ile piyasanın etkin ve verimli işleyişine halel getirmekte olup<sup>112</sup> diğer değerlere ilişkin sonuçlar piyasanın etkinliği bozulduktan sonra gelmektedir<sup>113</sup>.

Nitekim ABD’de manipölasyon konusundaki bir davada fiyatın önemi tartışılmıştır. Buna göre arz ve talebe etki serbest piyasanın güvenilirliğini etkiler. Yatırımcılar piyasayı izlediklerinde buradaki hareket ve göstergelere göre karar verirler ve bunların doğruluğuna inanma hakkına sahiptirler. Piyasada oluşan fiyatın arz ve talebin karşılaşması sonucu oluştuğu yani genel yargıyı yansıttığı kabul edilir.

---

<sup>110</sup> Gerekeeden hareketle bu suç ile korunması amaçlanan hukukî değerin milli ekonomi ve mali haklar olarak değil, daha spesifik bir nitelendirme ile piyasa istikrarı olarak belirlenmesinin daha uygun olacağı ifade edilmiştir. TEPE, İlker, Fiyatları Etkileme Suçu, Ceza Hukuku Dergisi, Aralık 2010, s.94

<sup>111</sup> Nitekim anılan maddenin gerekçesinde sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek fiiller SPKn.’nun 47. maddesi ile cezalandırıldığından ayrıca bu maddede düzenlenmediği belirtilmiştir.

<sup>112</sup> Pratt, s.2

<sup>113</sup> “Piyasanın etkinliğinin azalması nedeni ile insanlar finansal sistemi kullanmayıp parayı yastık altında tutarlarsa piyasa, kaynakların bölüşülerek azami refah yaratılmasına katkı sağlayamaz.” Pratt, s. 3

Manipülasyon bu sürece dış etki oluşturduğu için bu beklentileri bozmakta ve piyasaya zarar vermektedir<sup>114-115</sup>.

Şüphesiz piyasanın etkin çalışması, millî ekonomi ve yatırımcı ve ihraççıların mâli hakları açısından önemlidir. Millî ekonomi ya da diğer bir ifadesi ile ulusal ekonomi; “bir milletin kendine özgü ekonomi siyaseti” ve “bir ülkede mal ve hizmetlerin üretim, dağıtım, değişim, yeniden üretim ve tüketiminin gerçekleştirildiği sistem” dir<sup>116</sup>.

1982 Anayasası'nın 48. maddesinin 2. fıkrası Devlet, özel teşebbüslerin millî ekonominin gereklerine ve sosyal amaçlara uygun yürümesini, güvenlik ve kararlılık içinde çalışmasını sağlayacak tedbirleri alır hükmüyle devlete özel teşebbüslerin millî ekonominin gereklerine uygun işlemlerini sağlamayı bir görev olarak yüklemektedir.

Kamuyu aydınlatma çerçevesinde, doğru bilginin sağlanabilmesi için belli bilgilerin açıklanması gereği, özel teşebbüsleri yönetmek serbestisinin kısıtlanması sonucunu doğurur. Bu husustan hareketle İtalya'da bu mecburiyete aykırı davranmayı suç olarak düzenleyen kanun maddesi, anayasaya aykırılık iddiası ile İtalyan Anayasa Mahkemesi'nin önüne taşınmış, Mahkeme özel teşebbüsün millî ekonominin gereklerine uygun bir şekilde yürütülmesinin sağlamak amacı ile

---

<sup>114</sup> Manavgat, s.10

<sup>115</sup> Sermaye piyasası ile amaçlanan, küçük tasarrufların bir arada toplanıp büyük yatırımlara dönüşmesini sağlamaktır. Dolayısı ile sermaye piyasalarının etkinliğini azaltan herhangi bir davranış, devletin güttüğü bu amaca ulaşmasını engelleyecek ve milli ekonomiye zarar vermiş olacaktır. Ancak görüldüğü gibi ilk olarak ihlal edilen hukukî menfaat sermaye piyasalarının etkinliğidir.

<sup>116</sup> <http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=ulusal+ekonomi&ayn=tam> (çevirimiçi)

tedbirler almanın devletin görevi olduğu gerekçesi ile iddia konusu hükmü anayasaya aykırı bulmamıştır<sup>117</sup>. Ülkemizde de 1982 Anayasası'nın 48. maddesi ile devlete bu görev yüklenmiştir.

Sermaye piyasası ve borsa sermaye piyasası araçlarının (yani malların) ihraç ve değişiminin yapıldığı yerdir ve bu nedenle millî ekonominin bir parçasıdır. Ayrıca sermaye piyasası, kanunlarla korunan ve düzenlenen ve bu alanı düzenleyen kanunun da amacında belirtildiği üzere yayılması, gelişmesi ve halkın katılımının sağlanması<sup>118</sup> istenen bir piyasa olduğu için ülkemizde hâkim olan ekonomi siyasetinin de bir parçasıdır ve bu açıdan da millî ekonomi ile yakından ilgilidir.

Borsada oluşan fiyatların bir özelliğinin de gösterge teşkil etmek olduğundan bahsetmiştik. Bu nedenle borsada oluşan fiyat menkul kıymetle hiçbir ilgisi olmayan kişileri de etkileyebilmektedir<sup>119</sup>. İşte bu gösterge özelliği nedeni ile ekonomideki diğer aktörler firmalara karşı takınacakları tavrı belirlerken çoğu zaman borsadaki firmanın hisse senedi fiyatlarını dikkate alırlar. Borsada oluşan fiyatlar

---

<sup>117</sup> İtalyan Anayasa Mahkemesi, 1976, 123, Erman, s.135

<sup>118</sup> SPKn. md.1

<sup>119</sup> “Son olarak borsalarda oluşan fiyatlar menkul kıymetlerle hiçbir ilgisi olmayan insanları da etkileyebilmektedir. Borsalarda meydana gelen genel fiyat düşüşleri pek çok kimse tarafından bir neden olmaktan çok ekonomik durgunluğun bir sonucu olarak görüldüğü gibi, bu düşüşlerin ekonomik durgunluğa dolayısıyla genel olarak ekonomik hayatta işsizlik oranının artmasına yol açtığı da bazı kesimler tarafından ileri sürülmektedir. Örneğin 19 Ekim 1987’de Avrupa ve Amerika borsalarında ve tezgâh üstü piyasalarında hisse senedi fiyatları çok ciddi bir şekilde düştüğünde, yaygın kanı bu düşüşün genel olarak üretken sektörlerde küçülmeye neden olduğudur. Aynı şekilde, 1930’larda yaşanan ekonomik buhranı 1929 yılında New York Borsasında başlayan fiyat düşüşlerinin başlattığına inanılmaktadır.”SPK Manipölasyon, s.11-12

referans alınarak borsa dışında ikili sözleşmeler yapılabilmektedir<sup>120</sup>. Örneğin bir banka kredi vereceği bir firmanın değerini borsadaki hisse senedi fiyatından hareketle hesaplar<sup>121</sup>. Dolayısıyla borsadaki fiyatlar faizlere dahi etki eder<sup>122</sup>. Aynı şekilde çeşitli firmalar da birbirleri ile borç alacak ve sair ilişkilerinde borsada oluşan fiyatı temel alabilir. Fiyat bilgiyi yansıttığı, bilgi de şirketin performansını gösterdiği için, fiyata yapılacak etkiler yanlış bilgiye ve dolayısı ile yanlış yargılara ve daha sonra güvensizliğe sebep olacak, bu durumun ekonomideki diğer aktörler üzerinde yaratacağı olumsuz etki gerek ekonominin işleyişini gerekse ekonomik hedef ve politikaları sekteye uğratacak, dolayısıyla millî ekonomiye zarar vermiş olacaktır.

765 sayılı ve 5237 sayılı Ceza Kanunlarımızda da fiyatlarla ilgili suçların düzenlendiği kısımlar dikkate alındığında, manipülasyonun millî ekonomin için önemli bir suç olduğu anlaşılacaktır. Yalan haber ve hileli vasıtalarla fiyatları etkilemenin suç olduğunu düzenleyen 765 sayılı TCK'nın 358. maddesi "Kamu Güvenine Karşı Suçlar" kısmında yer almaktaydı. Kanun koyucunun 5237 sayılı TCK'da da yalan haber ve hileli vasıtalarla işçi ücretlerini veya besin ve mal değerini etkilemeyi fiyatları etkileme suçu olarak ve kanunun "Topluma Karşı Suçlar" kısmının, "Ekonomi, Sanayi ve Ticarete İlişkin Suçlar" bölümünde düzenlemesi, fiyatların sağlıklı oluşmasının millî ekonomi için arz ettiği önemi göstermektedir. Nitekim genel olarak yeni ceza kanunlarında da bu gibi suçlar "Ekonomik Düzene Karşı İşlenen Suçlar" başlığı altında düzenlenmektedir<sup>123</sup>.

---

<sup>120</sup> SPK - Manipülasyon, s.11

<sup>121</sup> SPK - Manipülasyon, s.11

<sup>122</sup> Erman, s.134

<sup>123</sup> Erman, s.134

Avrupa Birliği düzenlemelerine göre de ekonomik büyüme ve refah için mâli piyasaların sağlıklı işlemleri ve bu piyasalara güvenin sağlanması önemlidir zîra işletmelerin sermayelerini arttırarak ekonomiye katkı yapmaları sermaye piyasalarının etkin bir şekilde işliyor olmasına bağlıdır<sup>124</sup>. Nitekim sermaye piyasalarının ekonomik büyüme ve refah açısından önemini vurgular nitelikte olduğundan; ABD’de 1929 yılında gerçekleşen büyük krizden sonra yapılan düzenlemelerde, bu krize sebep olarak aşırı spekülasyon ve manipülasyonun zikredildiğini belirtmek yerinde olacaktır<sup>125</sup>. Dolayısıyla, millî ekonomi açısından piyasanın etkinliği son derece büyük bir öneme sahiptir.

Bunun yanında fon arzeden ve fon talep eden kişilerin yani, yatırım yapmak isteyen kişilerle hisse senedi ihraç eden şirketlerin de piyasanın etkinliğinin sağlanmasında menfaati vardır. Doktrinde bazı yazarlar tarafından bu menfaat “yatırımcıların mâli hakları”<sup>126</sup> başlığı altında incelenirse de bu suç ile yatırımcılar yanında fon talep eden ihraççıların da menfaati söz konusudur<sup>127</sup>. Zîra sermaye piyasasına olan güven ve piyasasının iyi işlemesi ihraççıların fon toplayarak finansman sağlaması için önemlidir. Daha önce bahsedildiği üzere kredi alımı gibi üçüncü kişilerle olan ilişkilerde manipülasyon suçu nedeni ile zarara uğramak mümkündür<sup>128</sup>.

---

<sup>124</sup> FESCO, md.2

<sup>125</sup> FİSCHEL, Daniel R., ROSS, David J., Should the Law Prohibit “Manipulation” in Financial Markets, Harward Law Review, Kasım 1991

<sup>126</sup> Evik, s.140

<sup>127</sup> Erman, s.134

<sup>128</sup> Bkz. dipnot 97

Yatırımcılar, hisse senedi olarak belli iktisadî beklentiler içine girerler. Şirketlere arz ettikleri fon karşılığında belli bir kazanç elde etmeyi umarlar. Bu kazançlar, o şirkete hissedar olmaları nedeni ile elde edecekleri kâr payı ve hisse senedini elde ettikleri süre içinde hisse senedi fiyatında meydana gelecek artışlar nedeni ile elde edecekleri değer artış kazancıdır.

Bu beklentilerini karşılayacak yatırım kararını verme hususunda tabii ki yatırımcı serbesttir. Riskli yatırımları ya da daha az riskli yatırımları seçebilir. Fakat yatırımcının bu husustaki menfaatinin korunabilmesi için yatırımcıya riski sağlıklı bir şekilde değerlendirebileceği bir ortamın sağlanmış olması gerekir<sup>129</sup>. Bu durum yatırımcıların iradeleri sakatlanmaksızın yatırım kararları alabilmelerini sağlamak, diğer bir ifade ile yatırımcıların tasarruf özgürlüğünü güvence altına almak açısından da gerekli ve önemlidir.<sup>130</sup>

Sermaye piyasasında serbest piyasa kuralları hâkimdir. Serbest piyasa yatırımcıya menkul kıymetin değerini doğru biçimde tayin etmeye yarayacak bilgilerin sunulduğu piyasa olarak tanımlanmaktadır<sup>131</sup>. Fiyatın piyasada oluşan fiyat olmasının ve yatırımcının bu fiyat üzerinden alım yapmasının önemi şudur; eğer alıcı bu fiyatın serbest piyasa dengesi içinde oluşan fiyat olmadığını bilseydi, o fiyattan alım yapmazdı<sup>132</sup>. Bunun sebebi aldığı menkul kıymeti yine aynı piyasada satacak

---

<sup>129</sup> Bu ortam da asıl olarak piyasa etkin bir şekilde işliyorsa sağlanacaktır. Dolayısıyla yatırımcıların mali hakları da piyasasının etkinliğine hâle getirilmesi ile zarar uğrayacaktır. Aynı yönde; Dursun, s.272-273

<sup>130</sup> Dursun, s.273; Ayrıca manipülatif eylemlerin sözleşme yapma hürriyeti açısından değerlendirilmesi konusunda bkz. Evik, s.189

<sup>131</sup> Manavgat, s.11

<sup>132</sup> Manavgat, s.10

olmasıdır. Dolayısıyla aldığı fiyat piyasa koşullarında oluşmayan, satacağı fiyat ise piyasa koşullarında oluşacak olan fiyattır. Bu fiyat farkı nedeni ile zarar etmesi muhtemel olan yatırımcı fiyatın dış etkilerle yani manipülasyon sonucu oluştuğunu bilseydi o fiyattan o alımı yapmazdı. Zîra yatırımcı manipülasyon sebebi ile fiyatı yükselen hisse senedini, daha sonra piyasada fiyat objektif koşullara göre oluşacağından daha düşük fiyata satmak zorunda kalabilecek, bu durumda hisse senedinden elde edebileceği değer artış kazancı açısından zarara uğrayacaktır. Bunun yanında manipülatör de manipülasyon nedeni ile elindeki hisse senetlerini aslında olması gerekenden daha fazla fiyata satarak haksız bir kazanç elde edecektir.

Kâr payı açısından bakıldığında ise, fiyata yansıyan bilginin içinde şirketin performansının da olduğu açıktır. Şirketin performansı hakkındaki yanlış ve yanıltıcı bilgi fiyatı yükseltirse, yatırımcı da yüksek performans dolayısı ile yüksek kâr beklentisi ile o şirketin hisse senedine yatırım yapacak ve fakat daha sonra gerçek performansın fiyatları yükseltecek nitelikte olmadığı anlaşıldığında hisse senedinin fiyatı düşecektir. Yatırımcı hisse senedini düşük fiyata elden çıkarmak zorunda kalacak, elden çıkarmazsa da aldığı fiyatın yarattığı beklentiye nazaran daha düşük miktarda kâr payına razı olacaktır.

Dolayısıyla yatırımcıların sağlıklı ve iradeleri sakatlanmadan karar verebilmesi için doğru ve güvenilir bilgi dolaşımını engelleyen manipülatif faaliyetler yasaklanmış ve gerçek fiyatın piyasa koşullarında oluşmasının sağlanması, diğer bir ifade ile piyasanın etkin bir şekilde çalışması amaçlanmıştır.

İşleme dayalı manipülasyonun AB direktiflerinde manipülasyonun bir alt türü olarak ayrıca düzenlenmesi rekabet ve anti-tekel hukukunun etkisi olarak da



değerlendirilmektedir<sup>133</sup>. Manipülatif işlemlerle piyasa fiyatına etki yapılarak fiyatın istenilen düzeyde gerçekleşmesi sağlanabilir. Eğer bunu yapmak isteyen kişi piyasada hâkim durumda ise bu etkiyi daha kolay yapabilecektir. Bu çerçevede işleme dayalı manipülasyon bir yönü ile hâkim durumun kötüye kullanılmasını engellemeyi amaçlamaktadır<sup>134</sup>. 1982 Anayasası'nın devletin temel amaç ve görevlerini düzenleyen 5. maddesine göre devlet insanların maddî varlığını geliştirmesinin önündeki ekonomik engelleri kaldırmakla görevlidir. Rekabetin ihlâl edilmesi, piyasadaki hâkim durumun kötüye kullanılması sureti ile girişilecek manipülatif faaliyetler neticesinde kişilerin maddî imkânlarını yanlış şekilde değerlendirmesine sebep olunması da devletin engellemesi gereken bir durumdur zîra bu vesile ile yatırımcıların mâli hakları ihlâl edilmekte yani kişilerin maddî gelişiminin önüne geçilmektedir.

Sonuç olarak piyasanın şeffaflığını önleyen ve piyasadaki bilgede dengesizlik meydana getiren manipülasyon gibi eylemler piyasanın işleyişini tehdit eder ve yatırımcıya zarar verir<sup>135</sup>.

Yatırımcıların yanında, piyasanın etkin işlemesi ihraççıların mâli hakları için de önemlidir. Şirketlerin kaynak sağlayabilmesi mâli piyasaların düzgün

---

<sup>133</sup> HANSEN, Jesper Lau, MAD in a Hurry: The Swift and Promising Adoption of the EU Market Abuse Directive, *European Business Law Review*, 2004, s.191

<sup>134</sup> HANSEN, Jesper Lau, The Trinity of Market Regulation: Disclosure, Insider Trading and Market Manipulation, *International Journal of Disclosure and Governance*. London: Dec 2003. Vol. 1, Iss. 1, s.92

<sup>135</sup> 2003/6/EC, prg. 43/12

işlemesine bağlıdır. Düzgün işleyen mâli piyasalar, piyasalara kamu güvenini sağlayacağı için ekonomik büyüme ve refah için son derece önemlidir<sup>136</sup>.

Ayrıca önceden zikredildiği üzere, borsada oluşan fiyat şirketlerin değeri açısından gösterge teşkil etmekte ve diğer ekonomik aktörlerin şirkete karşı muamelelerini etkilemektedir<sup>137</sup>. Borçlanma örneğinden gidecek olursak, şirketin değeri bu borcun teminatını teşkil eder ve değer de borsadaki hisselerin fiyatına göre belirlenir. Fiyatın piyasa kuralları içinde oluşmasının şirketin borçlanma kabiliyetine doğrudan etkisi vardır. Bu nedenle de fiyatın piyasa koşulları içinde oluşması hem borç veren hem borç alan açısından önemlidir. Manipülatif faaliyetleri neticesinde piyasanın kötüye kullanılması şirketlerin kendilerini finanse etme mâliyetlerini artırmaktadır<sup>138</sup>.

## B. SUÇUN MADDİ KONUSU

Maddî konu üzerinde suçun meydana geldiği, üzerinde suçun işlendiği kişi veya şeydir<sup>139</sup>. Manipülasyon suçunu düzenleyen hükümlerde suçun maddî

---

<sup>136</sup> FESCO, md.2

<sup>137</sup> “Kredi kurumları açısından da borsa fiyatları, kullanılan krediler ve alınan teminatlar açısından referans olarak başvuru kriterlerin başında gelmektedir. Menkul kıymet teminatı karşılığında kullanılan kredilerde, menkul kıymetlerin, teminat olarak kabul edilebilmesi için bunların borsalarda işlem görmesi ve aynı zamanda da derinlik ve likidite verilerinin yüksek olması şart koşulmaktadır. Bu bakımdan borsada oluşan fiyatlar ve gerçekleşen işlemlere ilişkin işlem hacmi ve likidite verileri doğrudan doğruya kredi kurumları tarafından alınan menkul kıymet teminatlarını ve bunların değerini belirlemektedir.” SPK - Manipülasyon, s.10-11

<sup>138</sup> SPK, s.3,

<sup>139</sup> EREM, Faruk, Suçun Konusu ve Ümanist Doktrin, s.14  
<http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/38/335/3395.pdf>; Toroslu, s.93

konusunun sermaye piyasası araçları olduğu ileri sürülmüştür<sup>140</sup>. Ancak suçun maddî konusu daha kapsamlıdır<sup>141</sup>. Zîra suç etkisini muhakkak sermaye piyasası aracı üzerinde göstermemektedir. Şöyle ki;

Manipülatif hareketler neticesinde sermaye piyasası aracının fiyatının etkilenmesi ya da etkilenmesi tehlikesinin oluşması durumunda suç oluşmuş olacak ve etkisi sermaye piyasası aracı üzerinde doğmuş olacaktır. Ancak suç her koşulda bu şekilde oluşmamaktadır. Zîra fiyatın etkilenmediği durumlarda da manipülasyon suçu oluşabilecektir. Bu halde sermaye piyasası aracı üzerinde herhangi bir etki doğmadan suç oluşmuş olacaktır. Örneğin aktif piyasa izlenimi verilmesi böyledir. Manipülatif hareketlerle aktif piyasa izlenimi uyandırıldığı vakit suçun etkisi sermaye piyasası üzerinde değil, doğrudan piyasanın kendisi üzerinde ortaya çıkmaktadır. O halde suçun maddî konusu olarak sadece sermaye piyasası aracını belirtmek eksik kalacaktır. Bu nedenle suçun maddî konusunun doğrudan piyasanın kendisidir. Keza sermaye piyasası aracının fiyatının etkilenmesi ya da etkilenmesi tehlikesinin hâsıl olması halinde dahi aslolarak suç, etkisini, piyasanın kendisi üzerinde göstermektedir.

### **C. SUÇUN MAĞDURU**

Korunan hukukî menfaatten de anlaşıldığı üzere, piyasa etkinliğinin sekteye uğraması nedeni ile millî ekonominin zarar görmesi neticesinde devlet, mâli haklarına hâle gelmesi nedeni ile zarar uğrayan yatırımcılar ve ihraççılar bu suçun

---

<sup>140</sup> Evik, s.142;Ancak Dursun, işleme dayalı manipülasyon suçu için maddî konunun sermaye piyasası aracı olduğunu ancak bilgiye dayalı manipülasyon suçu için böyle bir sınırlama olmadığını belirtmiştir. Dursun, s.275,311

<sup>141</sup> Tercan, s.166

mağdurlarıdır. Ancak şunu belirtmek gerekir ki bu suçun birebir mağdurunu bulmak güçtür<sup>142</sup>.

#### **D. SUÇUN FAİLİ**

Manipülasyon suçu kanunda aynı maddede iki fıkra halinde ve iki farklı şekilde düzenlenmiştir. Failler; bu iki farklı türün niteliği gereği çeşitli özellikler arzdebileceğinden, konunun daha iyi anlaşılabilmesi için manipülasyon suçunun türleri anlatılırken incelenecektir.

#### **IV. MANİPÜLASYON SUÇUNUN DÜZENLENİŞ BİÇİMİ**

Manipülasyon suçu SPKn'nun 47. Maddesinin (A) fıkrasının 2. ve 3. bentlerinde düzenlenmiştir. 47/A-2 de "*Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımını yapmak*", 47/A-3 de "*Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi vermek, haber yaymak, yorum yapmak ya da açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamamak*" suç olarak düzenlenmiştir.

Görüldüğü üzere SPKn. manipülasyonu iki şekilde düzenlemiştir. 47/A-2'de tanımlanan birinci tür, alım ve satım yapmayı içerdiği için işleme dayalı, 47/A-3'de tanımlanan ikinci tür bilgi vermeyi, haber yaymayı ve yorum yapmayı, açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamamayı içerdiği için bilgiye dayalı

---

<sup>142</sup> Pratt, s.2

manipülasyon olarak isimlendirilmektedir. Farklı isimlerle yapılan ayrımlar mevcut olmasına rağmen, içerik olarak aynı şeyi ifade etmektedirler<sup>143</sup>.

SPKn. 47/1-A hükmün 2. ve 3. fıkralarının fiyatları etkileme suçunu düzenleyen 765 sayılı mülga TCK'nın 358. maddesi ile aralarından özel norm-genel norm ilişkisi olduğu ileri sürülmüştür<sup>144</sup>. Ancak bu durumun 5237 sayılı TCK için de devam ettiğini söylemek güçtür<sup>145</sup>. Zîra 765 sayılı mülga TCK'nın 358. maddesi ile düzenlenen konuyu düzenleyen 5237 sayılı TCK'nın 237. maddesinin metninde sermaye piyasasında işlenen fillere ilişkin herhangi bir ifade olmadığı gibi maddenin gerekçesinde açıkça SPKn. 47/1-A hükmü nedeni ile sermaye piyasaları ile ilgili düzenlemeye yer verilmediği belirtilmiştir<sup>146-147</sup>.

---

<sup>143</sup> Örn: SPK-Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon., Bilgi bazlı manipülasyon – İşlem bazlı manipülasyon; Evik, İşleme Dayalı Aldatıcı Hareketler Yapma Suçu-Bilgiye Dayalı Aldatıcı Hareketler Yapma Suçu; Manavgat, İşleme Dayalı Manipülasyon Suçu-Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçu.

<sup>144</sup> Evik, s.116, Tepe, s.91

<sup>145</sup> TERCAN, Erkan, İşleme Dayalı Yapay Piyasa Oluşturma (Manipülasyon) Suçu ve Bu Suçla İlgili Hareketin Elverişliliği Tartışması, BTHAE, C.XXVI, sa. 31, s.164; Aksi yönde: Tepe, s.91

<sup>146</sup> Gerekçe şu şekildedir: *“Borsalarda kabul edilen belge ve senetler hakkında sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi verme, haber yayma, yorum yapma gibi fiiller 28.7.1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun “Cezaî sorumluluk” başlıklı 47 nci maddesinin birinci fıkrasının (3) numaralı bendinde cezalandırıldığı için kıymetli evrakin fiyatlarını etkileme konusunda ayrıca hüküm düzenlenmemiştir.”* Bunun yanında, yine gerekçede yer alan, fiyatları etkileme suçunun ağırlaştırıcı nedeni olan suçun borsa tellalı tarafından işlenmesi hali için yapılan borsa tellalı ifadesinden SPKn. çerçevesinde görev yapan borsa tellalları haricindeki borsa tellallarının kastedildiği açıklaması da, iki norm arasında herhangi bir özellik genellik ilişkisi bulunmadığını göstermektedir.

## A. İŞLEME DAYALI MANİPÜLASYON SUÇU

29.4.1992 tarih ve 3794 sayılı kanun ile yapılan değişiklikten önceki SPKn'nun ilk halinde işleme dayalı manipülasyona ilişkin herhangi bir hüküm mevcut değildi. İşleme dayalı manipülasyon suçu olarak adlandırılan hüküm 1992 yılında SPKn.'nun 47. maddesinin A bendine yeni bir alt beneklenerek gerçekleştirilmiştir<sup>148 - 149</sup>.

Bu maddeye göre *“yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının; arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasa varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatları aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım satımını yapan gerçek*

---

<sup>147</sup> Madde metninde yer alan *“Diğer kanunlara göre daha ağır cezayı gerektiren bir suç oluşturmadığı takdirde”* ifadesi nedeni ile 47/1-A hükmünün yardımcı norm olarak nitelenmesine ilişkin bkz. Dursun, s.305

<sup>148</sup> *“Sermaye Piyasası Kanununun 47 inci maddesinin (A) bendinde yapılması öngörülen değişiklikte, sağlıklı ve dürüst bir sermaye piyasasının işlemesini engelleyen iki fiil; "kamuya açıklanmamış bilgiye dayalı ticaret" (insider trading) ve "fiyat manipülasyonları" suç olarak tanımlanmıştır.*

...

*Fiyat manipülasyonlarının, düzenlendiği bendde, suç tanımı yapılırken de, yabancı ülkelerin mevzuatları ve uygulamaları dikkate alınmış ve Türk Ceza Kanununun 358 inci maddesi ile bir senteze ulaşılmıştır. Türk Ceza Kanunundaki hüküm, yapıldığı dönemin koşullarına uygun bir yapıya dayanmakta olup genel olarak getirilen hüküm ise Sermaye Piyasasının özelliklerine uygun ve geniş kapsamlıdır. Amaç, yatırımcıların aldatılarak, haksız kazanç temin edilmesini önlemektir.”* 29.4.1992 3794 sayılı Kanun'un 35. madde gerekçesi

<sup>149</sup> Madde son olarak 8/2/2008 tarihli ve 26781 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 5728 sayılı *“Temel Ceza Kanunlarına Uyum Amacıyla Çeşitli Kanunlarda ve Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”* ile değiştirilerek şu anki halini almıştır.

*kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler (...)*  
cezalandırılır”

### **1. Suçun Faili<sup>150</sup>**

47/A-2’den anlaşıldığı üzere suçun faili maddede düzenlenen nedenlerle alım satım yapan kişidir. Bu kişi herhangi bir gerçek kişi ya da tüzel kişinin yetkilisi ya da bunlarla birlikte hareket eden kişiler olabilir. Fail herhangi bir gerçek kişi olabileceğinden bu suçun özgü bir suç olarak düzenlenmediği, herkes tarafından işlenebilen bir suç olduğu anlaşılmaktadır<sup>151</sup>. Öğretide sermaye piyasası için tam ve geniş kapsamlı, etkili, engelsiz bir koruma sağlayacağı düşünüldüğü için bu şekilde düzenlendiği ifade edilmektedir<sup>152</sup>. Bunun yanında genellikle birden çok kişi tarafından birlikte işlenen bir suç olmasına rağmen, tek kişi tarafından da işlenmesi mümkün olduğu için tek failli bir suçtur.

#### **a. Tüzel Kişilerin Temsilcileri İfadesi**

Bahsedildiği üzere sermaye piyasasını SPK, çıkaracağı tebliğler ile düzenlemektedir. Yatırımcıların borsada doğrudan alım satım işlemini gerçekleştirmeleri mümkün değildir. SPK’nın Seri:V No:46 Tebliği uyarınca hisse senedi alım satımı Kurul tarafından yetkilendirilmiş bir aracı kurum vasıtasıyla

---

<sup>150</sup> Suçun konusu ve mağduruna İkinci Bölümün II. başlığında değinildiğinden tekrardan kaçınmak amacıyla tekrar değinilmeyecektir.

<sup>151</sup> Erman, s.139

<sup>152</sup> Evik, s.161; Nitekim işleme dayalı manipülasyon suçunu ilk olarak düzenleyen 3794 sayılı Kanun’un gerekçesinde yer alan “...hüküm ise Sermaye Piyasasının özelliklerine uygun ve geniş kapsamlıdır...” ifadesinden de bu durum anlaşılmaktadır. Bkz. d.n. 129

gerçekleştirilebilir. Aracı kurumlar yatırımcı bir çerçeve sözleşmesi imzalarlar ve bu sözleşmenin tarafı olan aracı kurum alım satıma aracılık eder<sup>153</sup>.

SPKn. md. 30/2'ye göre aracı kurum alım satım işlemine aracılık ederken, kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına, başkası hesabına işlem yapabilir. Aracı Kurum kendi nam ve hesabına işlem yaparken, işlem yapma yetkisi bizzat aracı kurum yetkilisine aittir. Bu nedenle söz konusu işlemin manipülatif nitelikte olması durumunda aracı kurumun yetkilisi bu suçun faili olabilecektir<sup>154</sup>.

Aracı Kurumun kendi namına, başkası hesabına ya da başkası nam ve hesabına işlem yapması durumunda, çerçeve sözleşmenin karşı tarafı olan yatırımcının talimatı ile hareket edecektir. Bu durumda aracı kurum manipülasyona vücut verebilecek bir emri yerine getirmemelidir.

Ancak bir özel hukuk sözleşmesi olan çerçeve sözleşme neticesinde yatırımcının talimatına göre hareket etme yükümlülüğü altında bulunan aracı kurumun, adli merciler tarafından bile tespiti gayet zor olan manipülasyon suçunun varlığına kanaat getirmesi ve bunun neticesinde talimata uymaması, bu

---

<sup>153</sup> Seri:V No:46, md 13 "*...Bu sözleşme, aracı kuruluşla müşterisi arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmasıdır.*"

<sup>154</sup> Tercan tarafından, tüzel kişilerden değil temsilcilerden bahsedilmesinin lafız olarak ilk bakışta uygun görünebileceği, ancak bu ifadenin ceza normunun şahsiliği ve kusursuz suç olmaz ilkesine aykırılık teşkil ettiği, işlemlerin gerçekleştirilmesinde katkısı olan şahısların o tüzel kişinin temsilcisinin olmaması ihtimali olduğu, bu nedenle sorumluluğu tartışılacak kişilerin tüzel kişilerin temsilcisi değil, işlemlerin gerçekleştirilmesi kararlarını bizzat alan ve bu kararları uygulayan şahıslar olacağı ifade edilmiştir. Tercan, s.179



nitelendirmenin yanlış olması halinde aracı kurumun özel hukuktan doğan bir sorumluluğuna sebep olabilecektir<sup>155</sup>.

Bu çerçevede konusu suç teşkil eden emrin, aralarında emir – talimat açısından çok daha keskin bir hiyerarşi olan ast – üst arasında bile yerine getirilmeyeceği, aksi halde emri yerine getirmiş olan astın dahi meydana gelen suçtan sorumlu olacağı<sup>156</sup> göz önüne alındığında, aracı kurumun her halükârda emri yerine getirmesi gerektiğinin savunulması yerinde olmaz<sup>157</sup>. Bu nedenle aracı kurum yetkilisinin, emrin suça vücut vereceğini bile bile o emri yerine getirmesi, somut olaya göre aracı kurumun fail ya da iştirak eden olmasına neden olacaktır.

Aracı Kurum, kendi nam ve hesabına manipülatif nitelikte işlemler yaptığında, aracı kurum yetkilisinin bu suçun faili olacağından bahsetmiştik. İMKB Yönetmeliğinden hareketle bazı yazarlar bu durumda aracı kurumun da fail olarak kabul edilebileceğinden yani tüzel kişinin bizzat suçun faili olabileceğinden söz etmektedir<sup>158</sup>. İMKB Yönetmeliği'nin md. 24 üyeler için yasak olan faaliyetleri

---

<sup>155</sup> Aracı Kurum'un emri gerçekleştirme konusundaki yetkisi hakkına ilişkin çeşitli görüşler için; Evik,s.161

<sup>156</sup> AY, md.137/2; TCK, md. 24/3

<sup>157</sup> AB düzenlemelerinde de piyasa araçlarının manipülasyonun önlenmesi ve tespiti için yapısal düzenlemeler yapması gerektiği, profesyonel olarak aracılık yapanların manipülatif elemin varlığı konusunda makul şüpheye ulaşmaları halinde gecikmeksizin yetkili otoriteyi haberdar etmeleri gerektiği belirtilmiştir. 2003/6/EC, md. 6/6,6/9, prg.27; Komisyonun orijinal önerisinde yer alan işlemin engellenmesi, firmaların (aracı kurumların) işlemin manipülasyon ya da içeriden öğrenenlerin ticareti oluşturup oluşturmadığı konusunda kanıya varabilecek uzmanlığa sahip olmamaları neden ile daha sonra haberdar etme yükümlülüğüne dönüştürülmüştür. Maloney, s.997

<sup>158</sup> Tanör, s.189

düzenlemektedir. Yönetmeliği göre üyeler yapay piyasa oluşturmak amacı ile bu faaliyetleri yapamazlar. Yasaklanan bu faaliyetlerin niteliklerine bakıldığında manipülatif faaliyetler olduğu görülecektir<sup>159</sup>.

Madde metninde de belirtildiği üzere bu faaliyetler İMKB üyeleri için yasaklanmıştır. İMKB üyeleri ise sermaye piyasalarında faaliyet göstermek üzere yetkilendirilmiş aracı kuruluşlar<sup>160</sup> diğer bir ifade ile tüzel kişilerdir. Tanör buradan hareketle; üyeler tüzel kişi olduğundan, yönetmelik üyelere manipülatif faaliyeti yasakladığından, yönetmeliğin üyelerin de manipülatif faaliyetlerde bulunabileceğini kabul ettiğini ifade ederek aracı kuruluşların da manipülasyon suçunun faili olabileceğini kabul etmektedir. Bunun dışında bazı yazarlar da tüzel kişilerin cezaî sorumluluklarının bulunabileceğini ileri sürmektedir<sup>161</sup>.

Kanaatimizce, bu görüşe katılmak mümkün değildir. Yönetmeliğin bu çeşit fiilleri üyelere yasaklamış olması, üyelerin yani tüzel kişilerin bu fiilleri tek başlarına gerçekleştirme yetisine sahip olduğu anlamına gelmez. Organlarını kullanarak, organlar da gerçek kişilerden olduğundan mutlaka bir yetkili yani bir gerçek kişi aracılığı ile bu fiili gerçekleştireceklerdir<sup>162</sup>. Sonuç olarak farazi bir kişilik

---

<sup>159</sup> Hatta bu maddenin, Manipülasyon suçunu düzenleyen SPKn. 47/A-2,3 maddeleri ile içerik olarak hemen hemen aynı olduğu, bazı işlem örnekleri ile somut örnek eklediği söylenebilir.

<sup>160</sup> Aracı kuruluşlar; Aracı Kurumlar ve Bankalardır.

<sup>161</sup> Evik s. 163

<sup>162</sup> Maddede çoğunlukla “gerçek kişiler” ve “tüzel kişilerin yetkilileri” ifadeleri kullanıldığından, her ne kadar bazı suçlar bakımından bu açıklıkta bir ifade bulunmasa da genel olarak tüm suçlar açısından fail olarak gerçek kişilerin öngörüldüğünü kabul etmek gerektiği ifade edilmiştir. KOCASAKAL/Ümit, Ceza Hukukundaki Son Gelişmelerin 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Etkisi, Ord. Prof. Dr. Sulhi Dönmezer Armağanı, Cilt:II, Ankara 2008, s.1018

olan tüzel kişilerin tek başlarına ihlalleri gerçekleştirmeye ehil olmamaları ve suç işleyen kişi yanında bu iradeyi taşımayan tüzel kişiliğin şahsiyetinin cezalandırılacak olması cezaların şahsiliği ve kusursuz suç olmaz ilkelerine ~~ihkesine~~ aykırı olup<sup>163</sup>, ve başkalarının fiillerinden sorumluluğa yol açabilecek olması nedeni ile bu nedenle tüzel kişilerin fail olarak değerlendirilmesi doğru olmayacaktır<sup>164</sup>. Ayrıca tüzel kişinin fail olabileceğinin kabulü kusursuz sorumluluk durumu meydana getireceğinden objektif sorumluluğun genişlemesine neden olacaktır ki 5237 sayılı TCK'nin objektif sorumluluk hallerini azaltma amacı göz önünde bulundurulduğunda<sup>165</sup>, aracı kuruluşların bu fiillerden sorumlu tutulabileceği görüşüne katılmak mümkün değildir<sup>166-167</sup>.

<sup>163</sup> Tercan, s.181; Ancak AYM tüzel kişilerin cezaî sorumluluğunu cezaların şahsiliğine aykırı bulmamıştır. AYM, 16.6.1964,E.1963/101, K.1964/49

<sup>164</sup> ÖZGENÇ, İzzet, Türk Ceza Kanunu Gazi Şerhi - Genel Hükümler (Gazi Şerhi), Seçkin, Ankara 2005, s.283,720; Toroslu, .s.342

<sup>165</sup> CENTEL, Nur/ZAFER, Hamide/ÇAKMUT, Özlem, Türk Ceza Hukukuna Giriş, Beta, İstanbul 2008, s.45

<sup>166</sup> İçel tarafından SPKn. 47/1-B hükmünün 4487 sayılı Kanunla değiştirilmeden önceki 3794 sayılı Kanunla değişik hali için yapılan yorumda; 47/1-B/3 hükmünde fail olarak gerçek kişiler ve tüzel kişilerin yetkilisi dendiği, birinci ve ikinci bentteki fiillerin ise sadece gerçek kişiler tarafından gerçekleştirilebilir nitelikte olduğu ancak dördüncü ve beşinci benttekilerin böyle olmadığı, o halde kanun koyucunun üçüncü bentte gerçek kişi ve tüzel kişi yetkilisini zikretmesine rağmen, sadece gerçek kişi tarafından işlenebilecek nitelikte olmayan dördüncü ve beşinci bentteki fiiller için böyle bir hususu zikretmemesini Kanunun tüzel kişinin de fail olabileceğini kabul ettiği, nitekim Kanun'un 10. maddesinde belirtilen fiilin sadece tüzel kişi tarafından yerine getirilebileceği, bu maddeye aykırılığın 47/1-B-4 hükmü gereği suç oluşturduğu, dolayısıyla bu suçun ancak tüzel kişi tarafından işlenebileceği, aynı hükmün üçüncü bendinde tüzel kişi yetkilisinin açıkça belirtilmesine rağmen

## **b. Birlikte Hareket Edenler İfadesi**

Kanunda yer alan “birlikte hareket edenler” ifadesinden ne anlaşılması gerektiğinin de açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Genel olarak, öğretide birlikte hareket edenler ifadesi ayrıntılı olarak incelenmemiş olup, birlikte hareket edenler ifadesinin iştirake ilişkin bir hüküm olduğu, genel hükümlerde düzenlenmiş olan iştirak hükümlerinin vurgulandığı ileri sürülmüştür<sup>168</sup>. Ancak manipülasyon

---

dördüncü bentte belirtilmemesinin tüzel kişinin de fail olabileceğine işaret ettiği, aksi yorumun kanun koyucunun kelimelerine önem vermemek olduğu belirtilmiştir. (İÇEL, Kayıhan, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Tebliğlerine Aykırılık Suçu, İstanbul Hukuk Fakültesi Mecmuası, C.LVI – S:1-4 (1998), (makale), s.110). Buna karşılık Erman SPKn'nun cezaların şahsiliği ilkesine sadık kalarak daima gerçek kişilerin ceza sorumluluğunu kabul ettiğini ileri sürmektedir. (Erman, s.10.) İÇel'in yorum paralelinde düşünüldüğünde, yorum her ne kadar tüzel kişilerin suç faili olabileceğini öngörse de manipülasyonu düzenleyen kanun hükmünde açıkça gerçek kişiler ve tüzel kişilerin yetkilileri dendiği için tüzel kişi aracı kurumların bu suçun faili olabileceği düşünülemez. Dursun tarafından da Kanun'un 47. maddesi ile tüzel kişiler açısından yetkili gerçek kişilere sorumluluk yüklemesinin, tüzel kişilere ceza yaptırımını uygulanmayacağını öngören 5237 sayılı TCK 20/2 hükmü ile uyumlu olduğu ifade edilmiştir. (Dursun, s.284)

<sup>167</sup> Ancak Anayasa Mahkemesi tüzel kişilerin cezaî sorumluluğunun Anayasaya ve cezaî şahsiliği ilkesine aykırı olmadığına karar vermiştir. AYM, 16.6.1964, E.1963/101, K.1964/49. Bunun yanında yürürlükteki mevzuatımızda da tüzel kişilerin cezaî sorumluluğunun kabul edildiği hükümler mevcut olup, Toroslu tarafından 2499 sayılı SPKn'nun da bu kabulü içeren mevzuatlardan olduğu ifade edilmiştir. Toroslu, s.343

<sup>168</sup> Erman, s.147 ;Dursun, s.285; Evik tarafından ilk olarak suçun faili maddî unsuru gerçekleştiren gerçek kişi veya tüzel kişinin yetkilisi ve bunlarla birlikte hareket edenler olarak ifade edilmişse de daha sonra birlikte hareket edenler ifadesinin yersiz bir tekrar olduğu, bu ifadeye yer verilmeseydi dahi anılan kişilerin iştirak hükümleri çerçevesinde cezalandırılacağı belirtilmiştir.Evik, s.160,207; Tercan tarafından, bu ifadenin 765 sayılı TCK' md. 64'te yer alan “fiili doğrudan doğruya birlikte işleyenler”i ifade ettiği belirtilmiştir. Tercan, s.177

suçunun özelliği, hükmün kaleme alınışı ve ceza kanunlarında yer alan ve bazı suçlarda fail dışındakilerin de fail gibi sorumlu olması sonucunu doğuran düzenlemelerin varlığı bu ifadenin daha ayrıntılı incelenmesini gerektirmektedir.

Birlikte hareket eden ifadesinin iki açıdan incelenmesi gerekmektedir. Öncelikle ifadenin maddî kapsamı tespit edilmeli, daha sonra ifade ettiği cezaî sorumluluk belirlenmelidir. İfadenin maddî kapsamından kasıt, birlikte hareket eden ifadesinin ne tür hareketleri kapsadığıdır.

Birlikte hareket eden ifadesi kanaatimizce suça aktif bir katılımı ifade eder. Zîra ifadenin kaleme alınışından bu şekilde anlaşılmaktadır. Açacak olursak; manipülasyon suçuna, her suçta olduğu gibi maddî unsur dışındaki hareketleri gerçekleştirerek iştirak etmek mümkündür. Ancak birlikte hareket etmek ifadesi özel olarak belirtilmiş olması nedeni ile ve lafzından anlaşılacağı üzere alelade bir katılımdan daha fazlasını ifade etmektedir. Bu hususun tespiti manipülasyon suçu birden çok hareketle ve kesintisiz olarak işlendiğinde daha fazla önem arzedecektir. Bu çerçevede suça aktif hareketlerde bulunarak bir katılım söz konusu olduğunda birlikte hareket etmek söz konusu olacak, suçun başında, sonunda ya da herhangi bir anında pasif olarak, aktif bir harekette bulunmaksızın suça katkı sağlayan kişinin hareketleri açısından ise birlikte hareket etme söz konusu olmayacaktır<sup>169-170</sup>. Bu

---

<sup>169</sup> Suçun maddî unsuru alım-satımdır. Bu hususa ilgili başlıkta değinilecektir. Aktif katılımdan kasıt ise alım satım haricinde yapılan, pasif emir vermek gibi aktif bir harekettir. Pasif emir, alım satım mahiyetinde olmasa da suçun koruduğu menfaati ihlal etmek açısından son derece uygun ve etkilidir. Zîra borsa işlemlerine hâkim olan fiyat zaman önceliği kuralı gereği yüksek fiyattan girilen alım, düşük fiyattan girilen satım emri önce gerçekleşecek, diğer bir ifade ile bu emirler eşleşmeden diğer emirler işlem görmeyecektir. Bu nedenle bir kişi mevcut fiyattan yüksek bir emir girdiğinde, bir satıcı tarafından o emir karşılanana dek bekleyecek (ki bu bekleyen emir pasif emirdir) ve kendinden düşük

şekilde bir yorum, birlikte hareket eden için fail ile aynı ceza öngörüldüğünden, eylemlerin önemi farklı olan kişilerin eylemlerinin niteliğine uygun olarak cezalandırılmasını sağlayacaktır.

Birlikte hareket eden ifadesinden anlaşılması gereken cezaî sorumluluğa gelince; SPKn. md 47 hükmü manipülasyon suçunu düzenlerken yapay piyasa oluşturmak amacı ile alım satım yapanları ve bunlarla birlikte hareket edenlerin cezalandırılacağını düzenlemiştir. Maddede sayılan amaçla alım satım yapanların fail olarak değerlendirileceği konusunda herhangi bir tereddüt yoktur. Bununla birlikte aynı maddede yer alan “birlikte hareket edenler” ifadesi ile alım satımı yapanların yanında yapay piyasa oluşumuna sebep olabilecek hareketlerde bulunanların durumunun incelenmesi gerekmektedir. Bu kişilerin de fail sayılıp sayılmayacağı veya bu alım satım harici hareketler yapan kişilerin yalnızca alım satımı yapan faile

---

alım emirlerinden önce işlem görecektir. Bu durumda söz konusu hisse senedini öncelikli almak isteyen yatırımcı, bu pasif emirden daha yüksek fiyattan emir girmesi gerekecek böylece fiyat yükseltilmiş olacaktır. Ya da tam tersi şekilde düşük fiyattan pasif alım emri girildiğinde, daha çabuk satmak isteyen yatırımcı daha düşük fiyattan emir gireceği için hisse senedinin fiyatında düşüş meydana gelebilecektir. Bu şekilde hareket etmiş olan kişi suç için olumlu olan bir hareketi aktif olarak icra etmiş, dolayısıyla birlikte hareket etmiş olacaktır. Ancak hesap kullandırmak gibi, sürece aktif eylemlerle katılmaksızın, sadece hesabının kullanımını fail ya da faillere teslim eden kişi, aktif olarak sürece katılanlarla aynı konumda değerlendirilmeyecek, yaptığı hareketler birlikte hareket etme niteliğinde değerlendirilmeyecek, koşulları oluşmuşsa iştirak hükümlerine göre sorumlu olacaktır.

<sup>170</sup> Ancak önemle belirtmek gerekir ki, fiil üzerindeki fiili hâkimiyet açısından düşünüldüğünde, burada bahsedilen aktif harekette bulunma, fiili hâkimiyet seviyesine ulaşmayan nitelikteki aktif hareketlerdir. Zira söz konusu hareketler neticesinde fiili hâkimiyet kurulduğu sonucuna varılırsa kişi zaten fail olarak sorumlu olacağından, birlikte hareket eden ifadesinin herhangi bir önemi kalmayacaktır.

yardıml eden kişiler olduğu ve bu nedenle ancak yardıml eden sıfatı ile sorumlul tutulup tutulmayacağı açıklığa kavuşturulmalıdır. Belirtmek gerekir ki madde metni her iki şekilde de yorumlanmaya müsait olduğu gibi fail gibi sorumlul olanlar olarak da anlaşılabilir niteliktedir.

SPKn.'da manipölasyon suçu bakımından sorumlular, tipik fiil olan alıml satımı gerçekteşiren ve bunlarla birlikte hareket edenler olarak düzenlenmiş olup, belirtilen şahışlar bakımından herhangi bir ceza farklılaştırılmasına gidilmeksizin aynı müeyyide öngörölmüştür. Bu hükmün amacının, her ne surette olursa olsun birlikte hareket edenleri fail olarak nitelemek, manipölasyon suçunun işlenmesine bir şekilde yardıml eden ve karışan herkesin aynı ceza ile cezalandırılmasını sağlamak olduğu söylenebilir<sup>171</sup>.

Bilindiği üzere 5237 sayılı TCK, 765 sayılı TCK gibi suçtan sorumlul olan kişiler açısından sorumluluğun farklılaştırılması anlayışını benimsemiştir<sup>172</sup>. Diğer bir ifade ile iştirak konusunda doğrudan fail, müşterek fail ve yardıml eden şerik ayırımına gitmiştir. Bununla birlikte gerek 765 gerekse 5237 sayılı TCK'da iştirakçilerin sorumlulukları belirlenirken nedensel katkıları esas alınmıştır<sup>173</sup>. Tipik fiili tek başına bizzat gerçekteşiren kişi doğrudan fail, birlikte suç işleme kararına

---

<sup>171</sup> Aksi görüş için bkz. Dursun, s.301, "... sermaye piyasası araçlarının alıml satımını yapan gerçekte kişiler ile tüzel kişilerin yetkililerinden başka "... ve bunlarla birlikte hareket edenler" ifadesi yer almaktadır. Bu ibare ilk planda, suça iştirake ilişkin ayrımları dikkate almadan suça katılan herkesin, suçun cezasının alt ve üst sınırları içinde cezalandırılacakları yönünde bir yoruma elverişli gözükmekteyse de bunun, birden çok kişinin katıldığı manipölasyon yöntemlerine ve özellikle müşterek faillığe ilişkin özel bir vurgu olduğu söylenebilir."

<sup>172</sup> KOCA, Mahmut/ÜZÜLMEZ, İlhan, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, Seçkin 2010, s.396

<sup>173</sup> AYDIN, Devrim, Türk Ceza Hukukunda Suça İştirak, Yetkin 2009, s.131

bağlı olarak suçun icra hareketlerini gerçekleştirip suçun kanuni tanımında yer alan fiil üzerinde müşterek hâkimiyet kuranlar müşterek faildir<sup>174-175</sup>. Müşterek faillikten

---

<sup>174</sup> “Yasa koyucunun 37. maddenin 1. fıkrasındaki “suçun kanuni tanımında yer alan fiili birlikte gerçekleştiren kişilerden her biri, fail olarak sorumlu olur” ifadesiyle faillik kavramının kapsamını oldukça geniş tuttuğunu söyleyebiliriz. Bu durumda, suçun işlenmesini sağlayan hareket üzerinde hâkimiyet kuran herkes fail sayılabilecektir. Hareket üzerinde hâkimiyet kurmak, birlikte irtikâp etme şeklinde gerçekleşebileceği gibi, zımnî veya açık bir iş bölümüne dayalı olarak hareketi birlikte gerçekleştirmeyi de kapsayabilir. Öyle ki, bu anlamda suçu sonuçlayan hareketi yapmayan, fakat bir başkasının bu hareketi yapması için gerekli ortamı hazırlayanlardan her birisi de fail sayılabilecektir. Buradan çıkartabileceğimiz netice, suçun işlenmesi sırasında mağdura yönelik olarak yapılacak hareketlerin çoğu kez yardım etme olarak değil, faillik olarak değerlendirileceği yönünde olacaktır” YCGK 20.1.2009, E.2008/1-232, K.2009/2. Aynı kararda 765 sayılı TCK açısından ise şu değerlendirmede bulunulmuştur; “Buna göre; “fiili irtikâp etme” ve “doğrudan doğruya beraber işleme” asli maddî iştirak; azmettirme asli manevî iştirak; “iş ve vasıta tedariki” ile “müzaheret ve muavenetle suçun icrasını kolaylaştırmak” fer’i maddî iştirak, “suç işlemeye teşvik”, “suçu irtikâp kararını takviye”, “müzaheret ve muavenette bulunmayı vaad etmek” ve “talimat vermek” ise fer’i manevî iştirak hallerini oluşturmaktadır. 65. maddenin son fıkrasındaki zorunlu ferî faillik halinde ise ferî faile indirimsiz ceza uygulanacağı hüküm altına alınmıştır.

Bu düzenleme uyarınca asli maddî faillik; “doğrudan doğruya birlikte işleme” ile “fiili irtikâp etme” hallerinde mümkün olabilecek ve bu durumda müşterek faillerden her birine suçun cezası tam olarak verilecektir. Burada esas itibarıyla, bir kişi tarafından işlenebilmesi olanaklı olan bir suçun birden fazla kişi tarafından işlenmesi söz konusu olup, “fiili irtikâp etmek” suçu birlikte işleyerek ya da suçun gerektirdiği hareketin her bir fail tarafından ayrı ayrı yapılması suretiyle, “doğrudan doğruya birlikte işlemek” ise suçun maddî unsurunu teşkil eden hareketleri olmasa bile suçun icrasında en az bunlar kadar önemli olan ikinci derecedeki hareketleri yaparak suça katılmayı ifade eder.”

<sup>175</sup> 765 sayılı TCK’da fail olarak fiili irtikâp eden ve doğrudan doğruya birlikte gerçekleştirenden bahsedildiği halde, failliği düzenleyen TCK md 37’de fiili birlikte gerçekleştirmekten bahsedilmektedir (İrtikâp eden – doğrudan doğruya birlikte işleyen için bkz. d.n.170). Bu ifadeden



bahsedilebilmesi için, fiilin icrası veya sonuçsuz kalması müşterek faillerden her birinin elinde olmalı, her biri bu hususlara etki edebilecek durumda olmalıdır<sup>176</sup>. Tipik fiil ve bu fiil için zorunlu olan hareketler dışındaki davranışlarla suçun işlenmesini kolaylaştıranlar ise yardım edendir. Bu ayrıma göre yardım eden olarak fiile iştirak eden kişiler müşterek faillere göre daha az ceza almaktadır. Buradan hareketle; suçun kanuni tanımında yer alan “birlikte hareket edenler” ifadesinin TCK’da yer alan iştirak kurallarını manipülasyon suçu bakımından devre dışı bırakmak istediği, böylece manipülasyon suçunun işlenmesine katkısı olan herkesin, tipik fiilin gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğine bakılmaksızın fail olarak sorumlu tutulmak istendiği şeklinde yorumlanabilir. Nitekim genel olarak bir suç düzenlenirken yardım eden kişileri de madde metninde düzenlediği durumlara rastlamak pek mümkün değildir.

Bunun yanında, SPKn.’da manipülasyonu düzenleyen hükümler yürürlüğe girdiği sırada, yürürlükte olan TCK’da olduğu kadar, daha sonra yürürlüğe giren 5237 sayılı TCK’da da, kanuni tanımında yer alan fiili işleyen kişiler dışında, tipik fiili işlememekle beraber, muhtelif davranışlarda bulunarak suçun işlenmesini

---

sadece tipik hareketlerin anlaşılması durumunda failliğin kapsamının çok daraltılacağı bu nedenle bu ifadeden fiil üzerinde ortak hâkimiyet kuranların yani tipik hareketi yapanların (fiili iştirak edenlerin) ve tipik hareketlerin yapılması için zorunlu olan ancak tipik olmayan diğer hareketleri yapanların (doğrudan doğruya beraber işleyenler) da anlaşılması gerektiği ifade edilmiştir. Aydın, s.132 Aynı yazar tarafından, TCK’nın gerekçesinde önerilen “suçun işlenişi üzerinde ortak hâkimiyet kurma” ölçütünün esas alınması halinde doğrudan doğruya nedensel katkıda bulunan herkesin fail olarak sorumlu tutulabileceği, o nedenle bu ifadenin 765 sayılı TCK’da olduğu gibi tipik fiili bizzat işleyen ve doğrudan doğruya beraber işleyeni ifade ettiği belirtilmiştir. Aydın, s.134

<sup>176</sup> Aydın, s.137

kolaylaştıran, ya da suçun işlenmesine yardım eden kişilerin cezalandırılmasını sağlayan iştirak hükümleri mevcuttur. Diğer bir deyişle bir suçun işlenmesine herhangi bir şekilde yardım eden kişiler bu suç nedeni ile bu suçu düzenleyen madde hükmünde cezalandırılacakları yer almasa bile, iştirak hükümleri çerçevesinde cezalandırılabilirler ve şu anda da cezalandırılmaktadırlar. Bu nedenle “birlikte hareket eden” ifadesine özel bir anlam yüklemenin yanlış olmayacağı düşünülebilir.

Bu durum manipülasyon suçunun özelliğine de uygun gibi görünebilir. Manipülasyon fiilinin maddî unsurunu aşağıda açıklanacağı üzere alım satım oluşturur. Tehlike suçu olan manipülasyonun bertaraf etmek istediği tehlike ise sermaye piyasası araçları üzerinde yapay fiyat ve yapay piyasa oluşma ihtimâlidir. Fakat bu tehlikeye sebep olabilecek tek davranış alım satım değildir. O halde manipülasyon suçunun maddî unsurunun bu tehlikeye sebep olabilecek tüm davranışları içerecek şekilde yorumlanması, maddenin korumak istediği menfaat açısından daha uygun olabilir.

Nitekim birlikte hareket edenler için herhangi bir ceza ayırımı öngörülmemesi ve kanun metninde, alım satımı yapan kişilerle birlikte zikredilmesi de bu fikri destekleyebilecek niteliktedir. Şöyle ki;

Maddenin bertaraf etmek istediği husus olan yapay piyasa, alım satım haricindeki birçok işlemle de gerçekleşebilir. Bu işlemlere örnek olarak, pasif emirler, hesap kullandırma verilebilir. O halde bu hüküm bu işlemlerle de ihlâl edilebilecektir. Nitekim kanun alım satım dışındaki hareketlerde (fiillerde) bulunarak, alım satımı gerçekleştirenle birlikte olduğu anlaşılan kişileri de alım satımı yapan gibi cezalandırılmış, bir ayırım öngörmemiştir. Bu nedenle maddî unsurun geniş yorumlanarak, birlikte hareket edenlerin alım satım haricindeki yapay

piyasa oluşturabilecek hareketlerinin suçun maddî unsuru olduğu ve bu hareketleri gerçekleştirenlerin de fail olduğun kabulü mümkün olabilir.

Maddeye “birlikte hareket edenler ifadesi”nin eklendiği 3794 sayılı Kanun’un gerekçesine bakıldığında maddenin kapsamlı bir korumayı amaçladığı görülecektir.

*“Fiyat manipölasyonlarının, düzenlendiği bendde, suç tanımı yapılırken de, yabancı ölkelerin mevzuatları ve uygulamaları dikkate alınmış ve Türk Ceza Kanununun 358 inci maddesi ile bir senteze ulaşılmıştır. Türk Ceza Kanunundaki hüküm, yapıldığı dönemin koşullarına uygun bir yapıya dayanmakta olup genel olarak getirilen hüküm ise Sermaye Piyasasının özelliklerine uygun ve geniş kapsamlıdır. Amaç, yatırımcıların aldatılarak, haksız kazanç temin edilmesini önlemektir.”*

Göröldüğu gibi gerekçede amaç olarak yatırımcıların aldatılmasının engellenmek istendiği belirtilmiştir. Aldatma kabiliyetine sahip hareketi ise yalnızca alım satım olarak nitelenmek mümkün değildir. şu halde fiili alım satımla sınırlı tutarak maddî unsur olarak belirlemek ve sadece alım satım yapanın fail olarak cezalandırılacağını iddia etmek, değişikliğin amacına tamamen aykırılık teşkil edebilecektir. Ayrıca değişikliğin “Sermaye piyasasının özelliklerine uygun ve geniş kapsamlı olduğu” ifade edilmiştir. Bu husus maddî unsurun geniş kapsamlı yorumlanması gerektiğini destekler niteliktedir<sup>177</sup>.

---

<sup>177</sup> Maddî unsurun alım satımdan daha geniş yorumlanmasına ilişkin olarak bkz. Manavgat, s.92: *“Ancak işlem yapma unsurunu, emrin verilmesinden, işlemin takasının tamamlanması süreciyle sınırlı görmemek gerekir. manipölasyonun yasaklanmasıyla izlenen amaç, fiyat ve işlem hacmi üzerinde yanültücü izlenim yaratılarak, piyasada güven kaybını önlemek olduğuna göre, daha sonra bir başka*

O halde, maddî unsurun bu şekilde geniş yorumlanarak “birlikte hareket edenlerin” de fail olarak değerlendirilmesinin suçun özelliğine, korumak istediği değerlere, bu ifadenin eklenmesinin amacına ve uluslar arası normlara uygun olduğunu söylemek mümkündür<sup>178</sup>. Dolayısıyla alım satım dışındaki yapay piyasa oluşturacak fiilleri gerçekleştiren kişiler de fail olarak nitelenebilir.

Bunun yanında alım satım haricinde, piyasada dürüstlüğü bozucu faaliyetlerin de maddî unsuru içinde değerlendirilmesi bu kavramın belirsizliği nedeni ile eleştirilebilir. Ancak TCK’da zaman zaman kesin çizgilerle belirlenmemiş bu nitelikte hareketlere maddî unsur olarak yer verebilmektedir. Örneğin TCK’nın “Düşman devlete maddî ve mâli yardım” suçunu düzenleyen 308. maddesinin ikinci fıkrası “*Savaş zamanında, düşman devlet yararına yapılan borçlanmalara veya her ne nedenle olursa olsun ödemelere katılan veya bunlara ilişkin işlemleri kolaylaştıran vatandaşa veya Türkiye’de oturan yabancıya aynı ceza verilir.*” hükmünü içermektedir. Bu maddenin gerekçesinde ise maddî unsurun düşman devleti yararına yapılan borçlanmalara veya her ne nedenle olursa olsun ödemelere katılmak veya bunlara ilişkin işlemleri kolaylaştırmak olduğu belirtilmiştir. Görüldüğü üzere bu suçta da aslen yardım niteliğinde olan fiiller suçun unsuru olarak düzenlenmiş ve bu fiilleri gerçekleştirenler fail olarak cezalandırılmıştır. “Bunlara ilişkin işlemleri kolaylaştırmak” ifadesi de sınırları kesin olarak belli olmayan emirle eşleşmeyerek gerçekleşme dahi, salt emir verilmesi de alım satım yapmak unsuru bakımından yeterlidir.”

<sup>178</sup> Örneğin 2006/3 EC Avrupa Birliği Piyasanın Kötüye Kullanılması (Market Abuse) Direktifinde manipülasyonun maddî unsuru emir ve talimatlar olarak belirlenmiştir. Ayrıca 5237 TCK’nın büyük ölçüde esinlendiği Alman Hukuku’nda da bu suçun maddî unsuru alım satımdan daha geniş bir kavramı ifade eden “işlemler”dir.

hareketleri içerir. TCK'nın bu tarz bir düzenlemeyi benimseyebildiği de göz önüne alındığında “birlikte hareket eden kişilerin hareketleri”nin de manipülasyon suçu açısından maddî unsur içinde değerlendirilmesine bir engel olmadığı düşünülebilir.

Diğer taraftan bilindiği üzere 5237 sayılı TCK md. 37, suçun kanuni tanımındaki fiili gerçekleştirenlerin fail olacağını düzenlemektedir. Bu maddenin gerekçesi de iştirak şekillerinin fiilin üzerinde kurulan hâkimiyet ölçü alınarak değerlendirileceğini belirtmektedir. Bu çerçevede, hareketleri ile fiil üzerinde hâkimiyet kuran ve fiilin gerçekleşmesi için son derece önemli olan hareketleri gerçekleştiren kişiler, tipik fiili gerçekleştirmemiş olsa dahi fail olacaktır<sup>179</sup>. Bunun yanında 5237 sayılı TCK 39. maddesi ile yardım etmeyi düzenlemiştir. Bu maddeye göre kanuni tanımda yer alan fiili gerçekleştirmemekle beraber bu fiilin işlenişini kolaylaştıran kişiler yardım eden olarak sorumlu olacaktır. Bu düzenlemelerden de anlaşılacağı üzere kanun, fiilin gerçekleştirilmesi yapılan hareketler arasında bir ayırım yapmış, fiili gerçekleştirenler ve gerçekleştirmesini kolaylaştıranlar (yardım edenler) açısından sorumlulukta farklılaştırmaya gitmiş, diğer bir ifade ile bu kişilere farklı cezalar öngörerek ikilik sistemini benimsemiştir<sup>180</sup>.

---

<sup>179</sup> Failliği düzenleyen TCK md. 37'nin gerekçesi iştirak şekillerinin fiilin üzerinde kurulan hâkimiyet ölçü alınarak değerlendirileceğini belirtmekte ve şu örneğe yer vermektedir;

*“Örneğin bir işyerinde işlenen silahlı yağma suçunda dışarıda gözcülük yapan kişinin fiili ... ,örnek olayda gözcülük yapma fiilinin diğer kişilerle birlikte işlenen yağma suçunun gerçekleşmesine olan etkisi bir bütün olarak değerlendirildiğinde; gözcülük yapan kişinin de diğer suç ortaklarıyla birlikte suçun işlenişinde ortak hâkimiyet kurduğu sonucuna ulaşılır. Bu durumda ise gözcülük yapan kişinin de fail olarak sorumlu tutulması gerekir.”; Özgenç, Gazi Şerhi. s.490*

<sup>180</sup> İkilik sistemi suçun unsurlarını bizzat gerçekleştirenle, diğerleri arasında ayırım yapılması dolayısıyla faillik-şeriklik ayrımı getirmektedir. Koca/Üzülmez, s.397; “Bu sistemde failler, tipik fiili

Fail olarak sorumlu olabilmek için suçun tanımında yer alan fiili gerçekleştirmek gerekir. İşleme dayalı manipülasyon suçunda bu fiil alım satımdır. Dolayısıyla bu suçun düzenleyen maddede sayılan amaçlarla alım satımı gerçekleştirenler ve bu fiil üzerinde hâkimiyet kuranlar müşterek fail olarak nitelendirilecektir. Bu çerçevede, maddî unsurun alım satım olarak kabulü halinde, birlikte hareket eden fakat alım satıma katılmayan ve fiil üzerinde hâkimiyet kurmayan kişilerin fail olarak kabulü mümkün görülmemektedir.

Diğer yandan aynı maddenin ikinci fıkrasına göre suçun işlenmesinde bir başkasını araç olarak kullanan kişi de fail olarak sorumlu tutulur. Bu durum dolaylı faillik olarak adlandırılmaktadır. Bu durumda manipülatif amaçlar taşıyan birinin manipülasyon kastı olmayan birini manipülatif kasıtlı yönlendirerek yapay piyasa oluşumuna sebep olabilecek işlemler yapmasına sebep olması halinde yönlendiren kişi, yönlendirileni araç olarak kullanmış olacak ve TCK md. 37/2 hükmü gereğince dolaylı fail olarak sorumlu olacaktır.

Örneğin manipülatif kastı olmayan birine sözde tüyo vererek kendi manipülatif faaliyetine hizmet edecek biçimde işlem yaptırılması halinde bu tüyo verme fiilini gerçekleştiren arkadaki şahıs dolaylı fail olarak sorumludur. Burada kullanılan yani yönlendirilen kişinin yapay piyasa oluşturmaya yönelik bir amaçla hareket etmediği yani suç kastı olmadığı için herhangi bir sorumluluğu söz konusu olmayacaktır. Bu çerçevede şu hususa dikkat etmek gerekir; dolaylı fail, maddî unsur içinde değerlendirilebilecek hiçbir işlem gerçekleştirmemiş, yapay piyasa

---

*işleyen asıl failin yanı sıra tipik fiil için zorunlu hareketleri yapan müşterek faillerdir. Yardım edenler ise tipik fiilin dışında kalan davranışlarıyla suçun işlenmesini kolaylaştırmak amacıyla maddî ve manevî destekte bulunanlardır.” Aydın, s.72*

oluşturmaya yönelik alım satımı ya da işlemi bizzat yapmamış olabilir. Fakat manipülatif kastı olmayan bir veya birkaç kişiyi, çeşitli yöntemlerle (örneğin tüyo vererek) işlem yapmaya yönlendirmiş ve bu yönlendirmesi esnasında yapay piyasa oluşturmayı amaçlamışsa, fail olarak sorumlu olacaktır.

“Birlikte hareket edenler” ise alım satım fiilini gerçekleştirmeksizin suçun gerçekleşmesine katkısı olanları ifade etmektedir. Şu halde TCK md. 37 gereği bu kişileri fail olarak değerlendirmenin mümkün olmadığı, bu kişilerin şerik olarak sorumlu tutulabileceği ileri sürülebilir.

Nitekim TCK'nın 39. maddesinin birinci fıkrası suçun işlenmesine yardım eden kişinin de cezalandırılacağını hükme bağlamıştır. Bu durumda, kanuni tanımda yer alan alım satım fiilini gerçekleştirilerek, pasif emir verme, hesap kullandırma gibi fiiller işleyerek, alım satım fiilini gerçekleştiren fail veya faillerle birlikte hareket edenlerin TCK md. 39 gereği yardım eden olarak değerlendirilmesinin yerinde olacağı düşünülebilir. Açacak olursak; pasif emir suçun işlenmesi sırasında yardımda bulunmaya (TCK md. 39/2-c), hesap kullandırma ise fiilin işlenmesinde kullanılan araçları sağlamaya (TCK md.39/2-b) örnek gösterilebilir. Bu şekilde bir yorum TCK'nın genel hükümleri tüm özel kanunlar hakkındaki suçlar için de uygulanacağından (TCK md. 5) bu kişilerin yardım eden gibi ceza almasını gerektirecektir. Bu yorumun, TCK'nın iştirak ile ilgili hükümlerine, yani yardım edenin daha az ceza alması amacına daha uygun olduğu düşünülebilir.

O halde tekrarlayacak olursak, birlikte hareket edenlerin hareketlerinin, kanuni tanımda yer almayan hareketler olmakla beraber fiil üzerinde hâkimiyet kuracak nitelikte ve fiilin gerçekleştirilmesi için çok önemli olmaları halinde bu

kişilerin müşterek fail, bu önemde olmamaları ancak fiilin işlenişini kolaylaştıracak nitelikte olmaları halinde ise yardım eden şerik olarak sorumlu olacakları ileri sürülebilir. Bu yorum tarzı benimsendiği takdirde, manipülasyon suçunda hangi hareketlerin alım satım dışında kalıp da bu fiilin işlenmesi için önemli olduğunun değerlendirilmesi ve her somut olayın özellikleri dikkate alınarak uygulanması gerektiği düşünülebilir.

Yukarıda paragraflarda açıkladığımız yorumların dışında “birlikte hareket edenler” ifadesi, bu kişileri fail olarak nitelendirmeksizin, yalnızca fail gibi cezalandırılmasını sağlamaya yönelik olduğu şeklinde üçüncü bir yorum tarzı da öne sürülebilir<sup>181</sup>. Gerçekten Kanun koyucu bazı hallerde, suçun unsurlarını ve failini düzenledikten sonra, suça olan katkılarının öneminden dolayı, bazı kişilerin de fail gibi cezalandırılmasını öngörmüştür. TCK’da da bu düzenlemelere rastlamak mümkündür. Bu düzenlemelerin örneklerinden biri suç işlemek amacı ile örgüt kurma suçudur<sup>182</sup>. Bu suçu düzenleyen hüküm örgüte üye olmayı cezalandırmaktadır.

---

<sup>181</sup> Bkz. ve karşı. Dursun, s.301

<sup>182</sup> TCK md. 220:

*“(1) Kanunun suç saydığı fiilleri işlemek amacıyla örgüt kuranlar veya yönetenler, örgütün yapısı, sahip bulunduğu üye sayısı ile araç ve gereç bakımından amaç suçları işlemeye elverişli olması hâlinde, iki yıldan altı yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır. Ancak, örgütün varlığı için üye sayısının en az üç kişi olması gerekir.*

*(2) Suç işlemek amacıyla kurulmuş olan örgüte üye olanlar, bir yıldan üç yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır.*

...

*(7) Örgüt içindeki hiyerarşik yapıya dahil olmamakla birlikte, örgüte bilerek ve isteyerek yardım eden kişi, örgüt üyesi olarak cezalandırılır.*

...”



Bununla birlikte örgüte üye olmasa dahi yani cezalandırmaya konu olan maddî fiili işlemese, hareketi gerçekleştirirse dahi bazı kişiler anılan maddenin 7. fıkrası gereği örgüt üyesi olarak cezalandırılacaktır. Madde gerekçesinde bu şekilde bir düzenleme yapılmasının nedeni olarak; “*söz konusu fiiller, nitelik bakımından örgüte üye olmak dolayısıyla sorumluluğu gerektirmektedir*” denmektedir. Kanun koyucu, örgüte üye olmadığı, suçun faili olmadığı halde, fiillerinin niteliği nedeni ile kişiyi üye gibi cezalandırmaktadır.

Örneğin özel belgede sahtecilik suçunun maddî unsuru “*bir özel belgeyi sahte olarak düzenleyerek kullanmak ya da gerçek bir özel belgeyi başkalarını aldatacak şekilde değiştirerek kullanmak*” olarak düzenlenmiştir<sup>183</sup>. Görüldüğü gibi düzenleme veya değiştirme fiili ile birlikte kullanma fiilini gerçekleştiren kişi, bu suçun faili olacaktır. Fakat bu suçu düzenleyen maddenin ikinci fıkrası, düzenlemiş veya değiştirmiş olmasa da bu belgeyi kullanan kişi için faille aynı cezayı öngörmüştür<sup>184</sup>.

Aynı şekilde de işkence suçu sadece kamu görevlilerinin işleyebildiği özgü bir suç olarak düzenlenmiştir. Ancak bu suçu düzenleyen maddenin dördüncü fıkrasında “*Bu suçun işlenişine iştirak eden diğer kişiler de kamu görevlisi gibi cezalandırılır.*” hükmü yer almaktadır. Failin ancak kamu görevlisi olabilmesine rağmen bu fıkra ile fail olmayan kişiler de fail gibi cezalandırılacaktır. Bunun sebebi gerekçede şu şekilde ifade edilmiştir; “*fail ancak kamu görevlisi olabilir. Bu*

---

<sup>183</sup> Toroslu, s.238

<sup>184</sup> Bu kişinin fail gibi cezalandırılabilmesi için belgenin sahte olarak düzenlendiğini ya da gerçek bir özel belgenin aldatıcı şekilde değiştirildiğini bilmesi gerekir.

*nedenle iştirak eden kişilerin sırf bu nedenle yardım eden olarak sorumlu tutulmalarının önüne geçmek amacıyla 4. fıkraya bu hüküm konmuştur.”<sup>185</sup>*

Manipülasyon suçu açısından düşündüğümüzde, birlikte hareket eden kişilerin eylemlerin niteliğinin, suç için olan önemi son derece açıktır. Ayrıca alım satımı yapan ile aralarında herhangi bir ceza farkı yoktur. Bu nedenle bu hüküm birlikte hareket edenlerin de fiillerinin niteliği gereği fail gibi cezalandırması gerektiği, fiillerinin bu niteliğine rağmen sırf alım satım yapmadığı için yardım eden olarak daha az ceza almasının engellenmesinin amaçlandığı şeklinde yorumlanabilir.

Kanaatimizce bu hükümlerle de kanun koyucu, eylemlerinin ağırlığı nedeni ile fail olmayan bir kişinin fail gibi cezalandırılmasını öngörmüştür. TCK’da da bu tarz uygulamaların yer alıyor olması, sermaye piyasaları için gerekli olan kapsamlı koruma, 47/A-2’de alım satım yapan ile birlikte hareket eden arasında herhangi bir ceza farkı öngörülmemiş olması, birlikte hareket edenlerin işlemlerinin nitelik olarak suç için sahip olduğu önem, “birlikte hareket edenler” ifadesinin, bu kişilerin de fail gibi cezalandırılmasını amaçladığı şeklinde yorumlanabilir.

Birlikte hareket edenleri fail ya da yardım eden olarak nitelenmek yerine fail gibi cezalandırılacaklarının kabulünün kanaatimizce en uygun olan yorumdur. Zîra her koşulda fail olduklarının kabulü halinde ceza hukukunun en temel ilkelerinden biri olan tipiklik ihlâl edilmiş olacaktır. Madde metninden anlaşılan maddî unsurun alım satım olduğudur. O halde alım satım fiilini işlemeyen ya da fiil üzerinde hâkimiyet kurabilecek seviyede hareketlerde bulunmayan kişilerin fail olarak nitelenmesi uygun olmaz. Bunun yanında birlikte hareket eden yardım eden

---

<sup>185</sup> Eğer kamu görevlisi olmadığı halde fiile iştirak eden bu kişi, yardım eden sıfatı ile sorumlu olsaydı daha az ceza alacaktı.

olarak nitelemek de, suç ile korunmak istenen amaca aykırı olacak, ayrıca kanun koyucunun kullandığı ifade de görmezden gelinmiş olacaktır. Zîra bu ifade yer almasa idi, bu kişiler zaten şerik olarak sorumlu olacak idi. Manipülasyon suçunu düzenleyen maddenin sermaye piyasalarına geniş bir koruma getirmeyi amaçlıyor olması ve birlikte hareket edenlerle fail arasında ceza konusunda herhangi bir fark öngörülmemiş olması, fail olarak nitelenemeyecek olan birlikte hareket eden kişilerin de sorumluluğunun failinki gibi olması gerektiği yönünde bir yorum yapılmasını haklı kılabilecek niteliktedir. Kaldı ki, örnekleri ile de belirtildiği üzere kanun koyucunun suça katkısının önemi nedeni ile tipik fiil olmasa dahi failinki ile aynı cezayı uygun gördüğü fiiller mevcuttur. Dolayısı ile birlikte hareket edenler ifadesini bu şekilde yorumlamak en uygun yol olacaktır.

## **2. Suçun Maddî Unsuru**

SPKn.'da işleme dayalı manipülasyon suçu "*Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satım yapmak*" şeklinde düzenlenmiştir.

### **a. Hareket**

Madde metninden de anlaşılacağı üzere manipülasyon suçuna vücut veren hareket alım ve satım yapmaktır<sup>186</sup>.

---

<sup>186</sup>Dursun, s.275; Erman tarafından maddî unsurun yapay olarak alım satım yapmak olduğu, Evik tarafından alım satımın yapay olması gerektiği belirtilmiştir. Erman, s.143; Evik, s.164 vd.; Yapaylık hakkında aşağıda gerekli açıklamalar yapılacaktır.

Hareketin alım ve satım olarak düzenlenmiş olmasından hareketle, suçun maddî unsurunun oluşması için hem alım hem satım fiilinin gerçekleşmesini beklemek yanlış olur. Alım ve satım kalıp halinde birlikte kullanılmıştır. Bu kullanımı maddede anılan amaçlarla alım yapmak veya maddede anılan amaçlarla satım yapmak ya da ikisini de birlikte yapmak şeklinde değerlendirmek gerekir<sup>187</sup>. Nitekim tek başına alım ya da tek başına satım da suç ile engellenmek istenen sonuca erişilmesi diğer bir ifade ile korunan hukukî menfaatin ihlâli için yeterli olabilmektedir. Korunan hukuksal menfaat de suçun unsurlarının açıklanması için önemli bir dayanak olduğundan<sup>188</sup>, suçun oluşması için alım veya satımdan birinin gerçekleşmiş olmasını maddî unsur açısından yeterli görmek yerinde olacak, aksi bir yorum ise bu suç ile ulaşılmak istenen amaca ters olacaktır. Korunan hukukî menfaatten hareketle alım satım haricindeki emir verme gibi işlemlerin de maddî unsur içerisinde değerlendirilmesi gerektiği ileri sürülmüştür<sup>189</sup>. Her ne kadar korunmak istenen menfaat açısından bu durum bir gereklilik olsa da kanunilik ilkesi

---

<sup>187</sup> “... madde metninin içerdiği anlam esas alındığında , alım ve satım ifadesinin çoğunlukla birlikte kullanılan deyimsel bir yapıya sahip olması ve bu hareketlerin genellikle birlikte ortaya çıkması bağlamında, sözü edilen ifade ile genel olarak konuyla ilgili yapılan işlemlerin kastedildiği, birbirinden bağımsız olarak her iki yöndeki işlemin de suç teşkil ettiğini belirtmek istendiği şeklinde bir yorum yapılabilir.” Dursun, s.279; “Hareketin varlığı için birinci koşul sermaye piyasası araçlarının alınmış ve/veya satılmış olmasıdır.” ÖZBAY, Remzi, Hisse Senedi Fiyatlarında Yükseliş ve Çöküşler, Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon, Doç. Dr. Yaman Aşıkoğlu’na Armağan, Ocak 1997, s.443

<sup>188</sup> Dursun, s.270

<sup>189</sup> bkz. dipnot 177

gereği açık bir düzenleme olmadıkça maddî unsurun içine alım satım harici işlemlerin dâhil edilmesi mümkün gözükmemektedir<sup>190</sup>.

Maddî unsur alım ve satım olmakla birlikte, kanun alım ve satım için asgari veya azami herhangi bir miktar öngörmemiştir. Bu düzenleme yerindedir. Çeşitli şekillerdeki alım ve satımlar neticenin oluşması için yeterli olabilmektedir. Fiyatı etkileyebilmek için gereken miktar çok büyük olabileceği gibi borsadaki hisse senedinin kapanış fiyatının belirlenmesi hususunda borsadaki asgari işlem miktarı olan bir lotluk işlemler de yeterli olabilmektedir<sup>191</sup>. Öte yandan fiyata baskı uygulayan her türlü eylemin manipülasyon olarak nitelendirilmesi mümkün değildir zîra herhangi bir alım satımın da fiyata baskı uygulaması mümkündür<sup>192</sup>. Bu nedenle asıl önemli olan manevî unsurun tespitidir<sup>193</sup>.

### **i. Yapaylık**

47.A.2 suçu düzenlemeye “yapay olarak” tabiri ile başlamıştır. Fakat madde metnine bakıldığında yapay olarak tabirinin, cümlelerin sonundaki alım ve satım eylemini mi<sup>194</sup> (ifade edilmek istenenin yapay olarak alım satım yapmak mı), yoksa ileride de açıklanacağı üzere kastı belirleyen arz ve talebi etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatları aynı seviyede tutmak, arttırmak

---

<sup>190</sup> Dursun, s.278

<sup>191</sup> ÖZTÜRK, Osman Ali, ERPEK, Seda, Manipülasyon ve İçerden Öğrenenlerin Ticareti Suçlarının Unsurları ve Örnek Olaylar, SPK, Ankara, 2007

<sup>192</sup> Bu nedenle manipülasyon farklı durumlar için çeşitli örneklerle tanımlanır. 2003/6/EC, prg. 3

<sup>193</sup> Fischel/Ross, s.507-510; Manavgat, s.15,131; Dursun, s.265

<sup>194</sup> Bu yöndeki görüş için bkz:Erman, s.143; Evik, s.181

veya azaltmak amaçlarını mı<sup>195</sup> (ifade edilmek istenenin yapay olarak arz ve talebi etkilemek, yapay olarak aktif bir piyasa izlenimi uyandırmak ya da yapay olarak fiyatları aynı seviyede tutmak mı) nitelediği anlaşılamamaktadır.

Yapaylığın “değerin normal seyri” kavramından hareketle tanımlanması önerilmiştir. Bu öneriye göre yapaylık bir sermaye piyasası aracının değerinin normal seyri dışında oluşması (ekonomi kurallarına, arz ve talep dengesini aykırı bir biçimde oluşması) tehlikesine neden olabilecek herhangi bir alım satımın yapılmış olması yapaylık olarak nitelenebilecektir.<sup>196</sup> “Değerin normal seyri” kavramının belirsiz bir içeriğe sahip olması nedeni ile bu tanım eleştiriye açıktır<sup>197</sup>. Öğretide

---

<sup>195</sup> Bu yöndeki görüş için bkz. Özbay, s.446; Dursun tarafından madde metninin her iki şekilde de yorum yapmaya elverişli olduğu, ancak bu ibarenin alım ve satımın amacı olarak görülen neticenin bir niteliği olduğu ve manevi unsurla ilişkili olduğu ifade edilmiş olup söz konusu amaçların ve bu bağlamda yapaylığın çeşitli manipülasyon yöntemleri çerçevesinde harekete yön vermesi, ona manipülatif nitelik kazandırması ve hareketin elverişliliğine ilişkin bir ölçüt teşkil etmesi noktasında maddî unsuru da etkilediği belirtilmiştir. Dursun, s.280; Tercan tarafından yapay olarak alım satım yapmak ifadesinin anlatım bozukluğu içerdiği, dış dünyada değişiklik yapan bir davranışın (alım-satım) fiziken yapay olduğunun açıklanmasının mümkün olmadığı, davranışın ya var ya da yok olduğu, yapaylığın bir diğer şekilde işin hukukî boyutu göz önünde bulundurularak iddia edilebileceği, hukuk sistemimizde yapaylığın en yakın karşılığın muvazaa olduğu, ancak muvazanın da menkul kıymet alım satımı açısından düşünüldüğünde yapay piyasa oluşturma suçunun sadece muvazaalı işlemlerle gerçekleştirilebileceğinin kabulünün kanunun lafzına ve amacına aykırı olduğu; yapay olarak ifadesinin fiili değil, engellemek istenen sonuçları tanımladığı kabul edildiğinde ise suçun bir davranış değil, davranışı gerçekleştirirken taşınan iradeyi yasakladığı gibi kabulü mümkün olmayan bir sonuca ulaşılacağı ifade edilmiştir. Tercan, s.167,168

<sup>196</sup> Evik,, s.167

<sup>197</sup> Manavgat, s.104

borsada işlem gören menkul değerlerin fiyatlarının belirlenmesinde ekonomi kurallarına ve arz ve talebin sağlıklı biçimde oluşmasına ters düşen herhangi bir alım ve satımın yapay sayılması da önerilmiştir<sup>198</sup>. Bu tanım da “ekonomi kuralları” ve “arz ve talebin sağlıklı oluşması” ölçütlerinin kesin çizgilerle belirlenebilir olmaması sebebi ile eleştirilebilir olmasına rağmen, konuya fiyatın doğal oluşum şekli olan arz ve talebin karşılaşması açısından yaklaştığı için kabul edilebilir bir tanımdır<sup>199</sup>. Erman’a göre bu tanımdan hareketle “... *bir menkul değer normal fiyatının çok üstünde veya altında ve büyük miktarda satılması veya satın alınması, yani herhangi bir iktisadî mülahazanın makul göstermediği bir biçim ve ölçüde arz ve talep mekanizmasının normal işleyişine müdahale olunması dahi, yapay alım ve satım sayılır*”<sup>200</sup>.

Son önerilen tanım yapaylık kavramını arz ve talebi temel alarak tanımlaması sebebiyle ve IOSCO’nun “*yapay fiyat, arz ve talebin meşru güçleriyle oluşan fiyattan farklı bir şekilde oluşan fiyatı ifade eder*”<sup>201</sup> tanımıyla uyumludur. Fakat IOSCO tarafından yapaylığın tanımlanması ile yetinilmemiş, yapay fiyat araştırması yapılırken dikkat edilmesi gereken belli ölçütler belirlenmiştir<sup>202</sup>.

Kanaatimizce yapaylık, maddede maddî veya manevî unsurları niteleyen bir sıfat olmaktan ziyade başlı başına bir kavramdır. Yapaylık doğrudan piyasayı

---

<sup>198</sup> Erman, s.143

<sup>199</sup> Manavgat, s.104

<sup>200</sup> Erman, s.143

<sup>201</sup> Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Technical Committee, 2000, s.13

<sup>202</sup> IOSCO, s. 12

niteler<sup>203</sup>. Diğer bir ifade ile maddede tanımlanan fiiller yapay piyasa oluşturmaya yönelik faaliyetlerdir. Bu nedenle yapay alım satım ya da yapay olarak arz ve talebi etkilemek şeklindeki nitelermeler doğru değildir.

Yapayı tanımlarken, doğal olandan hareketle tanımlamanın daha sağlıklı olacağı düşüncesindeyiz. Bunun için öncelikle doğal olanı belirlemede yarar vardır.

Sermaye piyasalarında hâkim olan iktisadî prensipler serbest piyasa ilkeleridir. Serbest piyasanın işleyişini de fiyat mekanizması sağlar ve fiyat mekanizmasından beklenen işlevin yerine gelmesi için olması gereken en önemli unsur rekabetin varlığıdır<sup>204</sup>. Tam rekabetin mutlak olarak sağlanması he ne kadar mümkün değilse de, azami seviyede olması sermaye piyasalarının işleyişi açısından önemlidir. Tam rekabet “tek bir satıcı veya alıcının piyasaya girip çıkmasıyla, toplam arz veya talepte, piyasa fiyatını değiştirmeye yetecek kadar bir artış ve azalışın olmadığı ortamdır”<sup>205</sup> şeklinde tanımlanabilir. Diğer bir ifade ile tam rekabetin olduğu bir piyasada bir kişinin ya da grubun tek başına fiyatları etkileme gücü yoktur. Tam rekabetin unsurları; piyasaya serbest giriş ve çıkış, piyasa aktörlerinin birbirinden bağımsız olması, sermaye ve emeğin serbest dolaşıma sahip olması, bilgiye serbest ulaşım, homojenliktir<sup>206</sup>. Tez konumuz açısından önemli olan özellik ise bilgiye serbest ulaşım ve fiyatın bir kişi ya da grup tarafından etkilenemiyor

---

<sup>203</sup> Manavgat, s.102

<sup>204</sup> Rekabet El Kitabı, Rekabet Kurulu, Ankara 2008, s.8; CANSEN, Ege, Firmaların Fiyatlandırma Kararlarında Oyun Teorisi Açısından Bir Yaklaşım, Rekabet Kurumu – Perşembe Konferansları, s.25

<sup>205</sup> Cansen, s.25

<sup>206</sup> DİNLER, Zeynel, İktisada Giriş, Ekin, 2009, s.163



olmasıdır. Bu özellikler alıcı ve satıcıların seçim özgürlüğüne sahip olabilmeleri için piyasada olan bitenlerden haberdar olmaları gerekliliğini ifade eder.

İşte bu noktada manipülasyonun suçuna vücut veren yapay piyasa olgusu ortaya çıkmaktadır. Yapaylık iktisadî kurallar gereğince bilgiye serbest ulaşılması gerekirken, manipülatif faaliyetler nedeniyle bunun gerçekleşmemesidir. Doğal olan, hâkim olan iktisadî kurallar uyarınca, yatırımcıların bilgiye serbest ve doğru bir şekilde ulaşmasıdır ve bunun sonucu olarak yapay olan da bunun gerçekleşmesini engelleyen faaliyetlerdir. Doğallığı engelleyen bu tarz hareketler nedeni ile fiyat yapay bir seviyede oluşur.

Konumuz açısından önemli olan diğer bir iktisadî kural da, fiyatın piyasada arz ve talebin karşılaşması neticesinde oluşması, fiyatın bir kişi ya da grup tarafından etkilenemiyor olmasıdır. Manipülatif fiiller arz ve talebi etkileyerek doğal olandan sapmaya sebep olurlar ve bu da yapay piyasa oluşumuna vücut verir.

Dolayısıyla sermaye piyasası araçlarının az ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatları aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacı ile alım satım yapmak, iktisadî kurallar ışığında düşünüldüğünde doğal olmayan hareketlerdir. Zîra piyasanın düzgün işlemesi için gerekli olan kurallar bu amaçlarla alım satım yapılmasını içermemekte, bu eylemlerle amaçlanan hususların, yatırımcı veya ihraççıların etkisi olmadan piyasada oluşmasını öngörmektedir. Dolayısıyla fiyatları sabit tutmak, arttırmak veya azaltmak amacı ile yapılan işlemler sonucunda oluşan fiyat, ekonomik oluşum sürecinde değil yapay oluşum sürecinde gerçekleşmiş olacaktır<sup>207</sup>. Bu hareketler bu sebeplerle doğal

---

<sup>207</sup> Manavgat, s.109

olmadığından başlı başına yapaydırlar. Örneğin “aktif piyasa varlığı izlenimi yaratmak” piyasayı o anki, doğal halinden farklı bir halde göstermeyi dolayısıyla “yapay işlem hacmini” ifade eder<sup>208</sup>. Aktif piyasa izlenimi yaratmak zaten doğal olmayan bir harekettir. Dolayısıyla ayrıca hareketin “yapay olarak” diye nitelenmesine gerek yoktur. Burada yapay olan sonuç, yani oluşturulan aktif piyasadır

Amaç bakımından yaklaşıldığında ise, doğal olan bu piyasalarda işlem yaparak kâr elde etmektir. Bu iktisadî bir amaçtır. Bu amacı taşıyan bir yatırımcı bu kârı piyasanın vasıtaları kullanılarak elde etmeyi hedefler. Yani normal bir yatırımcının piyasada işlem yaparken ilk hedefi kâr elde etmektir. Bir manipülatör de elbette kâr elde etmeyi amaçlar. Fakat manipülatör için bu ilk hedef değildir<sup>209</sup>. Manipülatör ilk olarak piyasada işlem yaparak piyasayı etkilemeyi amaçlar<sup>210</sup>. Kâr elde etme bu amaç gerçekleşikten sonra meydana gelir<sup>211</sup>. Fail bu etki nedeni ile doğan yanlışlar ve yanlışlardan faydalanarak kâr eder. Bu nedenle manipülatörün eylemleri doğal olmadığı gibi gayri iktisadîdir. Fakat burada dikkat edilmesi gereken nokta her kâr elde etmeye yönelik olmayan işlemin gayri iktisadî ve yapay olarak yorumlanmaması gerektiğidir. Zîra işlemi yapay kılan unsur tamamen işlem yapanın subjektif iradesi yani manevî unsurdur<sup>212</sup>. Örneğin bir hisse senedini yüksek fiyattan alıp düşük fiyattan satmak, gayri iktisadîlik olarak nitelenebileceği gibi, mutlaka

---

<sup>208</sup> Manavgat, s.109

<sup>209</sup> Dursun, s.292

<sup>210</sup> Tercan, s.173

<sup>211</sup> Manavgat, s.11

<sup>212</sup> Manavgat, s.109

gayri iktisadîlik değildir ve dolayısıyla yapay olarak nitelenemez. Bunun birçok başka sebebi olabilir. Örneğin yatırımcının farklı bir alanda paraya ihtiyacı olmuş ve bu ihtiyacı nedeniyle hisse senedini satmak zorunda kalmış olabilir. Kanaatimizce bu suç bağlamında gayri iktisadîlik ve dolayısıyla yapaylık işlem ile kâr elde amacı arasındaki doğrudan ilişkinin sekteye uğrayarak, araya başka bir amacın (örneğin arz ve talebi etkileyerek bunun yaratacağı etki ile kâr elde etmek) girmesidir. Nitekim maipülatif alım satımlar piyasayı etkileme amacı olmadığı düşünüldüğünde işlemi yapan için hiçbir anlam ifade etmezler.

Sonuç olarak maddede düzenlenen amaçlarla yapılan alım satım yapay bir piyasa oluşumuna sebep olduğundan, madde metninde; alım satımın ya da madde metninde anılan amaçların ayrıca yapay olarak nitelenmesine gerek yoktur. Uygun olanının “yapay olarak” deyiminin, “yapay piyasa sebep olan hareketlerin” ve “alım satımın” birbirini niteler şekilde kullanılması yerine yapay piyasa<sup>213</sup> kavramının bu suçu tanımlarken kullanılması olduğunu düşünmekteyiz.

## ii. Elverişlilik

Aslolarak hareketin elverişliliği her suç için gereklidir. Aynı şekilde işleme dayalı manipülasyon suçunda da maddî unsur kapsamında yer verilen hareketlerin, madde ile engellenmek istenen sonucu gerçekleştirmeye elverişli olması gerekmektedir<sup>214-215</sup>. Aşağıda açıklanacağı üzere manipülasyon suçu bir tehlike

---

<sup>213</sup> Manavgat, s.103

<sup>214</sup>Dursun s.281, Evik s.176

<sup>215</sup> Erman elverişli olmayan alım satımın yapay olarak değerlendirilemeyeceğini ifade etmiştir. Erman, s.143. Ancak açıklandığı üzere yapaylık maddî unsuru niteleyen bir ifade olmadığından bu görüşe katılmamaktayız.

suçudur. Suç ile önlenmek istenen yapay piyasa oluşması, piyasanın etkiliğinin bozulması tehlikesidir. Dolayısıyla hareketlerin bu suça vücut verebilecek nitelikte olması, diğer bir ifade ile elverişli olması gerekmektedir<sup>216</sup>.

Hareketin elverişli olduğunun söylenebilmesi için, sermaye piyasası aracının değerine etkileyebilecek nitelikte olması gerektiği ileri sürülmüştür<sup>217</sup>. Ancak bu görüş isabetli değildir. Zîra yukarıda açıklandığı üzere madde ile amaçlanan piyasanın düzgün bir şekilde işlemesi, suçun hukukî konusu piyasanın etkinliğidir. Piyasanın etkinliğine de sadece sermaye piyasası araçlarının fiyatını etkilemeye elverişli hareketlerle zarar verilebileceğini düşünmek doğru olmaz. Nitekim işleme dayalı manipülasyon suçunu düzenleyen 47/1-A-2 hükmünde sayılan ve ileride açıklanacağı üzere manevî unsur belirleyen amaçlar da sadece fiyatın

---

<sup>216</sup> “Sanıkların 7.2.1995 ve 4.8.1995 tarihleri arasında İMKB’da işlem gören i..... Holding hisselerini sistematik ve bilinçli bir şekilde düzenli aralıklarla alım satımını yaparak fiyatların olağanüstü artmasına sebep olduklarından bahisle kamu davası açılmış olup yargılama aşamasında oluşturulan bilirkişiler heyetince kesin kanaat bildirilmemiş bulunması karşısında, Üniversitelerden bu konuda uzman bilirkişilere yeniden inceleme yaptırılarak, sanıkların belirtilen dönemlerdeki alım satımlarının şirket sermayesini tekabül eden miktarı, sanıkların aralarındaki varlığı iddia edilen bağlantının bilinçli bir şekilde oluşup oluşmadığı, bu alım satımların piyasadaki arz talebi etkileyecek oranda bulunup bulunmadığı ve normal bir yatırımcının gerçekleştirdiği şekilde tasarruf ve kar amaçlı senet alım satımı mı yoksa piyasayı etkileyecek düzeyde manipülasyonun mu mevcut olup olmadığı dolayısı ile yasada belirtilen suç unsurlarının oluşup oluşmadığı konusunda İMKB ve aracı kurumlardaki belgelerde getirtilerek oluşacak sonuca göre suç vasfı ve sanıkların hukukî durumlarının tayin ve takdiri gerektiğinin gözetilmemesi, ...” Yargıtay 7. CD, 24.11.199, E.1999/9795, K.1999/11487

<sup>217</sup> “... sermaye piyasalarını etkilemekle beraber, değerlerin fiyatlarında artma veya azalmaya yol açamayacak olan bir durum, maddede öngörülen tehlikenin varlığını ifade etmez” Erman, s. 144

etkilenmesine yönelik olmayıp, işlem hacmini, piyasanın etkinliğini etkileyebilecek hususları içermektedir.

Elverişliliğin belirlenmesinde her somut olayın özelliğine göre değerlendirme yapılmalıdır. Zîra alım satıma konu olan sermaye piyasası aracının özellikleri, işlemin yapılma zamanı gibi hususlar elverişlilik açısından belirleyici olacaktır.

### iii. Hareketin niteliği

Yapılması yasaklanmış bir hareket yapmak, icraî bir hareket yapmaktır. İcraî hareket yapmak sureti ile işlenen suçlara da icraî suçlar adı verilir<sup>218</sup>. 47/A-2 ile yapay piyasa oluşması tehlikesi yaratabilecek alım satım yapılması yasaklanmıştır. Yasaklanan bir hareket mevcuttur ve suç bu hareketin icra edilmesi sureti ile oluşacaktır. Bu nedenle işleme dayalı manipülasyon suçu ancak icrai olarak işlenebilen bir suçtur.

Kanunda neticeye sebep olabilecek yani neticeyi oluşturabilecek hareketler belirlenmiş ve neticenin o belirlenen hareketlerden biri vasıtasıyla oluşması suç olarak düzenlenmişse bağlı hareketli suç söz konusudur. Fakat sadece netice düzenlenmiş ve hareket belirlenmemişse serbest hareketli suç söz konusudur<sup>219</sup>. Öğretide işleme dayalı manipülasyon suçunun bağlı hareketli bir suç olduğu ileri sürülmüştür. Bu görüşün dayanağı suçun maddî unsurunun “yapay yöntemlerle alım-satım” olduğu iddiasıdır<sup>220</sup>. Fakat açıklandığı üzere madde

---

<sup>218</sup> Centel/Zafer/Çakmut, s.247

<sup>219</sup> Centel/Zafer/Çakmut, s.253

<sup>220</sup> Evik, s.181

metninde düzenlenen yapaylık alım satımı nitelememektedir<sup>221</sup>. Yapay alım satım olarak bahsetmek yerine yapay piyasa oluşmasına neden olabilecek alım satımdan bahsetmek daha doğrudur. Suçun hareket unsuru alım satımdır. Suç sadece alım satım yoluyla işlenebileceği için bağlı hareketli bir suçtur<sup>222</sup>.

Suçun gerçekleşmesi için tek bir hareketin yapılması yeterli olan suçlar tek hareketli suçlar, birden fazla hareket gerektiren suçlar birden fazla hareketli suçlardır<sup>223</sup>. Madde metninde alım satım hareket olarak yeterli görülmüştür. Tek bir alım veya tek bir satımla suç ile engellenmek istenen neticeye ulaşılması mümkündür. Bu nedenle işleme dayalı manipülasyon suçu tek hareketli bir suçtur.

#### **iv. Manipülatif işlem kalıpları**

Manipülasyon genelde, görünürde bir anlam ifade etmeyen, görünüşte hukuka uygun işlemler vasıtası ile gerçekleştirilir<sup>224</sup>. Açıklandığı üzere çoğu manipülatif faaliyete bu niteliği veren manevî unsur yani manipülasyon kastıdır zîra anılan faaliyetler aslında normal alım satım işlemleridir ve fiyatı etkileme amacından arı olarak düşünüldüğünde işlemi yapan açısın bir anlam ifade etmeyen işlemlerdir. Bu nedenle manevî unsur önem kazanmaktadır. Fakat salt manevî unsur odaklı bir inceleme borsada işlem yapan yatırımcılar üzerinde, yaptıkları işlemin ileride manipülatif olarak nitelenme ihtimâli ni doğuracaktır ki bu durum yatırımcılar kendilerini güvende hissetmeleri açısından oldukça sakıncalı bir durumdur zîra suçun maddî unsuru olan alım satım piyasada işleyişi için doğal ve gerekli olan bir işlem

---

<sup>221</sup> Bkz. III.A.2.a.i

<sup>222</sup> Aksi yönde; Tercan, s.170

<sup>223</sup> Centel/Zafer/Çakmut, a.g.e., s.254

<sup>224</sup> Manavgat, s.106

olup, bütün yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir<sup>225</sup>. Öte yandan manevî unsuru belirlemek zor olduğu için, manevî unsurun varlığına işaret edebilecek kalıpların belirlenmesi yerinde olacaktır<sup>226</sup>.

Her ne kadar fiili suç haline getiren, normal bir alım satım işlemini, manipülatif bir alım-satım işleminden ayıran unsur manevî unsur olsa da, normal bir alım satım işleminin yapılış şekli ile manipülatif bir işleminin yapılışında izlenen yol birbirinden farklıdır. Dolayısıyla işlemlerin yapılış şekli, yani işlemi yapan kişilerin hangi anda, hangi fiyattan, ne şekilde emirler vererek alım satım işlemini gerçekleştirildiği, çok kısa zaman aralıkları içerisinde pozisyonlarını değiştirerek alıcı iken satıcı veya satıcı iken alıcı olmaları, işlemin karşı tarafında bulunan şahısla ilişkilerinin bulunması ve tesadüfle açıklanamayacak sıklıkla söz konusu şahısla karşılıklı işlemler yapmaları manipülatif kast için kanıt olacaktır. Diğer bir ifade ile herhangi bir suçta olduğu gibi<sup>227</sup>, yapay piyasa oluşturma suçunda da, manevî unsuru tespitinin en güçlü aracı fiilin nasıl işlendiği, yani failin gerçekleştirdiği işlemlerin oluş şeklidir.

Bunun nedenle manipülatif işlem kalıplarının örneklendirilerek kamuya duyurulması fakat bu örneklendirmenin manipülatif işlem kalıplarını sınırlayıcı

---

<sup>225</sup> Manavgat, s.107

<sup>226</sup> Dursun, s.288

<sup>227</sup> "Failin iç dünyasını ilgilendiren kastın, dış dünyaya yansıyan davranışlardan sonuç çıkarmak suretiyle belirlenmesi olanaklıdır. Bu bağlamda yerleşik içtihatlarla göre aralarında husumet bulunup bulunmadığı, failin olay öncesi, sırası ve sonrasındaki davranışları, kullanılan aletin özelliği ve kullanma şekli, vücutta hedef olarak seçilen bölge, yara sayısı ve yaranın özellikleri gibi hususlar, kastın belirlenmesinde ölçüt olarak kullanılabilir." YCGK, 22.1.2008, E.2007/1-269, K.2008/1, 22.1.2008

nitelikte olmaması (ki zaten manipülatif işlem kalıplarının sınırlanması mümkün değildir), ve teknolojik gelişmeler neticesinde manipülatif işlem kalıpları değişiklik gösterebileceğinden kesin sınırlara sahip tanım ve kurallar yerine bu hususun objektif nitelikte ölçütler içeren çerçeve kurallarla düzenlenmesi yerinde olacaktır<sup>228</sup>.

Bu çerçevede mevzuatımızda manipülasyona ilişkin yöntemlere yer verilmemiş olmasının kanunilik ilkesine aykırı olduğu ileri sürülmüştür<sup>229</sup>. Ancak bu görüşe katılmamaktayız. Zîra daha önce açıklandığı üzere kapsayıcı bir manipülasyon tanımı ve tüm manipülatif yöntemleri kapsayacak bir düzenleme yapmak mümkün değildir. Manipülasyon yöntemlerinin kanun hükmünde yer alması halinde örneksene metodu benimsenmesi bir dereceye kadar kabul edilebilirse de, bütün yöntemleri içine alacak bir düzenlemenin yapılması mümkün değildir. Zîra manipülasyon yöntemleri finansal ve teknolojik gelişmeler neticesinde sürekli artmakta ve çeşitlenmektedir. Böyle bir durumda tahdidi bir düzenleme yapılması, hükmün amacından uzaklaşılmasına neden olacaktır.

Bundan öte ceza normunda suçu oluşturan fiilin ve unsurlarının kısmen belirlemekte olduğu ya da hiçbir şekilde belirlenmediği, sadece adının zikredildiği

---

<sup>228</sup> THEL, Steve, \$850.000 İn Six Minutes – The Mechanics of Securities Manipulation, Cornell Law Rev., v.79, 1994, s.288; Manavgat s. 107; Bunun yanında 2003/6 AB Direktifinde, kimi üye ülkelerde fiyat manipülasyonunun ve yanıltıcı bilgi yayılmasının unsurlarını açıklayan düzenlemelerin bulunmaması bir eksiklik olarak belirtilmiştir. 2003/6/EC, prg. 11. Ancak önemle belirtmek gerekir ki AB düzenlemeleri incelenirken, AB'nin manipülasyonun bir suç ya da kabahat olarak düzenlenmesi konusunda herhangi bir telkinde bulunmadığı, ancak idarî yaptırımların benimsenmesinin gerekli olduğunu belirttiği göz önünde bulundurulmalıdır.

<sup>229</sup> Evik, s.168



durumlar olabilir<sup>230</sup>. Bu nedenle hükmün kanuniliğe uygunluğunun sağlanması amacı ile bütün yöntemleri kapsayıcı bir düzenleme yapılması yerine hükmün amacının açıkça anlaşılmasını sağlayacak bir düzenleme yapılması ve bu amacı ihlâlâ yönelik hareketlere kapsayıcı bir şekilde yer verilmesi bu bölümün ilk iki paragrafında yer verildiği şekilde çeşitli örneklerin bilgilendirme amacı ile yetkili otorite tarafından kamuya duyurulması uygun olacaktır<sup>231</sup>.

Bu açıdan bakıldığında manipülatif yöntemler mülkiyette değişiklik yaratmayan görünürde işlemlerden oluşabileceği gibi gerçek işlemlerden de oluşabilir. Alıcı ve satıcısı aynı olan kendinden kendine işlemler (wash sales)<sup>232</sup> ya da bir grubu oluşturanların birbirlerinin emirlerini karşılması şeklinde gerçekleştirilen eşleştirilmiş emirler (matched orders) asıl olarak sermaye piyasası aracının sahipliğinde değişiklik yapmamakta ancak o sermaye piyasası üzerinde yapılan işlem miktarını fazlalaştırarak yatırımcılar üzerinde, söz konusu hisse senedinin talebini canlı olduğu gibi olumlu izlenimler uyandırarak işlem yapmaya yönelmektedir<sup>233</sup>.

---

<sup>230</sup>ARTUK, Mehmet Emin/GÖKÇEN, Ahmet/YENİDÜNYA, Caner, Ceza Hukuku Genel Hükümler I, İstanbul 2006, s.164; Toroslu, s.56; Örneğin Ezizet (TCK md. 96), Kötü Muamele Suçu (TCK m.232)

<sup>231</sup> Örneğin 2003/6/EC Direktifinde manipülasyon tanımlandıktan sonra takip eden fıkra tanımlara karşılık gelen örneklere yer verilmiştir. 2003/6/EC, md.1/2/2. Aynı şekilde uygulama direktifi olan 2003/124/EC'de manipülasyonun varlığına işaret edebilecek gösterge durumlar örneklenmiştir. Bkz. d.n. 74 vd.; Ayrıca bkz. Siems, s.16 vd.; SPK, Hisse Senedi Piyasasından Manipülasyon, s.12-18 arasında manipülasyon yöntemleri ve manipülasyon kalıplarına yer verilmiştir.

<sup>232</sup> TEZCANLI, Meral Varış, İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar, İstanbul 1996, s.128

<sup>233</sup> Dursun s.288, Manvgat, s.140

Bir menkul kıymette yoğunlaşma söz konusu olduğunda da, seans içinde aktif işlem görüntüsü yaratarak yatırımcıların yükselen işlem hacmi nedeni ile talebin artması sağlanarak fiyatların yükseldiği noktada sermaye piyasası aracı elden çıkarılır<sup>234</sup>. Seans aralarında geçen zamanda oluşan yatırımcı eğilimleri için önemli bir gösterge teşkil eden açılış fiyatını belirlemek<sup>235</sup> ya da borsada oluşan en son fiyatı temsil eden ve bir dahaki seansa ve fiyat oluşuma kadar gösterge teşkil edecek olması nedeni ile yatırımcı ve üçüncü kişiler üzerinde önemli etkiye sahip olan seans kapanış fiyatını belirlemeye yönelik işlemler manipülasyon için kullanılan yöntemlerdendir<sup>236</sup>.

Bir kerede yapılabilecek miktara ve büyüklüğe sahip bir işlemin çok kısa zaman aralıklarıyla parça parça olarak aynı fiyattan ya da yapılmak istenen etkiye göre bir alt ya da bir üst fiyat adımıyla seri halde iletilen emirlerle yapılması da manipülasyon yöntemleri arasında sayılabileceği gibi bir müşterisinin büyük bir emir girileceği bilgisine dayanarak meydana gelebilecek olası fiyat etkisinden yararlanmak amacı ile işlem yapan vekil ya da aracı kurum yetkilisinin işlem yapması da manipülasyon yöntemlerine örnek olarak gösterilebilir (frontrunning)<sup>237</sup>. Farklı kişiler adına açılmış hesaplardan aynı kişinin işlem yapması diğer bir ifade ile

---

<sup>234</sup> Öztürk/Erpek, s.6

<sup>235</sup> Öztürk/Erpek, s.6

<sup>236</sup> “Seans kapanış fiyatının, sonraki seans fiyatı üzerinde etkisi bulunması nedeni ile, aleni pay alım teklifleri öncesinde piyasa fiyatının baskı altında tutmak amacıyla kullanılabilir. Planlanan bir teklif öncesinde, hedef ortaklık paylarının fiyatını düşürebilmek veya yükselişini önlemek, teklif sahibinin maliyetini önemli ölçüde azaltacaktır.” Manavgat, s.144

<sup>237</sup> 2003/6/EC, prg.19; Manavgat, s.159. Bu fiil, koşulların oluşması halinde içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna da vücut verebilecektir.

fiktif hesap kullanmak<sup>238</sup>, pay sahipliğini gizlemek isteyen tarafın geri alma taahhüdünde bulunarak hisse senetlerini başka bir kişiye devretmesi diğer ifade ile pay depolamak (warehousing) ya da bir aracı kurumun sahip olduğu payları geçici olarak bir başka aracı kurumun veya müşterisinin hesabına aktarması (parking) da manipülasyon yöntemlerindedir<sup>239</sup>.

Açığa satış<sup>240</sup> yapanları sıkıştıran, diğer bir ifade ile bir sermaye piyasası aracını borçlu olan yatırımcıların, bu borçlarını kapatması gerektiğinden haberdar olan kişinin söz konusu sermaye piyasası aracını yüksek miktarda satın alarak arzı kısımasıyla, borcunu yerine getirmesi gereken yatırımcının borç konusu sermaye piyasası aracını yüksek fiyattan emir girerek almak zorunda bırakılması ve bu vesileyle fiyatların artması da bir manipülasyon yöntemidir (cornering)<sup>241-242</sup>.

## **b. Netice**

Kanun koyucu suçun oluşması için zarar oluşmasını arayabileceği gibi, herhangi bir zararın oluşmasını aramadan sadece zarar tehlikesinin doğacak olmasını da suçun oluşması için yeterli görebilir. Zarar suçlarında korunan hukukî yarara zarar

---

<sup>238</sup> SPK, Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, s.15

<sup>239</sup> Manavgat, s.146

<sup>240</sup> Bir yatırımcı tarafından, ödünç alınan bir hisse senedinin satılmasını ifade eder. Daha sonra bu ödünç borcunu kapatmak için aynı hisse senedinden alınarak borcun kapatılması gerekmektedir. Bu işlem fiyatın düşeceği beklentisi ile yapılır. Fiyat yüksekken hisse senedi ödünç alınarak satışı yapılır, daha sonra fiyatlar düşünce hisse senedi alınarak ödünç borcu kapatılır. KARABACAK, Serkan, Açığa Satış İşlemleri, SPK Yeterlik Etüdü, s.1

<sup>241</sup> SPK, Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, s.15; Dursun s.290

<sup>242</sup> Ayrıca uygulama direktifi olan 2003/124/EC direktifinde yer alan manipülasyon göstergeleri için bkz. Moloney, s.984

verilir. Tehlike suçlarında ise, zarar aranmamakta, korunan hukukî yararın zarara uğrama ihtimâli doğacağı düşünülerek bu cezalandırılmakta ve tehlikenin bertaraf edilmesi amaçlanmaktadır<sup>243</sup>.

Bu suçu düzenleyen 47/A-2 maddesi yapay piyasa oluşturmayı değil yapay piyasa oluşumuna sebep olabilecek eylemleri kanun hükmünün ifadesi ile arz ve talebi etkileyebilecek, aktif bir piyasa varlığı izlenimini uyandırabilecek, fiyatları artırabilecek azaltabilecek veya aynı seviyede tutabilecek hareketleri bu amaçlarla yapmayı cezalandırmaktadır. Yoksa fiyatların etkilenmesini ya da aktif bir piyasa oluşmasını aramamaktadır. Netice olarak bir zarar öngörmediği, zarar doğma ihtimâlini cezalandırdığı için işleme dayalı manipülasyon suçu bir tehlike suçudur<sup>244</sup>.

Bazı suçlar sadece hareketin yapılması ile gerçekleşir. Bu suçlarda herhangi bir neticenin gerçekleşmesi aranmaz. Bu tarz suçlara sırf hareket suçları (neticesiz suç) ya da şeklî suçlar adı verilir<sup>245</sup>. İşleme dayalı manipülasyon da neticesiz bir suçtur. Bu durum işleme dayalı manipülasyon suçunun tehlike suçu olması ile de uyumludur. Tehlike suçunun tamamlanmış sayılması için korunan varlık ya da menfaatin sadece tehdit edilmiş olması yeterlidir. İşleme dayalı manipülasyonun hareketini oluşturan alım satımlar da piyasanın hassasiyeti ve işleyişi gereği, yapıldığı anda bertaraf edilmek istenen tehlikeye sebep olacaktır.

---

<sup>243</sup> Centel/Zafer/Çakmut, s.256

<sup>244</sup> İtalyan Hukuku'nda netice olarak işlemlerin önemli değişiklik yaratması gerekmektedir. Alman Hukuku'nda ise fiyatlar etkilenmemişse idarî yaptırım, etkilenmişse cezaî yaptırım öngörülmüştür. CESR, Report on Administrative Measures and Sanctions as well as the Criminal Sanctions available in Member States under the Market Abuse Directive (MAD), Ekim 2007, CESR/07-693, (CESR Yaptırım Raporu), s.248, 146

<sup>245</sup> Toroslu, s.123; Artuk/Gökçen/Yenidünya, s.433

Nitekim burada kanun koyucu tipe uygun hareketlerin yapılmasının bir tehlikeye neden olacağını kabul etmiş ve bu hareketleri suç olarak düzenlemiştir<sup>246</sup>. Bu nedenle hareket yapıldığı anda suç tamamlanmaktadır<sup>247-248</sup>.

---

<sup>246</sup> Dursun, s.282

<sup>247</sup> Bazı yazarlar tarafından elverişlilikten hareketle tehlikenin bir netice olarak arandığı savunulmuştur. "... Ancak normun önlemek istediği tehlike neticesini yaratmaya elverişli olmayan bir alım satım hareketinin "yapay" kabul edilmesinin mümkün olmamasından dolayı bu suçun somut tehlike suçu olarak değerlendirilmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Bir başka deyişle kanaatimizce suçun oluşumu bakımından somut tehlikenin gerçekleşmesinin aranması şarttır..."Evik, s.183;"Suçun neticesi sermaye piyasası araçlarının değerinin etkilenmesi tehlikesidir. Her ne kadar SPKn. 47/A-2 maddedeki fiilde bu husus belirtilmiş değilse de, böyle bir tehlike yaratmaya elverişli olmayan bir alım satımın "yapay" sayılmayacağı meydandadır." Erman, s.144. Dursun ise mevcut düzenleme itibariyle maddî unsuru oluşturan hareket açısından, Kanunda belirtilen amaçlarla ilişkili ve bunlarla sınırlı bir elverişlilik değerlendirmesinin ötesinde somut belirleme yapma imkanı olmadığını, ancak olması gereken hukuk bakımından soyut tehlike suçu olan işleme dayalı manipülasyon bakımından bir somutlaştırmaya gidilmesinin uygun olacağını, ideal olarak ise kanunilik ve belirlilik açısından neticenin öngörülerek neticeli bir suç düzenlemesinin yapılmasının gerektiğini ifade etmiştir. Dursun, s.282-283. Aşağıda nedensellik kısmında yapacağımız açıklamalar nedeni ile manipülasyon suçunu neticeli bir suç olarak düzenlenmesi gerektiği fikrine katılmamaktayız.

<sup>248</sup> 2003/6/EC Direktifinde manipülasyonu oluşturan işlemler için "yanlış veya yanıltıcı izlenim veren ve verebilecek olan" ifadesi kullanılmıştır. Bu kullanımdaki "veren" ifadesi, somut olarak yanlış ve yanıltıcı bir izlenimin doğmuş olmasının arandığı gibi anlaşılabilirse de, ardından kullanılan "ve verebilecek olan" ifadesi nedeni ile kanaatimizce "veren ve verebilecek olan" ifadesi manipülasyonun oluşması için gereken hareketlerin yanlış ve yanıltıcı izlenim açısından elverişli olması gerektiğine vurgu yapmaktadır. Diğer bir ifade ile düzenleme tarafımızca yanlış ve yanıltıcı izlenim vermeye elverişli olan (veren veya verebilecek olan) işlem ve emirlerin manipülatif olduğu şeklinde yorumlanmaktadır. 2003/6/EC md.2/1-a-1, md.2/1-c

### c. Nedensellik

Nedensellik, hareket ile netice arasındaki mantıki bağıdır. Dış dünyada meydana gelen değişiklikten dolayı bir kişinin cezalandırılabilmesi için bu değişikliğin o kişinin hareketine bağlanabilmesi gerekir<sup>249</sup>. Bu bağı kurulabilmesi için hareket ve neticenin birbirinden farklı olması ve ayrı zamanlarda gerçekleşmesi gerekir.

İşleme dayalı manipülasyon suçu neticesiz bir suç olduğu için nedensellik bağıının incelenmesi önem arz etmez<sup>250</sup>. Kanunun bertaraf etmek istediği tehlike hareketin yapılması anında doğacağından yani suç hareket ile tamamlanacağından herhangi bir nedensellik bağından söz edilmez.

Bu suçun engellemek istediği tehlike yatırımcıların, yatırım kararlarında meydana gelebilecek bir etki, etki ihtimâli ya da yatırımcının piyasaya karşı güven kaybı ya da güven kaybı ihtimâli nin belirmesidir. Bu ihtimaller için hareketin

---

<sup>249</sup> Toroslu, s.125

<sup>250</sup> Evik de nedensellik ilişkisinin önem arz etmediğini düşünüyor olmasına rağmen gerekçesine katılmamaktayız. Evik manipülasyon suçunu soyut ve somut tehlike suçu ayırımından hareketle somut tehlike suçu olarak değerlendirmektedir. Bu ayırma göre soyut tehlike suçunda suç tanımdaki hareketin yapılması ile tehlikenin gerçekleştiği varsayılır. Bu nedenle bu suçlar neticesi harekete bitişik suçlardır. Netice harekete bitişik olduğu için nedenselliğin ayrıca araştırılmasına gerek yoktur. Hareketin suçla korunan menfaati soyut olarak tehlikeye sokmaya elverişli olması yeterlidir. Somut tehlike suçlarında ise zarar tehlikesinin oluşmuş olması gerekir. Yani somut tehlike suçları neticesi harekete bitişik suçlar değildir. Hareketin korunan yarar üzerinde gerçekten tehlike yaratıp yaratmadığı araştırılmalıdır. Nedensellik kurulması gereklidir. (Centel/Zafer/Çakmut, s.258)

Fakat bu ayırma göre düşünülse dahi işleme dayalı manipülasyon suçunda zarar tehlikesinin oluşmasının arandığına dair herhangi bir hüküm yoktur.

elverişli olması yeterlidir. Zîra piyasanın doğal seyrine müdahale niteliğindeki elverişli hareketler yapıldığı anda, piyasanın etkilenmesi tehlikesi doğacaktır. Bu nedenle ayrıca bir netice aramak, manipülasyon suçunun düzenleniş amacından uzaklaşmasına neden olacaktır.

Suç, yatırımcıların mâli haklarını korumakta ve piyasaya olan güvenlerinin tam olmasını tesis etmek istemektedir. Bu güven ancak piyasadaki fiyatın tamamen arz ve talebin etkisi ile yani doğal koşullarda oluştuğuna yatırımcının inandırılması ile sağlanabilecektir. Piyasaya yapılacak her etki ya da etki yapma teşebbüsü ve ihtimâli mutlaka bu güveni sarsacaktır. Zîra bu etki yatırımcılar üzerinde piyasanın başka kişi veya kişilerce belirlenip ayarlanabildiği izlenimini uyandıracaktır. Bu nedenle hareket gerçekleştiğinde gerek piyasanın hassasiyeti gerekse işleyişi gereği bu güvenin sarsılmasına neden olacaktır. Piyasaya etki etmeye yönelik, yapay piyasaya oluşturmaya yönelik her işlem doğası gereği duyulan güvenin sarsılması ihtimâli ne yol açacak niteliktedir. Dolayısıyla bu kastla yapılan hareketler ile tehlike arasında kaçınılmaz bir bağ vardır.

Yatırımcıların yatırım kararlarının etkilenmesi açısından bakıldığında da bu sonuca ulaşılabilir. Borsada işlem kararları, gerek fiyatlar, gerek diğer yatırımcı işlemleri, gerekse işlem hacimleri izlenerek alınır<sup>251</sup>. Bu göstergelerin doğalın dışına çıkmasına sebep olabilecek diğer bir ifade ile yapay bir görünüme sebep verebilecek her işlemin, herhangi bir yatırımcının kararını etkileme ihtimâli olduğundan, ki bu

---

<sup>251</sup> Bulardan başka, açıklanan veya açıklanmayan bilgiler, hisse senedini ihraç etmiş olan şirket hakkındaki haberler de yatırım kararında etkilidir fakat bu bölümde incelenen işleme dayalı manipülasyon suçu açısından önemli olan bunlar olduğu için diğerlerinden bu bölümde bahsedilmemiştir.

ihtimal hareket yapılır yapılmaz ortaya çıkacaktır, işleme dayalı manipülasyon yapılması anında tehlike doğacaktır.

### 3. Suçun Manevî Unsuru

İşleme dayalı manipülasyon suçu kasıtlı bir suçtur<sup>252</sup>. Yani sonucu bilme ve istemeyi içerir. Bu nedenle tehlike yaratma ihtimâli olmadığı düşünülerek yapılan alım satımın bilme ve isteme hususlarını içermediği için suça vücut vermesi mümkün değildir<sup>253</sup>. Başka bir deyişle fiyatların, arz ve talebin ve yatırım kararını etkileyecek sair göstergelerin etkilenme tehlikesinin bilinmesi ve istenmesi gerekmektedir.

Fakat bu suç için genel kast yeterli değildir, özel kastın varlığı gerekir. Zîra kanun hükmü, failin bu suçun hareketi olan alım satımı yaparken belli amaçlarla hareket etmesini aramıştır. Hükümden anlaşılan amaçlar; “sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek”, “aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak”, “fiyatları aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak” tır. Aslında maddede sayılan amaçlar, alım satım yapmanın doğal sonuçlarıdır zîra ayrıca amaçlanmasa da bu sonuçların ortaya çıkma ihtimâli vardır<sup>254</sup>. Ancak burada cezalandırılan sırf bu amaçlarla işlem yapılması, diğer bir ifade ile bu sayılan durumların işlemin doğal sonucu olarak ortaya çıkması yerine, yapılan işlemlerle yapay olarak bu duruma sebebiyet verilmesidir<sup>255</sup>. Bu nedenle suçun oluşması için bu amaçlarla alım satım yapılması gerekmektedir. Önceki bölümlerde de değinildiği üzere bu amaçlar aslında yapay piyasayı (yapay işlem hacmi ve yapay fiyatı) ifade

---

<sup>252</sup> Erman, s.144, Evik,, s.194

<sup>253</sup> Erman, s.145

<sup>254</sup> Dursun, s.287

<sup>255</sup> Yapaylık için bkz böl.III-A-2-a-i



eder. Bu nedenle aranan özel kast piyasada yapay görünüme sebep, yapay piyasa oluşturma olma kastıdır.

Bu amaçlardan “arz ve talebi etkilemek” ve “fiyatları arttırmak, azaltmak veya aynı seviyede tutmak” amaçlarının, arz ve talebi etkilemenin fiyatlarda etkilenmeye sebep olacağı gerekçesi ile aynı olduğu ve farklı şeylermiş gibi tekrarlanmasının faydasız olduğu ifade edilmiştir<sup>256</sup>. Arz ve talebi etkilemenin diğer iki amaç olan “fiyatları arttırmak, azaltmak veya aynı seviyede tutmak” ve “aktif piyasa izlenimi” uyandırmanın aracı olduğu gerekçesi ile ayrıca zikredilmesine gerek olmadığı da ileri sürülmüştür<sup>257</sup>. Arz ve talebi etkilemenin fiyatı etkilemenin bir aracı olduğuna katılmakla beraber arz ve talebi etkilemek, her koşulda fiyatın etkilenmesi ile sonuçlanmayabilir. Örneğin birincil piyasada yani ilk ihraç sırasında arz ve talebin fiyatı etkilemediği durumlar olabilir. Birincil piyasada hisse senetleri için çeşitli satış yöntemleri vardır. Bunlardan biri sabit fiyatla talep toplama yöntemidir<sup>258</sup>. Bunun yanında halka arz sırasında ihraç edilen bütün senetlerin yatırımcılar tarafından alınmaması durumunda bu alınmayan senetlerin akıbetinin ne olacağı ihraçta aracı olan kurumla yapılan anlaşmaya göre değişir. Halka arza aracılık eden aracı kuruluş ile ihraççı arasında “bakiyeyi yüklenim” sözleşmesi yapılmışsa, halka arz sırasında satın alınmayan hisse senetleri aracı kurum tarafından satın alınacaktır<sup>259</sup>. Bu durumda aracı kurumun zarara uğramasını isteyen üçüncü

---

<sup>256</sup> Evik, s.199

<sup>257</sup> Manavgat, s.102

<sup>258</sup> Bu yöntemde ihraççı ile aracı kurum arasında mutabık kalınan tek bir fiyat belirlenir ve izahnameye yazılarak sirkülerle yatırımcılara duyurulur. Tanör, s.336

<sup>259</sup> Tanör, s.277

kişiler, rakipleri ya da hisse senetlerine sahip olmak isteyen aracı kurumun kendisi, manipülatif hareketlerle (örneğin ihraççının faaliyet gösterdiği alandaki rakip firmanın hisse senedi fiyatlarının düşmesini sağlayarak ya da yatırımcılara rakip hisse senetlerine yatırım yapmaya yönlendirerek) ilk ihraçtaki yani birincil piyasadaki talebi etkileyebilir. Bu durumda halka arz sabit fiyatla talep toplama yöntemi ile yapılıyor olduğundan talep fiyat etkilenmeksizin etkilenmiş olacak diğer bir ifade ile yapay piyasa oluşturulmuş olacaktır. Bu nedenle arz ve talebin etkilenmesi ile fiyat düzeyinin etkilenmesi her koşulda aynı olmayabilir. Fakat kavram kargaşasının giderilmesi açısından, ayrıca saymak yerine önce de zikredildiği üzere yapay piyasa ve yapay fiyat kavramlarının kullanılmasının yerinde olacağını düşünmekteyiz.

Konu ile ilgili AB Direktifinde kast açısından herhangi bir özellik aranmamıştır. Bahsedildiği üzere Direktifte işleme dayalı manipülasyon; sermaye piyasası aracının arz, talep yada fiyatına ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı işaretler veren ya da verebilecek olan ve kişi ve birlikte hareket eden kişilerce bir sermaye piyasası aracının veya sermaye piyasası araçlarının fiyatının anormal veya yapay seviyede oluşturulmasına sebep olan emir ve talimatlar olarak tanımlanmıştır. Bu tanımın iç hukuk düzenlemelerimizden çok daha geniş olduğu açıktır<sup>260</sup>.

Bu tanımdaki “... işaretler veren ya da verebilecek olan...” hareketlerin suç sayılması, manevî unsura yönelik bir hususun tanımda yer almaması objektif sorunluluğa neden olabilecek bir ibare olarak yorumlanabilir<sup>261</sup>. Ancak objektif

---

<sup>260</sup> Aynı şekilde bu tanımın muhtelif iç hukuk düzenlemelerinden de daha geniş olduğu ifade edilmiştir. Hansen, The Trinity of Market Regulation. 95

<sup>261</sup> Bkz. Böl.2-I

sorumluluk ceza hukuku ilkelerine uygun değildir<sup>262</sup>. Öncelikle TCK md. 21 gereği suçun oluşması kastın varlığına bağlıdır. 22. madde de istisnai olan taksirin ancak kanunda açıkça belirtilmesi halinde cezalandırılacağını düzenlemiştir. Kanunun 5. maddesi gereği ise bu kanunun genel hükümleri özel ceza kanunları ve ceza içeren diğer tüm kanunlar hakkında da uygulanır<sup>263</sup>. Ayrıca yeni TCK bir objektif sorumluluk türü olan “neticesi sebebi ile ağırlaşmış suçlar”<sup>264</sup> en azından taksirli davranılmış olma şartı getirerek objektif sorumluluk hallerini daraltma yoluna gitmiştir<sup>265</sup>.

Kaldı ki daha önce ifade edildiği üzere işleme dayalı manipülasyon suçunun hareket unsurunu oluşturan alım satım işlemleri tek başına yasal görünümde olan işlemlerdir<sup>266</sup>. Bu nedenle hukuka her zaman uygundur bu nedenle önemli olan manevî unsurdur<sup>267</sup>. Bu çerçevede manipülasyon suçunun oluşup oluşmadığının belirlenmesi için manevî unsurun incelenmesi kaçınılmaz ve vazgeçilmez bir husustur. Bu nedenler ışığında düşünüldüğünde, AB Direktifinde yer alan düzenlemeye benzer bir düzenlemenin benimsenmesinin objektif sorumluluğa sebep olacak bir düzenleme olacağını düşünmemekteyiz<sup>268</sup>.

---

<sup>262</sup> Artuk/Gökçen/Yenidünya, s.452

<sup>263</sup> Öğretide bu hükmün TCK'nın yürürlüğe girme tarihinden sonra yapılacak özel yasaları kapsamayacağı ileri sürülmüştür. Centel/Zafer/Çakmut, a.g.e., s.81

<sup>264</sup> TCK md. 23

<sup>265</sup> Centel/Zafer/Çakmut, s.45

<sup>266</sup> Bkz. dipnot 207

<sup>267</sup> Manavgat, s.42; Dursun, s.285

<sup>268</sup> Nitekim Avustralya'da 2001 yılında benimsenen yeni düzenlemelerde, “amaç” (intent) ifadesinin manipülasyon tanımından çıkarılmış olmasının ilk bakışta yeni düzenlemelerin objektif sorumluluğu

#### 4. Hukuka Uygunluk Nedenleri

İşeme dayalı manipülasyon suçu için özel bir hukuka uygunluk nedeni öngörölmüş değildir. Fakat bazı hallerde adi iflasın müflisin şahsında meydana getireceği hak kayıpları nedeni ile sadece mala değil aynı zamanda şerefe yönelik kayıplara da sebep olacağından, iflas tehlikesinden kaçınmak amacı ile bu yola başvurulmasının zorunluluk halinin<sup>269</sup> kabulüne yol açabileceği ileri sürölmüş, ancak bu husus değerlendirilirken konkordato gibi zararı bertaraf edebilecek başka yolların varlığının da irdelenmesinin gerektiğini de belirtilmiştir<sup>270</sup>.

Zorunluluk halinin varlık koşullarından biri tehlikenin muhakkak olmasıdır. Muhakkak tehlike hemen var olan, gerçek olan ya da çok yakın bir gelecekte gerçekleşmesi kuvvetli olasılık dâhilinde olan tehlikedir<sup>271</sup>.

Ayrıca zorunluluk hali hükümleri, tehlikeyi bertaraf etme yükümlülüğü olanlara uygulanmaz. Zira bir tehlikeye karşı koymak yükümlülüğü olan kişinin bu tehlikenden korunmak için başkasına zarar vermesi kabul edilemez<sup>272</sup>. TTK. md. 20/2 uyarınca her tacir basiretli bir iş adamı gibi davranmak zorundadır. Basiretli iş

---

benimsediği şekilde anlaşılabilir olması rağmen, manipülatif olan alım satımların diğerlerinden ayrılmasında oynadığı vazgeçilmez rol ve Avustralya Ceza Kanunu (Criminal Code Act 1995) genel hükümleri nedeni ile manevi unsurun, manipülasyonu düzenleyen hükümler için hala önemini koruduğu ifade edilmiştir. (Önceki halde manipülasyonu oluşturan tanımlanırken, hareketin diğer insanları alım satıma yöneltmek amacı ile yapılması gerektiği düzenlenmekte ikin, yeni düzenlemede bu amaca yer verilmemiştir.) Huang, s.10,

<sup>269</sup> Zorunluluk hali 5271 sayılı CMK'da kusurluluğu kaldıran neden olarak düzenlenmiştir.

<sup>270</sup> Erman, s.70,145

<sup>271</sup> Centel/Zafer/Çakmut, s.315

<sup>272</sup> Toroslu, 154

adamı gibi davranma yükümlülüğünün içinde işletmesini iflastan korumak da mevcuttur. Basiretli davranarak iflası önlemesi gereken kişinin, iflası önlemek için zaruret halinden yararlanabileceği düşünülmemektedir.

Bunun yanında AB'nin manipülasyonu düzenleyen Direktifinde, söz konusu direktif hükümlerinin uygulanmayacağı diğer bir ifade ile Direktifte tanımlanan manipülasyon kapsamına girmeyecek durumlar da düzenlenmiştir. Buna göre kabul edilmiş piyasa uygulamaları (accepted market practises)<sup>273</sup>, geri alım programları (buy back programmes)<sup>274</sup> ve fiyat istikrarı (stabilization)<sup>275-276</sup>

---

<sup>273</sup> “...Kabul edilmiş piyasa uygulamaları; bir ya da birden fazla finansal piyasada olağan olarak beklenen ve Komisyonun çizdiği çerçeveye uyumlu ve Direktifin 17/2 maddesindeki usule uygun olarak yetkili otorite tarafından kabul edilmiş uygulamaları ifade eder...” 2003/6/EC, md.1/5. Görüldüğü üzere, kabul edilmiş piyasa uygulamalarının belirlenmesinde ilgili ülkenin yetkili otoritesi önemli rol oynamaktadır. Bu nedenle her ülkenin sermaye piyasasının sahip olduğu derinlik, likidite gibi şartlar farklı olduğundan, kabul edilmiş piyasa uygulamalarını belirlemiş ülkeler arasında bir yeknesaklık bulunmamaktadır. (Dursun, 296). Bunun yanında 2003/6 EC prg. 20, işlemler kabul edilmiş piyasa uygulamalarına uygun olsa dahi, yasal olmayan bir amacın varlığının tespiti halinde yaptırım uygulanabileceğinin belirtmiştir.

<sup>274</sup> EC No:2273/2003 sayılı Tüzüğü'nün (Regulation) 3. maddesine uyarınca 2003/6/EC Direktifinin 8. maddesinde yer alan geri alım işlemleri istisnasından yararlanabilmek için geri alım programının amacının, ihraççının sermayesini azaltması olması ya da hisse senedi ile dönüştürülebilir borçlanma senetlerinden veya ihraççı ya da iştirakinin çalışanlarına hisse senedi dağıtma programından kaynaklanan yükümlülüklerin karşılanması olması gerekmektedir.

<sup>275</sup> EC No:2273/2003 sayılı Tüzüğü'nün 11. paragrafında fiyat istikrar işlemlerinin, halka arz sırasında satış baskısına karşı belirli bir süre için halka arz olunan menkul kıymetin fiyatının desteklenmesi etkisini taşıyacağı, bu şekilde fiyatta sağlanacak istikrarın yatırımcı ve ihraççıların piyasaya olan güvenine katkı sağlayacağı ifade edilmiştir.

kapsamında yapılan işlemler manipülatif kabul edilmemiş<sup>277</sup>, diğer bir ifade ile Direktif açısından piyasayı etkileyebilecek işlemlerin yukarıda sayılan kapsamda gerçekleştirilmesi hukuka uygunluk nedeni olarak öngörülmüştür. Bu hükümler çeşitli üye ülkelerin düzenlemelerine farklı şekillerde yansımıştır<sup>278</sup>.

AB direktiflerinde yer alan bu hukuka uygunlu nedenlerinden sadece fiyat istikrarını sağlamaya yönelik işlemlere ilişkin ülkemiz mevzuatında düzenleme yer almaktadır. Seri: I, No: 40 "Payların Kurul Kaydına Alınmasına Ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"nin<sup>279</sup> 20. maddesi uyarınca halka arz sırasında toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde izahnamede gerekli açıklamaların yapılması koşuluyla, bu talebi karşılamak amacıyla ortaklar ya da halka arza aracılık eden aracı kurum tarafından ortaklardan ödünç alınarak ve maddede belirtilen koşullara uymak şartıyla ek satış gerçekleştirilebilir.

Bunun yanında aynı Tebliğ'in "Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler" başlığını taşıyan 21. maddesi uyarınca da halka arz edilen payların Borsada işlem görmeye başlamasından sonra, halka arza ilişkin izahnamede gerekli açıklamaların

---

<sup>276</sup> "Fiyat istikrar işlemleri özünde manipülatif niteliktedir. Gerçekten fiyat istikrar işlemlerinde, piyasada oluşan arz ve talep dışında bir mekanizmayla fiyat oluşumuna olanak tanınmakta, piyasada oluşabilecek olumsuz etkilerin fiyata yansımaları engellenmektedir. Bu manipülatif özelliğine karşılık anılan işlemler, halka arz sonrasında arz ve talebin istikrar kazanmadığı, fiyat konusunda belirsizliklerin olduğu bir dönemde piyasayı düzenleme işlevi gördüğü, dolayısıyla hem ihraççıyı hem de yatırımcıyı koruma amacı taşıdığı için belli sınırlamalar içinde izin verilen işlemler bütünüdür..."Manavgat, s.46

<sup>277</sup> 2003/6/EC, md. 8

<sup>278</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Dursun, s.294 vd.

<sup>279</sup> 3/4/2010 tarihli ve 27541 sayılı Resmi Gazete.

yapılmış olması koşuluyla, halka arza aracılık eden ve izahnamede belirtilen aracı kurum tarafından fiyat istikrarını sağlamak amacıyla alımda bulunulabileceği düzenlenmekte<sup>280</sup> ve bu alımın şartları ve süresi belirlenmektedir. O halde anılan hükümlerde yer alan koşullara uygun olarak yapılan işlemler, manipülatif etkiyi haiz olmalarına rağmen hukuka uygun olacaktır<sup>281</sup>.

## 5. Suçun Özel Görünüş Biçimleri

### a. Teşebbüs

Fail, işlemeyi kastettiği bir suçu elverişli hareketlerle doğrudan doğruya icraya başlayıp da elinde olmayan nedenlerle tamamlayamaz ise teşebbüsten dolayı sorumlu tutulur<sup>282</sup>.

Erman'a göre "*suç bir tehlike suçu olduğu cihetle tam teşebbüse elverişli değildir. Nakıs (eksik) teşebbüs durumu da gerçekleşemez: ya hareketler sözü edilen tehlikeye meydana getirecek seviyeye gelmiştir ve bu takdirde fiil tamamlanmıştır veya bu seviyeye henüz varmamıştır ve bu takdirde elverişli vasıtalarla icraya*

---

<sup>280</sup> Bu işlemler uluslararası literatürde "gren shoe option" olarak adlandırılmaktadır. Manavgat, s.47

<sup>281</sup> Dursun, s.296, Düzenleyici işlemlerle tanınan hakkın, bir hukuka uygunluk nedeni olan hakkın kullanılması çerçevesinde yer aldığı konusunda bkz. PARLAR, Ali, HATİPOĞLU, Muzaffer, Ceza Sorumluluğunu Kaldıran ve Azaltan Nedenler, İstanbul 2005, s.123. Bunun yanında, bu hakkın kullanılmasının hukuka uygunluk nedeni olarak kabul edilebilmesi için doğrudan, diğer bir ifade ile bir mercie başvuru olmaksızın kullanılabilmesi gerekmektedir. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde bulunulabileceği halka arz için düzenlenen izahnamede belirtilmektedir. Bu işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için herhangi bir izin ya da başvuru koşulu yoktur. Bu nedenle hakkın kullanılması kapsamında değerlendirilebileceklerdir.

<sup>282</sup> TCK md.35

*başlanmadığı için, nakıs teşebbüs de söz konusu olamaz.*"<sup>283</sup> 5237 sayılı ceza kanunu eksik teşebbüs tam teşebbüs ayrımını ortadan kaldırmıştır. Erman'ın görüşü hem eksik teşebbüs hem tam teşebbüs açısından bu suçu elverişsiz gördüğünden bu görüşe göre 5237 sayılı kanun açısından da manipülasyon suçuna teşebbüs mümkün değildir.

Aksi görüşlerin olmasına rağmen tehlike suçlarına teşebbüs mümkündür. Hatta sırf hareket suçlarında dahi, hareketin kısımlara bölünebilmesi halinde suça teşebbüsün mümkün olabileceği kabul edilirken<sup>284</sup> bu iki özelliği de taşıyan manipülasyon suçuna teşebbüsün mümkün olmadığını kabul etmek yerinde değildir. Zîra manipülasyon suçunda, borsada alım satım işleminin yapılış usulü gereği hareketin kısımlara bölünebileceği açıktır<sup>285</sup>.

Kanuni tanıma göre teşebbüs için doğrudan doğruya icraya başlanması gerekmektedir. Suçun unsuru olan ve icrai şekilde işlenebilen hareket alım satımdır. Sermaye piyasasında alım satım aracı kurumlar vasıtası ile gerçekleştirilebilmektedir. Yatırımcılar hesap sahibi oldukları aracı kurumlara verecekleri emir ve talimatlar vasıtası ile alım satım yapmaktadırlar. Manipülasyona neden olabilecek bir emir aracı kurum yetkileri tarafından bildirilirse ya da tespit edilip engellenirse suç ve ya iletilen manipülatif emir başka bir emirle eşleşmeden tespit edilirse teşebbüs aşamasında kalmış olacaktır.

---

<sup>283</sup> Erman, s.145

<sup>284</sup> Toroslu, s. 270-271; Artuk/Gökçen/Yenidünya, s.434

<sup>285</sup> Dursun, s.298



## **b. İçtima**

Manipülasyon suçunu düzenleyen SPKn. 47/1'in başında yer alan “*Diğer kanunlarda daha ağır bir cezayı gerektiren bir suç oluşturmadığı takdirde*” ifadesi nedeni ile manipülasyon suçu içtimaya çok uygun görünmemektedir<sup>286</sup>.

Suçların içtimasının bir türü olan zincirleme suç bir suç işleme kararının icrası kapsamında, değişik zamanlarda bir kişiye karşı aynı suçun birden fazla işlenmesi durumunda sözkonusu olur. Kanun “bir kişiye karşı” diyerek belli bir kişinin yani mağdurun varlığını aradığı için, ve manipülasyon suçunda mağdur belli bir kişi olmadığı için bu suçun zincirleme suça vücut verebilecek bir suç olmadığını düşünülebilirse de aynı maddenin ikinci fıkrası aynı suçun birden fazla kişiye karşı tek bir fiille işlenmesi halinde de zincirleme suça ilişkin hükümlerin uygulanacağını düzenlemiştir. Ayrıca birinci fıkranın son cümlesi gereği mağduru belli bir kişi olmayan suçlarda da zincirleme suç hükmü uygulama alanı bulabilecektir. Piyasayı etkileyebilecek nitelikteki alım satımlar yoğun olarak gerçekleşmişse bu alım satımlar tek bir suça vücut verir. Bunu on tokat atarak uygulanan müessir fiille

---

<sup>286</sup> “... SPKn’da yer alan suçlara ilişkin normlar ile diğer kanunlarda daha ağır cezayı gerektiren normlar arasında asal-yardımcı norm ilişkisi mevcut olup, bu durumda SPKn. hükümleri yardımcı normun sonralığı ilkesi gereği geriye çekilecektir.” Dursun, s.305; Erman tarafından bu suçun özel hüküm niteliğinde olması nedeni ile içtimaya müsait bir suç olmadığı ileri sürülmüştür. Erman, s.147. Ancak III. Bölümde bahsedildiği üzere bu husus incelenirken artık 5237 sayılı TCK md. 267 hükmü ile SPKn. md. 47/1 hükmü arasında özellik genellik ilişkisi kalmadığına dikkat etmek gerekir. Bunun yanında, SPKn. 47/1 hükmü herhangi bir norm karşısında özel norm niteliğinde olsa da, söz konusu normun daha ağır bir cezayı içermesi halinde, yardımcı norm niteliğinde olduğundan diğer normun uygulanacağı belirtilmiştir. Dursun, 305

benzetebiliriz<sup>287</sup>. Nasıl her tokat farklı bir suç olarak değerlendirilemezse, tek bir piyasayı etkileme kastı ile yapılan birden çok alım satım da ayrı ayrı suçlar olarak değerlendirilemez<sup>288</sup>. Ancak bu fiillerden sonra, alım satımlar arasındaki tek sonuca yönelik olma halini kesecek kadar bir zaman geçtiğinde yapılan manipülatif alım satımlar zincirleme suça vücut verebilecektir.

Bunun yanında bu manipülasyon yapmayı kolaylaştırmak ya da gizlenmesi için başka bir suç işlenmesi halinde<sup>289</sup> gerçek içtima hükümleri uygulanacak ve her iki suçtan ötürü ceza verilecektir<sup>290</sup>.

### **c. İştirak**

İşleme dayalı manipülasyon suçu iştirak konusunda genel hükümlerden farklı bir uygulamayı gerektirecek bir özellik göstermemektedir<sup>291</sup>.

En yüksek ihtimal bir aracı kurum yetkilisinin bu suça iştirak etmiş olma ihtimâli dir. Sermaye piyasası araçlarının alım satımı aracı kurum vasıtası ile gerçekleştirildiğinden bu ihtimal yüksektir. Alım satım emrini alan aracı kurum yetkilisi, bu emrin manipülatif amaçlarla verildiğini bile bile yerine getirirse suça

---

<sup>287</sup> Erman, s.147;Evik, s.207

<sup>288</sup> Dursun, s.133

<sup>289</sup> Örneğin, failin manipülasyon suçunu daha rahat işlemek amacı ile başkası adına sahte vekâletname düzenleyerek işlem yapmasa ya da suçu gizlemek amacı ile işlem yapmamış gibi görünmek veya başkasını işlem yapmış gibi göstermek için sahte hesap ekstresi düzenlemesi halinde hem manipülasyon hem de belgede sahteciliğin olaya uygulanabilecek hükümlerinden dolayı cezalandırılacaktır.

<sup>290</sup> Centel/Zafer/Çakmut, s.496

<sup>291</sup> Birlikte hareket edenler ifadesinin ne anlama geldiğine ve dolaylı faillğe III-A-1 başlığı altında yer verildiği için tekrar değinilmeyecektir.

iştirak etmiş olacaktır. Hatta bunun için emri verenle, uygulayan aracı kurum yetkilisinin anlaşma yapmış olmasına ve emir verenin aracı kurum yetkilisinin bu emri uygulayarak kendisine katkı sağladığından haberdar olmasına, yani iştirak ettiğini bilmesine dahi gerek yoktur<sup>292</sup>. Ancak aracı kurum yetkilisinin sorumlu olabilmesi için manipülatif faaliyetleri bilerek ve isteyerek yapması veya yardımcı olması gerekir<sup>293</sup>.

Öte yandan, suça katkıda bulunmasına rağmen, aktif hareketlerle manipülasyon sürecine katılmayan (diğer bir ifade ile birlikte hareket eden kapsamında değerlendirilemeyecek kişiler) ve fiil üzerinde hâkimiyet kurmayan hareketlere sahip olan kişiler de iştirak hükümlerine göre sorumlu olacaktır.<sup>294</sup>

## **B. BİLGİYE DAYALI MANİPÜLASYON SUÇU**

SPKn. ilk halinde de işleme dayalı manipülasyondan farklı olarak bilgiye dayalı manipülasyona yer verilmiştir. Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun şu anki hali ise SPKn.'nun 47. maddesinin (A) fıkrasının 3. bendinde düzenlenmektedir.

Bu maddeye göre “*Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler*” cezalandırılır.

---

<sup>292</sup> Toroslu, s.292-293

<sup>293</sup> TEZCANLI VARIŞ, Meral, İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar, İstanbul, 1996, s. 186

<sup>294</sup> Bkz. III-A-1

Görüldüğü gibi sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek yanıltıcı bilgiler yaymak yada doğru bir bilgiyi açıklaması gerekirken açıklamamak bilgiye dayalı manipülasyon suçunu oluşturur.

Bilgiye ve işleme dayalı manipülasyon suçu tanımlarına bakıldığında dikkat çeken noktalardan birisi işleme dayalı manipülasyon suçunu düzenleyen hükümde “fiyatı” etkileyebilecek, bilgiye dayalı manipülasyon suçunu etkileyen hükümde “değeri” etkileyebilecek davranışlardan bahsedilmesidir. Fiyat ve değer birbirinden farklı kavramlardır. Değer öze ilişkin bir kavram olmasına rağmen fiyat bir gösterge teşkil eder<sup>295</sup>. Her ne kadar birbirlerinden farklı kavramlar olsalar da aralarında çok sıkı bir ilişki vardır zîra fiyat değer en önemli göstergesidir<sup>296</sup>. Birçok zaman da aynı anlama gelecek şekilde kullanılmaktadır. Nitekim benzer bir suç olan “fiyatları etkileme” suçunu düzenleyen TCK’nun 257. maddesi madde başlığında “fiyat” kavramı yer almasına rağmen madde metninde “değer” kavramını kullanmıştır.<sup>297</sup>

---

<sup>295</sup> Dursun tarafından değer sözcüğünün kapsamının belli olmadığı, genel olarak bu ibarenin sermaye piyasası araçlarının parasal karşılığını, yani fiyatını belirttiği, bu anlamda ekonomik bir nitelik taşıdığı söylenebileceği, ancak söz konusu değer, borsa değeri, piyasa değeri ve ya diğer ekonomik değerlerden hangisi ile ilişkili olduğunun açık olmadığı ifade edilmiş, sermaye piyasası aracının değerinin somut olarak araç üzerinde gerçekleştirilen işlemlerin yanı sıra birçok faktörden etkilenebileceği, bu nedenle suçun maddî unsurunun değeri etkileme kabiliyetini saptamanın oldukça güç olduğu ve bu durumun kanunilik açısından sorunlu olduğu belirtilmiştir. Dursun, s.323-324

<sup>296</sup> Manavgat, s.72

<sup>297</sup> 2003/6/EC Direktifinde bilgiye dayalı manipülasyonu tanımlayan md. 1/2-c hükmünde fiyat ya da değerden bahsedilmemiş, finansal araç hakkında yayılan yanlış ya da yanıltıcı bilgi yayılması

Kanaatimizce anlam kargaşasına yer vermemek her iki suç tipinde de fiyat olarak kullanılması, ancak asıl olarak işleme dayalı manipülasyon suçu için de uygun olduğunu düşündüğümüz şekilde yapay piyasa ifadesi kullanılarak suçun tanımlanması uygun olur<sup>298</sup>.

Bundan başka işleme dayalı manipülasyon suçu ile bilgiye dayalı manipülasyon suçu karşılaştırıldığında görülecektir ki aslında ikisi de piyasada bilgi eksikliği meydana getirdiği için piyasaya zarar vermektedir. Bilgiye dayalı manipülasyonda bu durum kolay anlaşılır. İşleme dayalı manipülasyonda ise yapılan maksatlı işlemler, yanlış bilgi üretmektedir (örneğin manipülatif işlem yapılan hisse senetlerinin işlem hacminin fazla olduğu bilgisi, talebin arttığı dolayısı ile fiyatın da artacağı bilgisi ya da performans iyi olduğu için fiyatın arttığı bilgisi)<sup>299</sup>.

### **1. Suçun Faili**

47/A-3'teki düzenlemeye göre fail olabilmek için gerçekleştirilmesi gereken hareketler yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi vermek, haber yaymak, yorum yapmak ya da açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamamak olarak tanımlanmıştır. Suçun faili bu hareketleri gerçekleştiren gerçek kişiler, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenlerdir<sup>300</sup>. Bu düzenleme şekline failin herkes olabileceği bu suçun herkes tarafından işlenebileceği anlaşılmalıdır, beraber,

---

manipülasyon olarak tanımlanmıştır. Ancak işleme dayalı manipülasyonu tanımlayan md.1/2-a hükmünde finansal aracın değerinden bahsedilmektedir.

<sup>298</sup> Bkz. böl. III-A-2-a-i

<sup>299</sup> Manavgat, s.37

<sup>300</sup> Birlikte hareket edenler için böl. III-A-1-a'da yaptığımız açıklamalar burada da geçerlidir.

ileride açıklanacağı üzere maddî unsurunu oluşturan fillerden “bilgi açıklamamak” açısından ayrıca incelenmesi gereken bir durum söz konusudur.

Herkes tarafından gerçekleştirilebilecek olan hareketler, bilgi vermek, haber yaymak ve yorum yapmaktır. Suça vücut verebilecek diğer bir hareket olarak düzenlenen açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamamak ise özellikli bir durum arzeder. Hareketin ifadesinde de anlaşılacağı üzere bu fiili gerçekleştirebilmek için bir yükümlülük altında olmak gerekir. Bu yükümlülük de belli bilgileri açıklamakla yükümlü olmaktır. Ancak belli bilgileri açıklama yükümlülüğü olduğu halde bunları açıklamamak, açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamamaya vücut verecektir.

Kimlerin bilgi açıklamak yükümlülüğü altında olduğu ise SPKn. 16/A maddesinin 2. fıkrasında düzenlenmektedir. Bu maddeye göre “*Hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin %10 veya daha fazlasına sahip ortakları, mâlik oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleriyle ilgili olarak, Kurulun kamuya aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek şekil ve esaslar dâhilinde Kurul ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdürler.*” Maddede kendilerine bilgi açıklama yükümlülüğü yüklenen kişiler hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin %10 veya daha fazlasına sahip ortaklarıdır<sup>301</sup>. Bu

---

<sup>301</sup> Bunun yanında SPK Tebliği vasıtası ile de kamuyu açıklamakla yükümlü olan kişiler belirlenebilmektedir. Örneğin Seri:VIII, No:54 “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” ile kamuya açıklanması gereken çeşitli bilgiler ve bunları açıklamakla yükümlü olan

nedenle “bilgi açıklamamak” nedeni ile suçun sübut bulması halinde fail olabilecek kişiler yalnızca bunlardır. Bilgi açıklamamak şeklinde düzenlenen suç, sadece belli kişiler tarafından işlenebildiği için mahsus bir suçtur<sup>302</sup>.

Bunun haricindeki tüzel kişilik hakkında ve diğer özellikler için işleme dayalı manipülasyon suçunda fail incelenirken yapılan açıklar geçerlidir<sup>303</sup>.

## 2. Suçun Maddî Unsuru

SPKn.’da bilgiye dayalı manipülasyon suçu “*Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi vermek, haber yaymak, yorum yapmak ya da açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamamak*” olarak tanımlanmıştır.

### a. Hareket

Maddede hareket bilgi vermek, haber yaymak, yorum yapmak ve açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamamak olmak üzere 4 şekilde

---

kişiler belirtilmiştir. Tebliğin 5. maddesine şirket sermayesinin ya da oy hakkının belli bir miktardan daha fazlasına sahip olmak kamuya açıklanması gereken bir bilgi olarak düzenlenmiştir. Şu halde anılan miktarlara sahip olan kişinin de açıklama yapma yükümlülüğü doğacak ve bu kişi de bu suçun faili olabilecektir. Dursun tarafından herhangi bir hukuk kuralı tarafından sermaye piyasası aracın değeri ile bağlantılı bir konuda bilgi açıklama yükümlülüğünün öngörülmesi olmasının yeterli olduğu ifade edilmiştir. Dursun, s. 319; Ayrıca bilgi açıklama yükümlülüğü olanlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. YANLI, Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul, 2005, s.143 vd.

<sup>302</sup> Evik, s.219; Dursun, s.327

<sup>303</sup> Bkz. böl. III-A-1

düzenlenmiştir<sup>304</sup>. Bu hareketlerden ilk üçü icrai, bilgi açıklamamak şeklinde hareket ise ihmâli niteliktedir<sup>305</sup>.

### **i. Bilgi Vermek<sup>306</sup>**

Bilginin sözlük anlamı “İnsan aklının erebileceği olgu, gerçek ve ilkelerin bütünü, bili, malumat, öğrenme, araştırma veya gözlem yolu ile elde edilen gerçek, malumat, vukuf, insan zekâsının çalışması sonucu ortaya çıkan düşünce ürünü, malumat, vukuf, genel olarak ve ilk sezi durumunda zihnin kavradığı temel düşünceler” dir<sup>307</sup>.

Bilgiye dayalı manipülasyon suçu açısından bilgi bir şirketin mâli veya iktisadî durumu, hatta bu durumu etkileyebilecek nitelikte olmak kaydıyla, ortakların kişisel ya da ailevi ilişkileri hakkında failce bilinen hususların başkalarına aktarılmasıdır<sup>308</sup>. Kanaatimizce bu tanım yerinde olmakla eksiktir. Çünkü sadece

---

<sup>304</sup> Evik tarafından yalnızca haber yaymanın yeterli olduğu, düzenlemenin mevcut halinin karışıklığa yol açtığı ifade edilmiş (Evik, s.226), Dursun tarafından sermaye piyasası aracının değerini etkilemeye yönelik oldukça çeşitli beyanların tek bir ifade ile karşılanmasının suçta kanunilik ilkesi ve TCK md. 2’de yer alan dar yorum ilkesi nedeni ile birçok fiilin cezasız kalmasına yol açabileceği, mevcut düzenlemedeki hareketlerin seçimlik nitelik taşıması nedeni ile cezalandırma bakımından herhangi bir sorun görülmediği ifade edilmiştir. Dursun, s.313. AB düzenlemesinde ise sadece “bilgi” ifadesi kullanılmıştır. 2003/6/EC, md. 1/2-1-c

<sup>305</sup> Dursun, s.311; Evik, s.223

<sup>306</sup> Erman, haber ve yorum ayrıca belirtildiğinden bilgi vermeyi bunlardan ayırmak gerektiğini, aradaki farkın, bilginin bir veya birkaç kişiye verilmesinin mümkün olmasına rağmen, yayılması halinde haber yayma hareketinin gerçekleşeceğini belirtmiştir. Erman, s.141

<sup>307</sup> <http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=bilgi&ayn=tam> (çevrimiçi)

<sup>308</sup> Erman, s.141



failce bilinen hususları kapsamaktadır. Oysa ileride inceleneceği üzere kanun yalan, yanlış, yanıltıcı bilgidir. Bu nedenle verilen bilginin mutlaka bilinmesine gerek yoktur. Fail bilmediği bir bilgiyi biliyormuş ve o bilgi doğruymuş gibi davranarak da bu suçu işleyebilir<sup>309</sup>.

Bunun yanında yukarıdaki tanım şirketle ya da onun yöneticileri gibi onunla ilgili olan kişilerle ilgili bilgileri içermektedir. Kanun sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek bilgilerden bahsettiği için bu konuda geniş düşünmek gerektiği kanaatindeyiz. Yapılan psikolojik çalışmalar neticesinde fiyatın yatırımcıların kişisel özellikleri de dahil olmak üzere birçok psikolojik nedenin etkisinde olduğunu göstermiş olup, yatırımcıların tam olarak rasyonel olmadığı, öznel önyargılar ile hareket ettiği durumlar olabilir<sup>310</sup>. Bu nedenle şirketle veya yöneticileri ile alakalı olmayan bilgiler, kimi yatırımcıların önyargılarını etkileyebilecek nitelikte ise ya da psikolojik olarak yatırıma yönlendirebilecek nitelikte ise bu maddedeki bilgi kapsamında değerlendirilmez. Bu tarz bilgi de diğer unsurlarla birlikte bulunursa bilgiye dayalı manipülasyona vücut verebilecektir. Ancak bu husus, madde metninde sermaye piyasası araçlarının değerinden bahsedildiği için bilginin doğrudan sermaye piyasası aracına yönelik olması gerektiği gerekçesi ile eleştirilebilir olsa da, engellenmek istenen sonuç yapay piyasa

---

<sup>309</sup> 2003/6/EC direktifinde “yanlış ya da yanıltıcı izlenim... verebilecek olan” ifadesi kullanıldığından, verilen bilginin doğruluğundan şüphe edenler olsa dahi manipülasyonun oluşacağı, ancak hiç kimsenin bilgiye inanmaması halinde bilginin fiyat üzerinde herhangi bir etkisi olmayacağından manipülasyonun oluşmayacağı ifade edilmiştir. Siems, s.17. Verilen bilgidir şüphe edilse de, bilginin etki doğurma ihtimali devam ettiği, diğer bir ifade ile hala elverişli olduğu için bilgiye dayalı manipülasyona vücut verecektir.

<sup>310</sup> Manavgat, s.77,79

oluşturulması olduğundan, sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek her türlü bilgi, doğrudan sermaye piyasası aracına ilişkin olmasa da bu kapsamda değerlendirilmelidir. Bu tarz bilgiye örnek olarak, özel olarak şirket ya da yöneticileri ile ilgili bilgi vermek yerine sektörle ilgili olarak verilen bilgileri gösterebiliriz<sup>311</sup>.

Bilginin talep üstüne ya da talep olmaksızın verilmesi<sup>312</sup>, olumlu veya olumsuz olması<sup>313</sup> bir önem arz etmemektedir. Fakat tabii ki madde de belirtildiği üzere sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek nitelikte olması gerekir.

## **ii. Haber Yaymak**

Haber, iletişim veya yayın organlarıyla verilen bilgiyi ifade eder<sup>314</sup>. Yaymak ise birçok kimseye duyurmak şeklinde tanımlanmıştır<sup>315</sup>. Bu tanımlar birlikte değerlendirildiğinde haber yaymak, suçun oluşmasına sebep olabilecek yani sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek nitelikte bir bilginin birçok kişiye duyurulmasıdır.

Haber yaymanın da bilgi vermekte olduğu gibi mutlaka şirketin veya şirketle ilgili kişilerin durumuna yönelik olması gerekmez. Önyargıları etkileyebilecek haberler de bu kapsamdadır. Bunların yanında ülkenin genel gidişatı,

---

<sup>311</sup> Bunun yanda verilen ya da aktarılan bilginin, fiilen alınmış olmasının gerekmediği, muhatabınca alınabilir olmasının yeterli olduğu, muhatabın belirli ya da belirsiz olmasının ya da sayısının elverişlilik dışında bir önemi olmadığı ileri sürülmüştür. Dursun, s.313,314

<sup>312</sup> Erman, s.141

<sup>313</sup> Evik, s.220

<sup>314</sup> <http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=haber&ayn=tam> (çevrimiçi)

<sup>315</sup> <http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=yaymak&ayn=tam> (çevrimiçi)

savaş ihtimâli , ambargo konulacağı gibi tüm ülkeyi ilgilendiren olaylar hakkında haberleri yaymak da bu suçun hareket unsurunu oluşturabilir<sup>316</sup>.

Haber yayılırken kullanılan vasıtanın bir önemi yoktur. Herhangi bir vasıta ile yayılabilir. SPKn 47/A-3 kullanılan herhangi bir vasıtayı ağırlaştırıcı sebep saymamıştır.

Yayılan haberin dedikodu olmayıp, ekonomik, mâli , siyasi, sosyal bir olaya ilişkin olması gerektiği<sup>317</sup>, söylentinin belirli bir olguya ilişkin olup bu vesile ile bir bilgi yayması noktasında tipik olduğu ileri sürülmüştür.<sup>318</sup>

### **iii. Yorum Yapmak**

Bir olayı belli bir görüşe göre açıklamak, değerlendirmek yorum yapmaktır<sup>319</sup>. Bilgi vermek ya da haber yaymaktan farklı olarak, yorum yapmak şeklindeki harekette, yapılan yorumda yorum yapanın şahsi fikirleri, öznel düşünceleri yer almaktadır. Yorum yapmak hareketi açısından tavsiyelerin de dikkatle incelenmesi gerekir. Nitekim AB düzenlemelerinde, medya sorumluluğu kapsamında daha önceden pozisyon alındığı halde, bu çıkar çatışmasını kamuya açıklamaksızın görüş belirtilmesin manipülasyon tanımında yer verildiği gibi<sup>320</sup>,

---

<sup>316</sup> Erman, 142; 222

<sup>317</sup> Erman, 142

<sup>318</sup> Durusun Alman doktrinindeki baskın görüşün doğrulanmamış haber olan söylentinin olgusal temelini olması şartıyla bilgi verme hareketine dâhil olduğun kabul edildiğini aktarmakta, bir önceki tanımında yer alan dedikodunun finansal, ekonomik, siyasi veya siyasi bir olaya ilişkin olması ifadesinin dolaylı olarak bu olgusal temele işaret ettiğini belirtmektedir.

<sup>319</sup> <http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=yorum&ayn=tam> (çevrimiçi)

<sup>320</sup> 2003/6/EC, md. 1/2/c

basılı ya da elektronik medyadan faydalanılarak<sup>321</sup> daha önceden pozisyon alınan bir finansal araç ya da ihraççısı hakkında, bu menfaat çatışması belirtilmeden, düşünce açıklanması ve akabinde bu açıklamanın etkisi ile kâr edilmesi manipülasyon örnekleri arasında sayılmıştır<sup>322</sup>.

Bu bağlamda, kişinin pozisyon aldıktan sonra kendi çıkarını gizleyerek tazsiyelerde bulunmasının bilgiye dayalı manipülasyona vücut vereceği açıktır<sup>323</sup>.

#### **iv. Bilgi, haber ve yorumun yalan, yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz olması**

Kanunun her hareket için aradığı ortak özellik yalan, yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz olmasıdır. Yalan doğru olmayan, gerçeğe uymayan sözdür<sup>324</sup>. Yanlış ise bir kurala, bir ilkeye, bir gerçeğe uymama, aykırı olma, hatalı olma durumudur<sup>325</sup>. Kanun yanlış bilgi vermenin, yanlış haber yaymanın ya da yanlış yorum yapmanın da suç olduğunu düzenlemiştir. Yanlış bir hata olduğundan, bu yanlışla bilerek düşülmemişse kasttan bahsedilemeyeceği için tipik hareketin oluşacağı kabul edilemez. Aksi bir yorum objektif sorumluluğa sebep olabilecektir. Ancak bir bilginin, haberin veya yorumun yanlış olduğunu bile bu hareketleri gerçekleştirmek, yalan söylemek olur. Yanlış gerçeğe uymama durumudur ve yalan da gerçeğe uymama durumunun ifade edilmesi, gerçeğe uymayan sözdür. Bu nedenle suç

---

<sup>321</sup> Siems tarafından farklı kişilere seri halde elektronik posta gönderilmesi suretiyle bir hisse senedinin alınmasının tavsiye edilmesi bu kapsamda değerlendirilmiştir. Siems, s.18

<sup>322</sup> 2003/6/EC, md. 1/2-2, cümle 3

<sup>323</sup> Dursun, s.315

<sup>324</sup> <http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=yalan&ayn=tam> (çevrimiçi)

<sup>325</sup> <http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=yanl%FD%FE&ayn=tam> (çevrimiçi)

açısından kastedilenin yanlış olduğu bilinerek verilen bilgi, haber veya yorum olduğu düşünülmektedir. Kanaatimizce kanun koyucu anlamın pekişmesi açısından yalan ve yanlış sözcüklerini bir arada kullanmıştır.

Yanıltıcı, yanıltma özelliği olan, sofistike, mesnetsiz ise dayanağı olmayan anlamındadır. Görüldüğü üzere hareket açısından aranan şartların ortak özelliği gerçeğe aykırılıktır. Hareketin mutlaka tamamen gerçeğe aykırı olması gerekmez. İçinde doğruluk payı olan fakat bütününe bakıldığında yalan, yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz olduğu söylenebilen bilgi, haber veya yorumlar da bu suça vücut verecektir<sup>326</sup>. Hatta kanaatimizce yanıltıcı bilgi doğru dahi olabilir<sup>327</sup>. Bu doğru bilginin veriliş şekli, veriliş zamanı ona yanıltıcılık özelliği yükleyebilir<sup>328</sup>.

---

<sup>326</sup> Evik bun durumu mutlak ve nispi gerçeğe aykırılık olarak ifade etmiştir. Evik, 227

<sup>327</sup> İçeriden öğrenilen ancak daha ileriki tarihlerde kamuya açıklanacak bir bilginin yayılmasında bilginin tamamen gerçek olması söz konusudur (Şirket tarafından ileriki bir tarihte yapılacak çok büyük bir alım veya çok büyük satımın bilgisini öğrenen kişi bu bilginin fiyatta yaratacağı etkiden yararlanmak amacı ile vaktinden önce bilgiyi duyurup ona göre pozisyon alması ihtimali buna örnektir.). Ancak bu bilginin bilgiden faydalanarak sermaye piyasasını etkilemeyi amaçlayan kişi tarafından zaman belirtilmeden başkalarına iletilmesi halinde tamamen gerçek olan bir bilginin sunulduğu zamanı nedeni ile yanıltıcı olması söz konusu olacaktır. Bu tarz bilginin yanıltıcı olduğunun kabul edilmemesi halinde fail koşulları oluşmuşsa içeriden öğrenenlerin ticareti suçundan cezalandırılabilir ancak bilgiye dayalı manipülasyon suçundan cezalandırılmayacaktır.

<sup>328</sup> Erman tarafından yalanın tamamen gerçek dışı olmasının gerekmediği, “yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz” ibaresinin ise gerçeklik payı olan fakat veriliş tarzı nedeni ile başkasını hata düşürebilecek nitelikteki halleri kapsadığı ileri sürülmüştür. Erman, s.144; Dursun’un aktardığına göre Alman öğretisinde yanıltıcı olma halini, beyanın doğruluk içermesine rağmen sunulduğu biçimi nedeni ile yanlış bir izlenime yol açan durumlar olarak niteleyen yazarlar mevcuttur. Dursun, s.318; “*Yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz haber, bilgi ve yorumda, yalandan farklı olarak bir gerçeklik payı mevcuttur. Ancak, haber*

Failin bu yalan, yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz bilgi, haber ya da yorumun bizzat üretmiş olması gerekmez. Başkasından duyması halinde de bu özelliklerinin bilincinde olarak nakletmesi halinde hareket unsuru gerçekleşmiş olacaktır.

#### **v. Bilgi Açıklamamak**

Bilgi açıklamamak failinin bu suça vücut verebilmesi için, bilgiyi açıklamak yönünde bir yükümlülüğün olması gerekir<sup>329</sup>.

Suç bilgi açıklamamak şeklinde olumsuz bir hareketle gerçekleştirilebileceğinden diğer manipülatif hareketlerin aksine icrai değil ihmâli niteliktedir<sup>330</sup>.

Bunun yanında bilgi açıklamakla yükümlü olan kişilerin 16/A maddesinde düzenlendiğinden bahsetmiştik<sup>331</sup>. Aynı madde bu kişilerin açıklaması gereken bilgiler olarak “Kurulun kamuyu aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgiler” olarak düzenlemiştir<sup>332</sup>. Bu madde hükmüne aykırı davranmak suç teşkil

---

*veya bilginin veriliş tarzı ve yorumun yapılış biçimi başkasını hataya düşürecek niteliktedir.” SPK – Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, s.8*

<sup>329</sup> Erman, s.142; Evik, s.223

<sup>330</sup> Bilgilerin eksik açıklanması halinde icrai ve ihmali hareketlerin birlikte gerçekleşmesi söz konusu olacaktır. Dursun, s.321

<sup>331</sup> Bu yükümlülük hakkında açıklamalar için bkz. böl. III-B-1

<sup>332</sup> Kurul hangi durumda hangi bilgilerin kamuyu aydınlatma açısından gerekli olduğunu Tebliğler vasıtası ile düzenlemektedir. Bunlardan en önemlisi Seri VII No 54 sayılı Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliğidir

eder ve yaptırımını da SPKn. 47. maddesinin (C) fıkrasında düzenlenmiştir<sup>333</sup>. Bu durumda 16/A gereği bilgi açıklamakla yükümlü olan kişiler, aynı maddede bahsi geçen bilgileri açıklamamaları halinde 47. Maddenin (C) fıkrası uyarınca cezalandırılacak, bu maddede bahsi geçen bilgiler haricinde herhangi bir bilginin açıklanması durumu ise bilgiye dayalı manipülasyona vücut verecektir<sup>334</sup>. Buradaki ayırım manevî unsurda doğmaktadır. Zîra 47/1-C fıkrası yükümlülüğe uymama hali cezalandırılmaktadır. Ancak bilgiye dayalı manipülasyon suçunun manevî unsuru farklı olup, yapay piyasa oluşturmaya yönelik kastla bilgi açıklanmaması halinde bu suç oluşacaktır<sup>335</sup>.

---

<sup>333</sup> Ayrıca SPKn. 16/A hükmünde Kurulun küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacı ile düzenlemeler yapacağı belirtilmiştir. Dolayısı ile SPKn. 47/1-C gereği bu düzenlemelere aykırılık suç oluşturmaktadır.

<sup>334</sup> YANLI, Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları, s.41, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C:XXII – Sayı 4, Aralık 2004, Evik, s. 224

<sup>335</sup> Öğretide 16/A maddesine aykırılık suçu (47/1-C) belli bildirimlerin yapılmamasını cezalandırmışken, 47-A/3 bu hususların dışında kalan tüm hususlarda bildirimde bulunmamayı cezalandırmak istediği ifade edilmiştir (Evik, s.224). Bu ayrımı kabul etmek mümkün değildir zîra 16/A maddesinde yer alan açıklama yükümlülüğünden başka bir yerde düzenlenmiş bir açıklama yükümlülüğü, diğer bir ifade ile Evik'in görüşünde ifade edilen "16/A'da yer alan yükümlülüklerin dışında kalan bir bildirim yükümlülüğü" yoktur. Bu durumda "açıklanması gereken bilgi" ve "açıklamakla yükümlü olan kişi" kavramı açısından sıkıntı doğacaktır. Zîra bilgiye dayalı manipülasyon suçu için 16/A kapsamı dışında kalan bildirimlerin yapılmamasının cezalandırıldığı kabulü halinde, bilgiye dayalı manipülasyon suçunda bilgi açıklamakla yükümlü olunan kişi ve açıklanması gereken bilginin tespiti mümkün olmayacaktır. Dolayısıyla açıklanması gereken bilgi ve bu yükümlülük altındaki kişi her iki suç açısından da 16/A maddesine göre belirlenecektir. Salt bu yükümlülüğün ihlali niteliğinde bir bilgi açıklamama söz konusu ise 47/1-C'de düzenlenen suç, manipülatif amaçlarla bilgi açıklamama söz konusu ise 47/1-A-3'de tanımlanan bilgiye dayalı

Öte yandan, açıklanacak bilgilerin tebliğlerle düzenleniyor olması, ve tebliğ ile düzenlenen bu hususlara aykırılığın suç oluşturmanı nedeni ile bu durumun kanunilik ilkesi açısından incelenmesi gerekmektedir. Suç ve cezada kanunilik ilkesi hukukumuzda Anayasanın 38. maddesinde<sup>336</sup> düzenlenmiştir. Maddenin birinci fıkrasına göre “*Kimse, işlendiği zaman yürürlükte bulunan kanunun suç saymadığı bir fiilden dolayı cezalandırılmaz; kimseye suçu işlediği zaman kanunda o suç için konulmuş olan cezadan daha ağır bir ceza verilemez.*”. Aynı maddenin üçüncü fıkrasına göre “*Ceza ve ceza yerine geçen güvenlik tedbirleri ancak kanunla konulur.*” Aynı ilkeye TCK md. 2’de “*(1) Kanunun açıkça suç saymadığı bir fiil için kimseye ceza verilemez ve güvenlik tedbiri uygulanamaz. Kanunda yazılı cezalardan ve güvenlik tedbirlerinden başka bir ceza ve güvenlik tedbirine hükmolunamaz.(2)*

---

manipülasyon suçu oluşacaktır. Dursun tarafından ise 47/1-C hükmünün 16/A’ya yönelik her türlü aykırılığı cezalandırmak istediği, bu yönü ile zımni yardımcı norm niteliği taşıdığı, bilgiye dayalı manipülasyon suçunun unsurlarının varlığı halinde uygulanmayacağı ifade edilmiştir. Dursun, s.341

### <sup>336</sup> **C. Suç ve cezalara ilişkin esaslar**

“MADDE 38. – Kimse, işlendiği zaman yürürlükte bulunan kanunun suç saymadığı bir fiilden dolayı cezalandırılmaz; kimseye suçu işlediği zaman kanunda o suç için konulmuş olan cezadan daha ağır bir ceza verilemez.

Suç ve ceza zamanaşımı ile ceza mahkûmiyetinin sonuçları konusunda da yukarıdaki fıkra uygulanır.

Ceza ve ceza yerine geçen güvenlik tedbirleri ancak kanunla konulur.

...”



*İdarenin düzenleyici işlemleriyle suç ve ceza konulamaz.*”<sup>337-338</sup> şeklinde suretiyle yer verilmiştir.

Görüldüğü üzere kanunilik ilkesi gereğince, kanunun açıkça suç saymadığı fiillerden ötürü kimseye ceza verilemez, ikinci olarak kanunun açık ve anlaşılır olması da gereklidir<sup>339</sup>. Bu düzenlemeler incelendiğinde kanunilik ilkesinin şu sonuçları doğurduğu görülecektir<sup>340</sup>;

- Ceza hukukunun gerektirdiği bir müdahale için, mutlaka kanun tarafından getirilmiş belirli bir sınırlama ve ceza olmalıdır.

- Ceza kanunu açık ve kesin olmalıdır.

---

<sup>337</sup> İkinci fıkranın gerekçesi şu şekildedir; “*İşte maddenin ikinci fıkrasındaki düzenlemeyle, Anayasada yer alan emredici normların gereği yerine getirilerek, idarenin düzenleyici işlemleriyle bir suç tanımının kapsamının belirlenemeyeceği ve ceza konulamayacağı açıkça düzenlenmiş olmaktadır.*”

Fakat bu hükmün tek başına idareye bu konuda yetki verilmesinin önüne geçemeyeceği, daha sonra çıkarılacak bir kanunla bu yetkinin idareye verilebileceği, bunun engellenebilmesinin ancak anayasaya bu yönde bir hükmün konmasıyla mümkün olacağı ileri sürülmüştür. Toroslu, s.49. Bu husus, TCK2/2'nin 5237 satılı TCK'nın yürürlüğe girdiği 1 Haziran 2005'ten sonra yürürlüğe girecek kanunlar bakımından bir etkisinin olmayacağı belirtilerek de ifade edilmiştir. KOCA, Mahmut/ÜZÜLMEZ, İlhan, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, s.51, ÖZGENÇ, İzzet, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler (Genel Hükümler), s.115

<sup>338</sup> TCK md. 2/1'in açık ifadesi karşısında, ikinci fıkranın varlığına gerek olmadığı ileri sürülmüştür. DEMİRBAŞ, Timur, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s.114

<sup>339</sup> Kanunun açık olması, belirlilik ilkesi olarak da adlandırılmaktadır. Özgenç, Gazi Şerhi, s. 79

<sup>340</sup> DEMİRBAŞ, Timur, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2007, s.114; Toroslu, s. 41

- Ceza kanunları geçmişe uygulanamazlar<sup>341</sup>.

Bu ilkelerden birincisi ceza hukukunun kaynaklarını, ikincisi ceza konunun formüle edilmesi ve yorumu, üçüncüsü ise ceza kanunlarının zaman yönünden geçerliliği ile ilgilidir<sup>342</sup>.

Kanunilik ilkesi, bireyin temel hak ve özgürlüklerine ve kişisel dokunulmazlığına müdahale eden suçlar ve cezaların keyfiliğini önlemekte ve belirliliğini sağlamaktadır<sup>343</sup>. Bu çerçevede kanunilik ilkesinin amacı olan; kişilerin, yasak eylemleri ve bunlar karşılığında verilecek cezaları önceden bilmesi<sup>344</sup> ve buna göre hareket etmesi sonucu elde edilecek ve bireyin temel hak ve özgürlükleri güvence altına alınmış ve keyfi müdahaleler önlenmiş olacaktır.

Ceza normu kural ve bu kurala uyulmaması halinde uygulanacak yaptırımdan oluşur. Bir fiili suç haline getiren ve onun müeyyidesini belirten kanuna tam ceza kanunu denir<sup>345</sup>. Açık ceza normu ise, suçun ve cezasının kanunda belli olduğu, fakat suçun, genel çerçevesinin ve müeyyidesinin yer aldığı, buna karşılık, maddî unsurlarının idarenin düzenleyici işlemlerle somutlaştırıldığı normlar olarak

---

<sup>341</sup> Lehe kanununun geçmişe uygulanması ilkesi, geçmişe uygulanamazlığın istisnasını oluşturmaktadır.

Demirbaş, s.115

<sup>342</sup> Toroslu, s.41

<sup>343</sup> HAFIZOĞULLARI, Zeki/ÖZEN, Muharrem, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2010, s.21

<sup>344</sup> Artuk/Gökçen/Yenidünya, s.158; AYM, 18.1.1996, E.1995/28, K. 1996/2; “... kanunilik ilkesi kişilerin yasak eylemleri önceden bilmeleri düşüncesine dayanmakta, böylece temel hak ve özgürlükler güvence altına alınmaktadır.”, ayrıca bkz: AYM, 18.6.2003, E.2000/5 K.2003/65,

<sup>345</sup> Artuk/Gökçen/Yenidünya, s.169; Demirbaş, s.112

tanımlamak mümkündür<sup>346</sup>. Örneğin, belli bir davranış tarzı suç olarak düzenlenmiş olabilir. Bu davranış tarzı içerisinde değerlendirilebilecek hareketleri belirleme yetkisi, başka bir makama bırakılmışsa açık ceza normu söz konusu olur. Açık ceza normunda kanun koyucu tarafından fiilin sınırları çizilmekte, bu sınırın doldurulması ve fiilin somutlaştırılması görevini başka bir makama (genellikle idare)<sup>347</sup> bırakmaktadır<sup>348</sup>. Burada kural diğer normların aksine somut ve güncel değildir. Bu somutlaşma ve güncelleştirme kuraldan sonra fakat suçu oluşturan fiilden önce ortaya konan bir idarî işlemle tamamlanmaktadır<sup>349</sup>. Görevi kötüye kullanma suçu<sup>350</sup> buna örnek olarak gösterilebilir. Görevin gereklerine aykırı davranmak suçun maddî unsurudur. Ancak görevin ne olduğu, nelerden oluştuğu idarenin düzenleyici

---

<sup>346</sup> HAFIZOĞULLARI, Zeki, Hukukî Bilmeme ve Açık Ceza Normları (makale), AÜHF Ellinci Yıl Armağanı, C.I, Ankara 1977, s.204,

<sup>347</sup> Açık ceza normunun çerçevesini dolduran otorite için doktrinde birlik olmadığı ancak genel kabulün bu işlemin idare tarafından yapılacağı olduğu ifade edilmiştir. Hafizoğulları/Özen, s.67

<sup>348</sup> Artuk/Gökçen/Yenidünya, s.169

<sup>349</sup> Özgenç, Genel Hükümler, s.71; Toroslu, s.34

<sup>350</sup> Madde 257 - (1) Kanunda ayrıca suç olarak tanımlanan hâller dışında, görevinin gereklerine aykırı hareket etmek suretiyle, kişilerin mağduriyetine veya kamunun zararına neden olan ya da kişilere haksız bir kazanç sağlayan kamu görevlisi, bir yıldan üç yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır. (2) Kanunda ayrıca suç olarak tanımlanan hâller dışında, görevinin gereklerini yapmakta ihmal veya gecikme göstererek, kişilerin mağduriyetine veya kamunun zararına neden olan ya da kişilere haksız bir kazanç sağlayan kamu görevlisi, altı aydan iki yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır. (3) İrtikâp suçunu oluşturmadığı takdirde, görevinin gereklerine uygun davranması için veya bu nedenle kişilerden kendisine veya bir başkasına çıkar sağlayan kamu görevlisi, birinci fıkra hükmüne göre cezalandırılır.

işlemleri ile belirlenecektir<sup>351</sup>. Kanunda yer alan maddî unsur olan “görevin gerekleri” soyut bir haldedir. İdarenin konuyu düzenleyen işlemleri neticesinde somutlaşacaktır<sup>352</sup>.

Açık ceza normun hakkında, suça yasama organı dışında bir organ tarafından ve kanun haricinde bir düzenleme ile yapılan etki nedeni ile kanunilik açısından tartışma vardır. Belirtmek gerekir ki, açık ceza normunu, yani suçun ve cezanın kanun ile belirlendikten sonra, maddî unsurun somutlaşmasının sağlanması amacı ile idareye yetki verilmesini, ve idarenin düzenleyici işlemleri ile kanunun çizdiği çerçevenin içini doldurarak maddî unsuru somutlaştırmasını idarenin suç yaratması olarak gören görüşler de, bunu suç yaratma olarak görmeyen görüşler de mevcuttur<sup>353</sup>. Şu halde Kurulumuzu ilgilendiren düzenlemelerde de örneği bulunan<sup>354</sup>

---

<sup>351</sup> Görevlinin hareketinin bu nitelikte olup olmadığı idare hukuku kurallarına ve bu kurallara göre beliren uygulamalara göre belirlenecektir. MALKOÇ, İsmail, Kamu İdaresinin Güvenilirliğine ve İşleyişine Karşı Suçlar, <http://www.ceza-bb.adalet.gov.tr/makale.htm> (çevrimiçi)

<sup>352</sup> İdarenin emirleri ile de normun içeriğinin doldurulabileceğine ilişkin olarak bkz. Hafizoğulları/Özen, s.67

<sup>353</sup> YILDIZ, Ali Kemal, Yürütme Organının Düzenleyici İşlemleri İle Suç ve Ceza Yaratması, Prof. Dr. Çetin ÖZEK Armağanı, İstanbul 2004, s.1033-1056

<sup>354</sup> SPKn. md. 16/A’da küçük yatırımcının korunması ve kamunun aydınlatılmasının sağlanması amacı ile SPK tarafında düzenlemeler yapılacağı hükme bağlanmıştır. Bu hükmün verdiği yetki ile kamuya açıklanması zorunlu olan bilgilerin neler olduğunu ve kimlerini bu yükümlülük altında olduğunu SPK, tebliğleri vasıtası ile düzenlemektedir . SPKn. md. 47/C’de ise 16/A maddesine aykırılık cezaî yaptırıma bağlanmıştır. Ayrıca md. 47/A-3’te düzenlenen bilgiye dayalı manipülasyon suçu açısından, “açıklamakla yükümlü olunan bilgilerin açıklanmaması”nın da maddî unsur olduğu düşünüldüğünde, bu suçun belirlenmesinde de SPK tebliğlerinin etkisi vardır.

açık ceza normunu, dolayısıyla idarenin düzenleyici işlemlerinin suça olan etkisinin kanunilik ve anayasa uygunluk açısından değerlendirilmesi gerekir.

Kanun tarafından suç ve ceza belirlendikten sonra, o kuralın somutlaştırılmasının idarenin düzenleyici işlemlerine bırakılmasının, bu düzenleme yetkisinin uzmanlık gerektiren belli bir konu için verilmesi ve çerçevesinin belli olması kaydıyla, idarenin suç yaratması olarak değerlendirilemeyeceği ve kanunilik ilkesine aykırı olmayacağı düşünülmektedir<sup>355-356</sup>.

Nitekim AY. md 38'in gerekçesi de bu kanıtı doğrular niteliktedir; "... *Bu hükme göre suç ve cezalar ve güvenlik tedbirleri ancak yasama tasarrufları ile konulabilecektir. Keza yine bu kural uyarınca, kanunun suç olarak öngörmediği ve ceza koymadığı bir fiil sebebiyle de kimse cezalandırılmayacaktır. Bu hüküm, kanun koyucunun, "açık suç hükmü" koymasına; yani "fili" bildirmeden suç konusunu gösterip bunun müeyyidesini belirtmesine engel değildir. Mesela Türk Parasının Kıymetinin Korunması Hakkında Kanunun yaptığı gibi; bu gibi hallerde ne yasama yetkisi devredilmiş ne de "kanunsuz suç olmaz" ilkesi ihlâl edilmiştir.*"<sup>357</sup>

AYM bir kararında AY. md. 38'in gerekçesi ile paralel olarak, teknik bilgi gerektiren konularda maddî unsurun somutlaştırılması açısından idareye yetki

<sup>355</sup> Aynı yönde; DÖNMEZER, Sulhi/ERMAN, Sahir, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku, c.1, İstanbul 1999, s.210, Aksi görüş için; İÇEL, Kayıhan/DONAY, Süheyl, Ceza Hukuku Genel Kısım, 2006, s.110, Koca/Üzülmez, s.51, Yıldız, s. 1033-1056

<sup>356</sup> Ayrıca kanunilik gereği idareye hiçbir şekilde yetki verilemeyeceğinin kabulünden kanuniliğin tek hedefi idareymiş gibi bir sonucun çıkacağı ifade edilmiştir. ARI, M. Haluk, Rekabet Kurulu'na 5728 sayılı Kanunla Verilen, Cezalara İlişkin Yönetmelik Çıkarma Yetkisinin Kanunilik İlkesi Bağlamında Değerlendirilmesi, Rekabet Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu VI, Kayseri 2008, s.273

<sup>357</sup> Özgenç, Gazi Şerhi, s.74

verilmesini şu şekilde değerlendirmiştir: “Suç sayılan eylem ve cezası yasada açıkça gösterildikten sonra yasama organının uzmanlık ve yönetim tekniğine ilişkin konularda alınacak önlemlerin duyulan gereksinimlere uygunluğunu sağlamak amacı ile yürütme organına kimi kararlar almak üzere yetki vermesi, kararlar suç ortaya konulması anlamına gelmez<sup>358</sup>”

Bununla birlikte AYM'nin, yürütmeye suçun maddî unsuruna etki edebilecek düzenleme yapma yetkisinin verilmesini Anayasaya aykırı bulduğu kararları da mevcuttur. Örneğin AYM bir kararında kanunilik ilkesi gereğince hangi eylemlerin yasaklandığının hiçbir kuşkuya yer vermeyecek şekilde yasada gösterilmesinin zorunlu olduğu, kuralın açık anlaşılır ve sınırlarının belli olması

---

<sup>358</sup> AYM 15.10.1991, E.1990/29, K.1991/37, Aynı yönde; AYM 28.3.1963, E.2963/4, K.1963/71; “... *teferruata ait hükümleri de tesbit etmek yetkisini haiz ise d; zamanın gereklerine göre sık sık tedbirler alınmasına veya alınan tedbirlerin kaldırılmasına ve yerine göre tekrar konulmasına lüzum görülen hallerde, yasama organının, yapısı bakımından, ağır işlemesi ve günlük olayları izleyerek zamanında tedbirler alınmasının güçlüğü karşısında esaslı hükümleri tesbit ettikten sonra ihtisasa ve idare tekniğine taalluk eden hususların düzenlenmesi için hükümeti görevlendirmesi yasama yetkisini kullanmaktan başka bir şey değildir. Şu hale göre; bu durumu yasama yetkisinin yürütme organına bırakıldığı anlamına almak doğru olmaz..*” Bu gerekçenin, bu şekilde bir yetkiye dayanarak idare tarafından düzenleme yapılmasının, suç yaratmak olarak değerlendirilemeyeceğine de dayanak teşkil ettiği düşünülmektedir. Nitekim aynı kararın devamında “ ... *İcra vekilleri Heyetince 1. maddeye istinaden ittihaz edilen kararlara aykırı hareket edenlere ceza tayin edilmiştir. Bu hükümle; suçun kanuni unsuru “İcra Vekilleri Heyetinin” 1. maddeye göre aldığı kararlara aykırı harekette bulunmaktadır. Şu halde suçun ne olduğu kanunda belirtilmiştir... Kaldı ki Bakanlar Kurulu kararı daha önce resmî gazetede neşredilmek suretiyle kişilere hangi fiillerin yasaklandığını duyurmakta ve böylece kişilerin teminatı sağlanmakta ve ceza da kanunda gösterilmekte olmasına göre mücerret kararname ile suç ihdası söz konusu olmayacağından...*” ifadelerine yer verilmiştir.

gerektiği gerekçesi ile Bakanlar Kurulunca Gümrük Kanunu md. 19,20'ye dayanılarak çıkarılan yönetmeliklere aykırı davranmayı cezaî müeyyideye bağlayan kanun maddesini<sup>359</sup> AY'ye aykırı bulmuştur<sup>360</sup>. Nitekim AYM son tarihli kararlarında suç ve cezaların kuşkuya yer vermeyecek biçimde açık ve sınırlarının da belli olması gerektiği hususunu zikretmektedir<sup>361</sup>. Ancak AYM, bu kararlarında açık ceza normu açısından herhangi bir tanımlama yapmamış suç ve cezanın ancak kanunla konulabileceğine değinmekle yetinmiştir.

Bu çerçevede, AYM'nin idarenin düzenleyici işlemleri ile suçun somutlaşmasını AY'ye aykırı bulan kararları incelendiğinde görülecektir ki, burada AY'ye aykırı bulunan kurallar, idareye bu konuda çok geniş bir hareket alanı vermektedir. Bir başka deyişle, iptal edilen kanunlarda “Bakanlar Kurulunca çıkarılacak yönetmeliklere” aykırılık gibi çok geniş kavramlar suça konu edilmekte, yani herhangi bir çerçevenin varlığından bahsedilememektedir. Dolayısıyla, bu tarz düzenlemelerin, idarenin düzenleme yetkisinin sınırlarını belirlemediği için AY'ye aykırılığı kabul edilebilir<sup>362</sup>.

---

<sup>359</sup> 1918 sayılı “Kaçakçılığın Men ve Takibine Dair Kanun”un iptal edilen ek 2. maddesinin III numaralı fıkrasının birinci bendi şu şekildedir:

*“Gümrük Kanununun 19 ve 20 nci maddelerine dayanılarak çıkarılan hükümet kararlarına aykırı olarak herhangi bir madde ve eşyayı memlekete ithal edenler veya memleketten çıkaranlar veya bu fiillere teşebbüs edenler bir seneden beş seneye kadar hapis ve yüzbin liradan on milyon liraya kadar ağır para cezasıyla cezalandırılırlar.”*

<sup>360</sup> AYM, 18.1.1996, E.1995/28 K.1996/2

<sup>361</sup> AYM, 18.6.2003, E.2000/5 K.2003/65

<sup>362</sup> Bkz. ve karşı; İçel, makale, s.113,114; 3795 s. Kanun ile değişik SPKn. md.47/I-B-5 bu kanunda yazılı yetkilere dayanılarak çıkarılan tebliğ, yönetmelik, standart ve formlara, genel ve özel nitelikli

Maddî unsurun her yönü ile ortaya konmamasının ve sınırları çizilmek ve kanundan kaynaklanan bir yetkiye dayanmak kaydı ile idareye maddî unsurun somutlaştırılması konusunda takdir yetkisi verilmiş olmasının kanuniliğe aykırı olarak değerlendirilmemesi gerekir<sup>363</sup>. Aksi yöndeki değerlendirme hukukun, hayattaki problemlere tam anlamıyla çözüm üretebilmesinin önüne geçecektir. Ayrıca AY md. 38 “kanunun suç saymadığı” fiilden bahsetmektedir. Bu hüküm, bu fiilin her yönüyle yasada düzenlenmesin bir zorunluluk olduğu şeklinde değerlendirilmemelidir<sup>364</sup>.

Nitekim bazı iktisadî konulardaki sürekli değişim nedeni ile anında müdahale gerekmektedir ve böyle alanlarda idareye yetki tanınması toplumun menfaatine olacaktır<sup>365</sup>. Ayrıca devlet hayatının pratik zorunlulukları ve karmaşıklaşmış, uzmanlığı gerektiren ve çok geniş alana yayılmış devlet faaliyetlerinin sadece yasama organının düzenlemeleri ile mümkün olmadığından yürütme organının düzenleyici işlemlerinden ceza hukukunda da yararlanılmasını zorunlu hale gelmiştir<sup>366</sup>.

---

kararlara aykırı davranmayı suç olarak düzenlemiştir. Yazar bu madde ile suç yaratmak yetkisinin idareye devredildiğini dolayısıyla AY’ye aykırılık teşkil ettiğini ifade etmektedir. Fakat ilerleyen kısımda idarî tasarruflara yetki veren kanundaki sınırın aşılması halinde kanunilik ilkesinin ihlal edileceğini ifade etmektedir. Dolayısıyla buradan sınırların belli olması halinde suçun somutlaştırılabilmesi açısından idareye yetki verilmesinin kanunilik ilkesine aykırılık teşkil etmediği sonucuna varılabilir.

<sup>363</sup> GÖZLER, Kemal, Türk Anayasa Hukuku Dersleri, Eylül 2010, s. 392

<sup>364</sup> Dönmezer/Erman, s.149

<sup>365</sup> ERMAN, Sahir, Sosyal ve Ticari Ceza Tatbikatı, İstanbul 1966, s. 11

<sup>366</sup> ÖZBUDUN, Ergun, Türk Anayasa Hukuku, 2009, s. 201



Belli bir çerçevesi olan maddî unsurun somutlaştırılmasında idareye düzenleme yetkisi verilmesi hukuk mantığına da uygundur. Zîra ceza normunda suçu oluşturan fiilin ve unsurlarının kısmen belirlemekte olduğu ya da hiçbir şekilde belirlenmediği, sadece adının zikredildiği durumlar olabilir<sup>367</sup>.

Bu tip suçlarda suçun sübutuna hükmedebilmek için örf ve adetten dahi yararlanıldığı olabilmektedir. Yasama organı bazen bir suçta konu olan fiilin kapsamını tam olarak belirleyemeyebilir. Örneğin hakaret suçunda da bu böyledir. Suç bütün unsurları ile açık ve net olarak ortada değildir. Hakaret koşullara ve zamana göre değişiklik gösterebilmekte neyin hakaret olduğunun belirlenmesinde örf ve adetten yararlanılabilmektedir. Çünkü şeref, saygınlık gibi kavramlar örf ve adetten yararlanılarak tanımlanabilmektedir<sup>368</sup>. Hatta bu halde doktrinden yararlanılması da mümkündür<sup>369</sup>.

Kimi hallerde maddî unsurun somutlaşmasında örf ve adetten dahi yardım alınabiliyorken, teknik bilgi, uzmanlık ve ani müdahale gerektiren konularda idarenin düzenleyici işlemlerine başvurulabilmesini hukuka aykırı görmemek gerekir. Kaldı ki, TCK'da yer alan "görevi kötüye kullanma" suçu da, maddî unsuru idarî düzenlemeler tarafından somutlaştırılan bir açık ceza normudur. Suçun maddî unsuru görevin gereklerine aykırı hareket etmektir. Görevin gereklerine aykırılık

---

<sup>367</sup> Artuk/Gökçen/Yenidünya, s.164; Toroslu, s.56; Örneğin Eziyet (TCK md. 96), Kötü Muamele Suçu (TCK m.232)

<sup>368</sup> Koca/Üzülmez, s.49; Toroslu, s.46

<sup>369</sup> Artuk/Gökçen/Yenidünya, s.165

kavramı net değildir<sup>370</sup>. Bu kavram idarenin görevin kapsamını belirleyen düzenleyici işlemleri ile netleşecektir<sup>371</sup>.

Öte yandan açık ceza normu söz konusu olduğunda suç asıl olarak kanunda tanımlanmaktadır. Örneğin görevi kötüye kullanma suçunda suçun maddî unsuru görevin gereklerine aykırı davranmaktır. Nitekim TCK md. 2 kanununun açıkça suç saymadığı bir fiilin suç sayılamayacağı belirtmiştir. Bu madde, fiilin en ince ayrıntısına kadar kanunla düzenlenmesi gerektiği şeklinde yorumlanmamalıdır. Böyle bir yoruma uygun davranış da insan hareketlerinin çeşitliliği nedeni ile mümkün değildir<sup>372</sup>.

Açık ceza normun ile suçun içeriğinin belirlenmesi hususunun düzenleyici işlemlere bırakılmasının, normda sınırların belirlenmiş olması kaydıyla, suç yaratmak olarak değerlendirilemeyeceği düşünülmektedir. İdare görevine giren konuda düzenlemeler yapmaktadır, kanun koyucu ise bu düzenlemelere uymamayı

---

<sup>370</sup> Nitekim bu hükümde, hangi fiilin suç sayıldığına sarahaten belirtilmediği iddiası ile Şirvan Asliye Ceza Mahkemesi tarafından AYM'ye başvurulmuş, AYM 12.10.1965, E.1965/27 K.1965/55 sayılı kararı ile ; *“burada suçun maddî unsuru, görevin kötüye kullanılmış olmasıdır. Devlet hayatında çeşitli kamu hizmetleri vardır. Bu hizmetlerin yürütülmesini sağlayan mevzuatla, her memurun görevinin niteliği, gerekleri, nasıl ve ne suretle yerine getirileceği belli edilmiş ve sınırları çizilmiştir. Hâkim, önüne gelen olayda memurun görevini kötüye kullanıp kullanmadığını kolayca takdir edebilecek durumda bulunduğuna göre; suç unsuru belli demektir...”* gerekçesi ile talebi reddetmiştir.

<sup>371</sup> TCK md. 297, 193 ve 1174'te tanımlanan suçlar da aynı şekilde düzenlenmiştir. Kanununun 2. maddesinin gerekçesine rağmen bu düzenlemelerin varlığı göstermektedir ki açık ceza normunun varlığı pratik hayat için zorunludur. Fakat kanunilik ilkesine uygun olabilmesi için sınırlarının çok iyi çizilmesi ve uzman kuruluşların yetkilendirilerek belirlilik ve açıklığının sağlanması gereklidir.

<sup>372</sup> Önceki paragraflarda zikredildiği üzere hakaret suçu da her yönü ile belli bir maddî unsur içermemektedir.

konunun önemi gibi sebeplerle suç saymıştır<sup>373</sup>. Bu nedenle, idarenin sahip olduğu yetkinin genel ve sınırsız olduğundan bahsedilemez. Her şeyden önce kanuna dayanmaktadır ve konu ve yetki kanun ile sınırlanmıştır. Bunun yanında düzenleme yapılan hususun tanımının yapılabilmesi de sınır oluşturmaktadır.

Kanunilik ilkesinin de amacı, kişilerin yasak eylemleri ve bunlar karşılığında verilecek cezaları önceden bilmesidir<sup>374</sup>. Kanunun ve sınırları belli bir kavramının bir çerçeve niteliği taşıdığı, idarenin bu konuda genel ve sınırsız yetkiye sahip olmadığı, tebliğlerin Resmî Gazete’de yayımlanıyor olmasının eylemlerin önceden bilinmesini sağladığı<sup>375</sup>; bu nedenlerle, açık ceza normu ile sınır ve çerçeve çizilip, ceza da belirlendikten sonra, suçun somutlaşması için idareye yetki verilmesinin kanunilik ilkesine ve AY’ye aykırı olmadığı düşünülmektedir<sup>376</sup>.

---

<sup>373</sup> Bu noktada, idarenin normun çerçevesini dolduran işlemlerinin niteliğinin belirlenmesi gerekmektedir. Konunun aslolarak hukukî bilmeme ve hata ile ilgili olduğu belirtilerek, aksi de öngörülmesine rağmen anılan işlemlerin ceza kanunu hükmünde oldukları ifade edilmiştir (Hafizoğulları/Özen, s.67) Ancak Yargıtay genel olarak lehe kanununun geçmişe uygulanması açısından önüne gelen dosyalarda, açık ceza normunun çerçevesini dolduran işlemin ceza kanunu hükmünden olmadığından anılan işlemin kaldırılmış olması ya da değişmiş olması ve yeni işlemin lehe olması halinde dahi geçmişe uygulanmayacağına karar vermiştir. YCGK, 22.2.2000, E.2000/7-3, K.2000/32; 5.12.1994, E.1994/9-304, K.1994/329; 23.3.1987, E.1987/612, K.1987/145; 15.10.1973, E.1973/7, K.1973/634

<sup>374</sup> AYM, 18.6.2003, E.2000/5 K.2003/65, Artuk/Gökçen/Yenidünya, s.158

<sup>375</sup> AYM, 28.3.1963, E.2963/4, K.1963/71.

<sup>376</sup> İdarenin düzenleyici işlemlerinin suça etkisinin kanunilik ilkesini ihlal etmemesi için öğretide şu şartlar öngörülmüştür;

- Çerçeveyi çizen kanunda yürütme organına ayrıca ve açıkça yetki verilmesi gerekir
- Cezaların bu yetkiyi veren kanunda açıkça düzenlenmiş olması gerekir

İdarenin düzenleyici işlemlerinin suçun unsurlarını somutlaştırdığı hallerin yanında, idarenin kanunun kendine verdiği yetkiye dayanarak verdiği emir ve talimatlara uymamak da suç olarak düzenlenebilmektedir<sup>377</sup>. Buna örnek olarak 765 sayılı mülga TCK md. 526 gösterilebilir<sup>378-379</sup>. Bu maddeye göre belli konularda yetkili makamın kanuna aykırı olmayarak verdiği emirlere uymamak suç olarak düzenlenmiştir. Bu hükmün kanunilik ilkesine aykırılığı ileri sürülmüş ve iptal istemi ile AYM'ye başvurulmuştur. AYM, yetkinin kanuna dayanıyor olması nedeni ile kanunu Anayasaya, dolayısıyla kanunilik ilkesine aykırı görmemiş ve iptal talebinin reddine karar vermiştir<sup>380</sup>.

- 
- Yürütme organının bu yetkiyi aşmamış olması ve kanunun açık bir hükmüne ya da örtülü olarak içerdiği bir prensibe aykırı davranmaması gerekir
  - Bu nitelikteki düzenlemeler Resmî Gazete'de yayımlandıktan sonra yürürlüğe girmelidir.

Yıldız, s.1045

<sup>377</sup> Bkz. dipnot 319

<sup>378</sup> Demirbaş, s.114

<sup>379</sup> Madde 526 - Yetkili makamlar tarafından adli işlemler dolayısıyla ya da kamu güvenliği ve kamu düzeni veya genel sağlığın korunması düşüncesiyle kanun ve nizamlara aykırı olmayarak verilen bir buyruğu dinlemeyen veya bu yolda alınmış bir önleme uymayan kimse, eylem ayrı bir suç oluşturmadığı takdirde, üç aydan altı aya kadar hafif hapis ve bin liradan üç bin liraya kadar hafif para cezasıyla cezalandırılır.

<sup>380</sup> AYM, 7.6.1973, E.1973/12 K.1973/24; “... iptali istenen TCK'nın 526. maddesinin 1. fıkrasındaki “kanun ve nizamlara aykırı olmamak” unsuru makamın yetkisini kanundan almaktan başka alınacak tedbire ve konulacak yasağa ait yürürlükteki mevzuata da aykırı olmayacağını saptamış bulunması bakımından 1961 Anayasası'nın bu anlayışına ve 107. maddesinin metnine uygun düşmektedir. O halde TCK'nın sözü edilen maddesindeki bu ögenin de Anayasaya aykırılığının söz konusu olmaması gerekir ...”; Benzer şekilde AYM bir kararında vergi mevzuatında yer alan bilgi belge verme

Ancak AYM'nin bu kararının yerinde olmadığı düşünülmektedir. İdarenin buyrukları her ne kadar kanundan kaynaklansa da, her olayın özelliklerine göre farklılık arzedebileceğinden objektif bir durum yarattığından bahsedilemez. Zîra idarenin buyrukları, kişilik dışı ve genel olan düzenleyici işlemlerin aksine, kişisel ve özel durumlara ilişkin bireysel işlemlerdir<sup>381</sup>. Bunun yanında “idarenin vereceği emirler“ sınırları çizilebilen bir kavram değildir. Ayrıca idarî düzenlemelerin aksine, bu emirlerin yayımlanmaları ve önceden bilinmeleri mümkün olmadığından<sup>382</sup>, kanunilik ilkesinin, bireylerin suç oluşturan hareketleri önceden bilerek hareketlerini bu bilinçle gerçekleştirmeleri amacı ile bağdaşmamaktadırlar<sup>383</sup>. Bu çerçevede, idarenin düzenleyici nitelikte olmayan ve bireysel işlem niteliği taşıyan bu tarz idarî işlemlerine uymamanın suç oluşturması kanunilik ilkesi ile bireylerin temel hak ve özgürlükleri için sağlanmak istenen korumayı ihlâl etmektedir<sup>384</sup>.

SPKn 47. Maddesinin A-3 bendinde düzenlenen bilgiye dayalı manipülasyon suçunun maddî unsurlarından biri “kamuya açıklanması gereken

---

yükümlülüğüne aykırı davranması durumuna cezaî yaptırım bağlayan hükmü AY'ye aykırı görmemiştir. AYM, 11.3.2003, E.2002/55, K.2003/8

<sup>381</sup> GÖZLER, Kemal, İdare Hukuku, c.1, s.559

<sup>382</sup> AYM'nın anılan kararının gerekçesinden de bu hükmün AY'ye aykırı olmaması için uyulmaması suç oluşturan emrin halka duyurulmuş olması gerektiği ifade edilmektedir: “... *Bu yoldaki emir veya tedbirin önceden neşir ve ilan edilerek halka duyurulmuş olmasının gerektiği de izahtan varestedir...*”

<sup>383</sup> Nitekim idarenin emirleri ile hükmün çerçevesinin doldurulması halinde, dipnot 343'de yer verilen şartlar sağlanmamış olacaktır.

<sup>384</sup> Nitekim anılan suça 5237 sayılı TCK'da yer verilmemiş ve bu fiiller Kabahatler Kanunu'nun 32/1. maddesinde düzenlenerek yaptırım olarak idarî para cezası öngörülmüştür.

bilgi”nin açıklanmaması olup anılan maddî unsur idarenin düzenleyici işlemi ile somutlaşmaktadır. Dolayısı ile bu hüküm bir açık ceza normu hükmüdür.

AYM 15.1.2009 tarih E.2004/70, K.2009/7 sayılı kararında “gerçeğe aykırı bilgilerin” neler olduğunun Bakanlar Kurulu tarafından düzenlenecek olmasını ve bu düzenlemelere aykırılıkların yaptırıma bağlanmış olmasını, AY’ye aykırı bulmuştur. “Gerçeğe aykırı bilgi” kavramının belirlenmesi bir teknik bilgi veya uzmanlık gerektirecek nitelikte değildir. Bu nedenle bu bilgileri içeren Bakanlar Kurulu yönetmeliklere aykırılığın suç olarak değerlendirilmesi idareye çok geniş bir saha tanıyacağından bu durum kanunilik ilkesinin bireylere sağlamak isteyeceği güvence ile bağdaşmayacaktır. Yukarıdaki yer verilen görevi kötüye kullanma suçu örneğindeki “görev” kavramı doktrinde karşılığı olan, tanımlanabilen bir kavramdır. Dolayısıyla bu durum idarenin görevin kapsamını belirlerken serbest hareket etmesinin önüne geçecektir. SPK’nın kamuya açıklanacak bilgileri tebliğleri belirliyor olması için de aynı şeyler söylenebilir. Sermaye piyasalarının güven içinde işleyişi açısından hangi bilgilerin kamuya açıklanması gerektiği teknik bilgi, uzmanlık ve hızlı müdahale gerektiren bir husustur. Ayrıca hangi bilgilerin kamuya açıklanması gerektiği tahdidi olarak olmasa da çerçeve olarak doktrinde karşılığını bulan ilkelerdir. Dolayısıyla bu hususta yapılacak düzenlemelerde SPK’nın, bu düzenlemelere karşı yargı yoluna başvurulabileceği ve yargı organının inceleme sırasında ölçü alabileceği hususların varlığı göz önünde bulundurulduğunda, keyfi olarak hareket edebileceğinden bahsedilemez.

Sonuç olarak “kamuya açıklanacak bilgi”, “gerçeğe aykırı bilgi”nin aksine ve “görev” kavramı ile benzer olarak, öğretilerde tanımlanabilen, sınırları çizilebilen bir kavramdır. Bu nedenle bu alanda düzenleme yapacak olan SPK’nın

keyfi davranmasını önleyecektir. Nitekim AYM'nin 18.6.2003 tarih ve E.2000/5 K.2003/65 sayılı kararı da bu düşünceyi destekler niteliktedir. Zira AYM bu kararında belirsizlik olarak, cezanın Tüketici Fiyat Endeksi'ne (TÜFE) göre yeniden değerlendirme tabii tutulmasını değil, bu yetkinin Bakanlar Kurulu tarafından ne zaman kullanılacağına belirlenmemiş olmasını nitelemiştir. TÜFE Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından yayımlanan ve tespiti uzmanlık gerektiren bir orandır. Mahkeme ise TÜFE'nin suça etkisini kanuniliğe ve belirliliğe aykırı bulmamıştır<sup>385</sup>. Kanuniliğin sağlanabilmesi için kuralın açık, anlaşılır ve sınırlarının belli olması gerekir. Ekonomik alanda idareye yetki verilen durumlarda bunun sağlanması mümkün olduğu bu nedenle bilgiye dayalı manipülasyon suçunu düzenleyen SPKn. 47/1-A-3 hükmünün Anayasaya aykırı olmadığı düşünülmektedir.

#### **vi. Elverişlilik**

İşleme dayalı manipülasyon suçunda olduğu gibi, hareketin suç ile engellenmek isteyen sonuçları gerçekleştirmeye elverişli olması gerekir. Elverişlilik için işleme dayalı manipülasyon açısından yapılan açıklamalara burada da geçerlidir.

---

<sup>385</sup> AYM, 18.6.2003, E.2000/5 K.2003/65; *"Toplu kaçakçılık suçlarında "hapis cezası ile birlikte para cezası" ya da sadece "para cezası" verilebilmesinin koşullarından olan mal veya eşyanın "gümrüklenmiş piyasa değerinin otuz milyon (31.316.000.000) lirayı geçmemesi"ne ilişkin itiraz konusu kuralda yer alan otuz milyonluk miktarı, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından yayımlanan 'Toptan Eşya Fiyatları Yıllık İndeks'indeki artışlar oranında yükseltme yetkisi Bakanlar Kurulu'na verilmiştir. Bununla yasakoyucunun ülkedeki enflasyonu dikkate aldığı kuşkusuzdur. Ancak, burada önemli olan husus, Bakanlar Kurulu'na verilen bu yetkinin ne zaman kullanılacağına belli olmamasıdır. Söz konusu düzenleme ile "Toptan Eşya Fiyatları Yıllık İndeks"indeki artış oranına paralel olarak belli aralıklarla bu miktarı yükseltme zorunluluğu getirilmediğinden, Bakanlar Kurulu, istediği zaman artırma yetkisini kullanabilecektir. Böylece cezada belirsizliğe yol açılmış olacaktır."*

Hareketin elverişliliğinden bahsedebilmek için hareket sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek nitelikte olmalıdır. Bu nedenle her somut olay için ayrı değerlendirme yapılması gerekir. Zîra verilen bilginin, yayılan haberin, yapılan yorumun yapılış şekli, zamanı ve muhatabı elverişlilik açısından önemlidir. Öte yandan, suçun millî ekonomiyi etkileyen bir suç olmasından hareketle, hareketlerin millî ekonomi için tehlike teşkil edebilecek nitelikte, olağanüstü, ani, borsada panik yaratabilecek nitelikte olması gerektiği ileri sürülmüştür<sup>386</sup>. Ancak, açıklandığı üzere suçu ile ilk sırada korunmak istenen hukukî menfaat piyasanın etkinliği olduğundan, esas alınması gereken ölçüt millî ekonomi üzerinde meydana gelen ani etkilenme değil, piyasada güven ortamını sarsıcı nitelik olmalıdır.

Bunun yanında verilen bilginin, yayılan haberin ve yapılan yorumun nispeten geniş bir kitleye yapılması gerektiği belirtilerek bilginin ulaştığı kişi sayısının önemine vurgu yapılmıştır<sup>387</sup>. Ancak, hareketlerin muhatabının sermaye piyasasındaki etkisi, dolayısı ile sermaye piyasası aracının değerine yapabileceği etki, birden fazla kişinin duyması halinde oluşabilecek etkiden daha fazla olabilir. Öte yandan maddî unsurda hareketler arasında bilgi verme ve haber yayma ayrı ayrı sayılmıştır. Haber yaymanın yanında bilgi verme de ayrıca zikredildiğinden, geniş bir kitleye ulaşılamaması halinde de hareketin elverişli olabileceği ihtimâli nin kabulü gerekir.

---

<sup>386</sup> Erman, s.145

<sup>387</sup> Evik, s. 230; Aksi görüş için Dursun, s. 325, dipnot 197



## **b. Netice**

Bilgiye dayalı manipölasyon suçu da işleme dayalı manipölasyon gibi bir tehlike<sup>388</sup> suçudur. Bu nedenle işleme dayalı manipölasyon anlatılırken yaptığımız, neticesiz olması, hareket gerçekleştirildiği an suçun tamamlanması hususundaki açıklamalarımız bilgiye dayalı manipölasyon suçu için de geçerlidir.

## **c. Nedensellik**

Aynı şekilde hareket yapıldığı an suç gerçekleşeceği için nedensellik hususunda da işleme dayalı manipölasyon açısından yaptığımız açıklamalar burada da geçerlidir<sup>389</sup>.

---

<sup>388</sup> Öğretide bilgiye dayalı manipölasyon suçunun somut tehlike suçu olarak niteleyen görüşler mevcuttur. Bu görüş kanundaki “değerini etkileyebilecek nitelikte” ifadesinin ,kanunun bir somut tehlike aradığına işaret ettiğini ileri sürmektedir(Evik, s.233). Öncelikle belirtmek gerekir ki “değerini etkileyebilecek nitelikte” olma ibaresinin somut bir tehlike arandığını değil, hareketin elverişli olabilmesi için aranan şartı belirlediğini düşünmekteyiz. Ayrıca somut tehlike suçu ayrımı yapıldığında, hareket yapıldığında suç tamamlanmadığından, daha sonra netice ortaya çıktığından, hareket ile netice arasında nedenselliğin aranması gerektiği savunulmaktadır. (Centel/Zafer/Çakmut, s.257) Ancak Evik bilgiye dayalı manipölasyonu somut tehlike suçu olarak nitelemesine rağmen, hareket yapıldığı anda suçun tamam olacağını, nedensellik bağının önemsiz olduğunu ifade etmektedir. (Evik, s.233); Karş. Dursun, s.326

<sup>389</sup> Erman bilgiye dayalı manipölasyonun seçimlik hareketlerinden olan “açıklamakla yükümlü olunan bilginin açıklanmaması” şeklindeki hareketi açıklarken bilgi vermeme ile tehlike arasında uygun illiyet bağının kurulması gerektiğini belirtmiştir. (Erman, s.143)

### 3. Manevî Unsur

Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun manevî unsuru kasttır. Suçun oluşması için genel kast yeterli olup, ayrıca özel amaçlarla hareket edilmesi aranmamıştır<sup>390</sup>.

Bu nedenle fail bilgi, haber, yorumun yalan, yanlış, mesnetsiz olduğunu, bu sayılanların ve açıklanmayan bilginin sermaye piyasası aracının değerini etkilemeye elverişli olduğunu bilmesi ve bu hareketlerde bulunmayı istemesi manevî

---

<sup>390</sup> “*Tipik manipülasyon olaylarında çoğunlukla mevcut olan fiyatları etkileme ve nihayet kazanç sağlama amacı, Kanunda unsur olarak düzenlenmemiştir...*” (Dursun, s.330); Ancak bu durum suçun tehlike suçu olması nedeni ile özel kast aranmasının gerektiği gerekçesi ile eleştirilmiştir. (Evik, s.245); Erman tarafından genel kastın yanında tehlike kastı denebilecek ve failin tehlike neticesinin gerçekleşebileceğini bilmesi ve bunu istemesi şeklinde ifade edilebilecek özel kastın varlığının aranması gerektiği ifade edilmiştir. (Erman, s.146) Dursun tarafından Alman hukukunda da özel kast niteliğinde bir amaca yer verilmemiş olduğu, bu duruma gerekçe olarak borsalarda fiyat oluşumunun güvenilirliğinin, korunması gereken önemli bir değer olması ve söz konusu değer ihlal edilmesinin, failin amacına bağlı olmaksızın cezalandırmaya layık bir haksızlık teşkil etmesinin gösterildiği Wodsak’tan naklen ifade ederek failinin kastının sermaye piyasası aracının değerini kapsamasının yeterli olduğu belirtilerek ilave bir manevi unsura gerek olmadığı ifade edilmiştir. (Dursun, s.330) Ayrıca genel kastın aranmasının, Mahkemenin her somut olayın özelliğine göre değerlendirme yapılabilmesini sağlayacağı zîra bazı durumlarda özel kastın piyasada yapılan birçok işlemi kapsayabileceği, (Örneğin Avustralya’nın mülga Şirketler Kanunu’nda yer alan “başkalarını işlem yapmaya yöneltmek” şeklindeki özel kastın, en nihayetinde işlem yapan kişinin başkalarının da işlem yapmasını ve bu vesile ile fiyatların artmasını istemesi nedeni ile çok kapsayıcı olduğu ifade edilmiştir.), bunun yanında bazı hallerde ise sınırlayıcı olabileceği ve bu nedenle bazı manipülatif hareketlerin kapsam dışı kalabileceği ifade edilmiştir. Huang, s.18

unsur açısından yeterlidir<sup>391</sup>. Ancak failin bu unsurlar hakkındaki bilgisizliği ve yanlılığı diğer bir ifade ile bilgi, haber ya da yorumun gerçek olduğunu zannetmesi ya da bunların sermaye piyasası aracının değerini etkileyebileceği konusundaki bilgisizliği kastı ortadan kaldıracağı için manevî unsurun varlığından bahsedilemez<sup>392</sup>.

Öte yandan, bilgi açıklamamak şeklindeki harekette bilgi açıklama yükümlülüğünün bilinmemesi açısından farklı değerlendirmeler yapılmıştır. Yükümlülüğün kanundan doğması, diğer bir ifade ile açıklanması gereken bilginin ne olduğunun kanunda yer alması halinde kural üzerinde hata oluşacaktır ki kanunu bilmemek mazeret sayılmayacağından durumda fail hatasından yararlanamaz<sup>393</sup>. Ancak yukarıda anlatıldığı üzere “bilgi açıklamama” şeklindeki harekette yükümlülük düzenleyici işlemlerden de doğabilmektedir<sup>394</sup>. Bu durumda yükümlülük getiren düzenleyici işlemin bilinmemesinin nasıl değerlendirileceği, düzenleyici işlemin kanun hükmünde olup olmadığı tespit edilmelidir. Genel kabul gören görüşe

---

<sup>391</sup> Dursun tarafından olası kastın da suçu oluşturmak için yeterli olduğu ifade edilmiştir (Dursun, s.329), Kocasakal’a göre ise SPKn.’daki herhangi bir suçun olası kastla işlenmesi çok güçtür. Kocasakal, s.1016 .

<sup>392</sup> Erman, s. 145; Dursun, s.331

<sup>393</sup> Evik, s.246; Erman, s.145; Dursun failin yükümlülük konusundaki hatasının kasta dâhil olmadığını, bu yükümlülüğün varlığına ilişkin hatanın kastı değil kusurluluğu etkileyeceğini, failin açıklamaya yapmaya ilişkin normda hataya düşmesi ve bu hatanın kaçınılmaz olması halinde kusurluğun mevcut olmayacağını ve bu nedenle ceza yaptırımını uygulanamayacağını ifade etmektedir. (Dursun, s.331,434); Kusurluluğun kasttan ayrı olarak değerlendirilmesi için bkz: Koca/Üzülmez, s.195 vd., Bu ayrımın Alman Ceza Hukuku esasları açısından değerlendirilmesi için bkz: GÜNGÖR, Devrim, Ceza Hukukunda Kural Üzerinde Hata, TBB Dergisi Sayı 68, 2007, s. 155

<sup>394</sup> Bkz. böl. IV-B-2-a-v

göre, normun içeriğini oluşturan düzenleyici işlem fiilin sadece normatif bir unsurunu tanımlamakla kalmayıp kuralın kendisini oluşturmakta olduğundan, yükümlülük getiren kuralın bilinmemesi ya da yanlış bilinmesi halinde kural üzerinde hata oluşacak ve bu hata kastı ortadan kaldırmadığından suç oluşacaktır<sup>395</sup> -  
396 .

Bununla birlikte, kişinin açıklamakla yükümlü olunan bilgiyi bilmesine rağmen, açıklamakla yükümlü olduğunu bilmemesi durumunu, diğer bir ifade ile failin niteliğini tanımlayan normun bilinmemesi halini de incelemek gerekir. Bu durum, failin açıklanması gereken bilgiyi açıklaması gereken kişinin kendisi olduğunu bilmediği, açıklama yükümlülüğü altında olduğunu bilmediği durumlarda söz konusu olacaktır. Fail eğer, bilgiyi açıklaması gereken kişi sıfatına sahip olduğunu biliyorsa, bu hata kastı kaldırmayacaktır. Örneğin, bir yönetim kurulu üyesi (ki SPKn. md 16/A uyarınca açıklama yükümlülüğü olan kişilerdendir), yönetim kurulu üyesi olduğunu biliyor ancak açıklaması gerekenin kendisi olduğunu bilmiyorsa, bu hatasından yararlanamayacaktır. Zîra bu durumda hareketin suç oluşturduğunu bilmemektir ki bu hata, kural üzerinde hatadır<sup>397</sup>. Ancak, bu kişi

---

<sup>395</sup> “Özetlersek: Ceza normlarının idarî bir muamele veya tanzimi bir tasarrufla doldurulmasının söz konusu olmadığı hallerde öğrenme yükümlülüğünün yerine getirilmesinde mutlak imkânsızlık olmadıkça, CK. nun 44. maddesi hükmü mutlaklıdır. Bunun dışındaki durumlarda, yani idarî bir muamele veya tanzimi tasarrufla doldurulan açık normlarda, hukukî bilmeme muhataba atfî mümkün olmayan bir sebepten dolayı ortaya çıkmaktaysa, CK. nun 44. madde hükmü de uygulanmamak gerekir.”Hafizoğulları (makale), s.211

<sup>396</sup> GÜNGÖR, Devrim, Ceza Hukukunda Fiil Üzerinde Hata, Ankara 2007, s.120

<sup>397</sup> Kaldı ki bir önceki paragrafta açıklandığı üzere, hareketin suç oluşturduğunu bilmesede dahi bu kural üzerinde hata olarak kabul edildiğinden hatasından yararlanamayacaktır.

yönetim kurulu üyesi olduğunu bilmiyorsa; örneğin, açıklama yükümlülüğü doğduğu anda henüz yönetim kurulu üyesi olarak atandığından haberdar değilse kişi hatasında faydalanacaktır. Zîra burada bu hareketi suç yapan, doğrudan failin niteliği olup, bu fiil başkası tarafından işlenmiş olsaydı suç meydana gelmeyecekti. Diğer bir ifade ile failin niteliği fiilin unsurunu oluşturduğundan bu konuda gerçekleşen hata fiil üzerinde hataya sebep olacak ve failin kastını kaldıracaktır<sup>398</sup>.

#### **4. Hukuka Uygunluk Nedenleri**

Bu suça özgü bir hukuka uygunluk nedeni öngörülmemiştir ancak genel bir hukuka uygunluk nedeni olan hakkın icrası kapsamında, düşünce özgürlüğü, haber verme özgürlüğü ve susma hakkının değerlendirilmesi gerekmektedir.

Anayasanın 26. maddesine göre herkes düşünce ve kanaatlerini açıklama ve yayma hakkına sahiptir. Ancak bilgiye dayalı manipülasyon suçu ile yasaklanan hareketlerin özelliği, yalan, yanlış ve yanıltıcı olmasıdır. Bu özellikteki bilgilerin ifade hürriyeti kapsamında değerlendirileceği düşünülemez. Bu özelliklere sahip bilgilerin nakledilmesinin engellenmesi 1982 Anayasası'nın 26. maddesiyle koruma altına alınan ifade hürriyetine halel getirmez. Zîra aynı maddenin ikinci fıkrası bu hakkın millî güvenlik, kamu düzeni, kamu güvenliği, suçların önlenmesi, suçluların cezalandırılması gibi sebeplerle sınırlandırılabilceğini öngörmüştür. Burada hareketle, bilgiye dayalı manipülasyon suçunun, haber verme özgürlüğünün sınırını oluşturduğu ileri sürülmüştür<sup>399</sup>.

---

<sup>398</sup> Güngör, Fiil Üzerinde Hata, s.119

<sup>399</sup> Dursun, s.332

Sınırlamaya ilişkin bu hüküm olması idi de Anayasanın yalan bilgiyi koruyacağı düşünülemez. Nitekim İtalya’da aynı fiili cezalandıran İtalyan Ceza Kanunu’nun 501. maddesi İtalyan Anayasa Mahkemesinde incelenmesi sonucunda Mahkeme Anayasanın genel ekonomiyi de koruduğu ve bu değeri korumak için kanunun bazı sınırlar getirebileceği gerekçesi ile Anayasaya aykırı bulunmamıştır<sup>400</sup>.

Ayrıca bir bilginin, haberin ya da yorumun tipik olması için yalan yanlış, yanıltıcı ya da mesnetsiz olması gerekir. Düşünceyi açıklama ve yayma özgürlüğü kapsamında değerlendirilebilecek bilgiler bu özelliklere sahip olmadığından tipik değildir ve bu nedenle zaten suç oluşmaz.

Haber verme hakkı bakımından ise, genel kabul gören görüş bu hakkın korunması için verilen haberin şekli olarak gerçek olmasının yeterli olduğudur<sup>401</sup>. Şu halde şekli olarak gerçek görünen haberin daha sonra yalan, yanlış, yanıltıcı ya da mesnetsiz olduğu anlaşıldığında, haber verme hakkı kapsamında değerlendirilmesi mümkündür<sup>402</sup>. Nitekim manevî unsur açısından bakıldığında, suçun oluşması için haberin yalan, yanlış, yanıltıcı ya da mesnetsiz olduğunun bilinmesi gerekmektedir<sup>403</sup>. Şu halde şekli olarak gerçek olduğu düşünülen bir haberin bu

---

<sup>400</sup> İtalyan AYM, 20.5.1976 ve 8.3.1983, Erman, 142

<sup>401</sup> Nitekim gazetecinin mutlak gerçeği bulmakla yükümlü olmadığı, bu nedenle geçerliliğin mutlak geçerlilik olarak anlaşılmaması gerektiği, haberin verildiği sıradaki olgulara, genel anlayış ve kavrayış biçimine uygun haberin gerçek haber olarak anlaşılması gerektiği, bu halde açıklanan bilginin gerçeğe aykırı olduğu sonradan ortaya çıksa dahi, yayın fiilinin hukuka uygun olduğu ifade edilmiştir. (ÖZEK, Çetin, Basın Özgürlüğünden Bilgilenme Hakkında, İstanbul, Alfa, 1999, s.252)

<sup>402</sup> Aksi görüş için bkz: “*Yalan, yanlış, yanıltıcı ya da mesnetsiz haberin, görünüşte dahi gerçek olmasının mümkün değildir*” Evik, s.242

<sup>403</sup> Bkz. böl. III-B-3

unsuru gerçekleştirdiği düşünülemediğinden bu halde suçun oluşacağını söylemek mümkün değildir<sup>404</sup>.

İhmâli hareket olan “bilgi açıklamamak” ise susma hakkı kapsamında incelenmesi gerekir<sup>405</sup>. Anayasanın md. 38/5 hükmüne göre hiç kimse kendisini ve kanunda gösterilen yakınlarını suçlayan bir beyanda bulunmaya veya bu yolla delil göstermeye zorlanamaz. Açıklanması gereken bilginin bu nitelikte bir bilgi olması, diğer bir ifade ile açıklayacak kişinin suçlanmasına sebep olacak bir bilginin açıklama yükümlülüğü kapsamında olması halinde ne olacağının açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Bu bilgilerin de susma hakkı kapsamında değerlendirileceği ileri sürülmüştür<sup>406</sup>.

Ceza yargılaması sırasında kişinin aleyhine delil teşkil edebilecek hususları göstermeye zorlanamayacağına kuşku yoktur. Ancak idarî denetim sırasında istenen

---

<sup>404</sup> 2003/6/EC Direktifininin 1/2-c hükmünde gazetecilerin mesleki eylemleri ile ilgili olarak, mesleklerini düzenleyen hükümlerin göz önüne alınacağını belirtmiş ancak gazetecilerin bu eylemleri nedeni ile doğrudan ya da dolaylı olarak avantaj ya da kar elde etmesi manipülasyon olarak nitelenmiştir.

<sup>405</sup> Susma hakkının suçsuzluk karinesinin doğal bir sonucu olarak ele alınması ilişkin bkz. ŞAHİNKAYA, Yalçın, Suçsuzluk Karinesi, Seçkin, 2008, s.100

<sup>406</sup> Evik tarafından susma hakkı çerçevesinde kişi, kendi aleyhine bir muhakemeyi başlatmak yükümlülüğü altında olmadığından kamuoyuna açıklanması halinde kendisi aleyhine bir muhakemeyi başlatma ihtimali olan bilgiler açısından sessiz kalabileceği, susma hakkının mutlak ve sınırsız bir şekilde ele alınıp değerlendirilmesi gerektiği, dolayısı ile “bilgi açıklamamak” şeklindeki hareketin susma hakkına aykırılık teşkil ettiği ifade edilmiştir. (Evik, s.241) Dursun ise SPKn. md. 47/1-B-1’de düzenlenen gerçeğe aykırı bilgi verme suçu açısından susma hakkını bir hukuka uygunluk neden olarak belirtmiş, ancak bu hakkın sadece susmayı kapsadığını, suçlamadan kurtulmak için yanlış bilgi verilmesinin bu kapsamda değerlendirilemeyeceğini ifade etmiştir. Dursun, s.383

belgeler ya da ekonomik, vergisel<sup>407</sup>, idarî düzene ilişkin yükümlülükler açısından kişiden istenenlerin mutlak bir şekilde susma hakkı içerisinde değerlendirilmesi idareyi işlevini yapamaz hale getirecektir<sup>408</sup>. Bu nedenle susma hakkının “suçlama”

---

<sup>407</sup> “...kendini suçlamama hakkının, ceza hukukundaki içeriğiyle vergisel yaptırımlar bakımından da uygulama alanı bulmasını kabul etmek, büyük sorunlara yol açmaktadır. Kendisinden istenen bilgi ve belgeleri -kendini suçlamama hakkı temelinde- vermekten kaçınan ilgiliye, bu ödevini yerine getirmesini sağlamak üzere hiçbir yaptırım uygulanmamasını kabul etmek, defter tutma, belge düzenleme, alma-verme ve bunları saklama ödevleri ile diğer bilgileri verme ödevinin yerine getirilmesini mükellefin keyfine bırakmak anlamına gelmektedir.” BAŞARAN YAVAŞLAR, Funda, İdari Nitelikte Vergi Suç ve Cezaları, Vergi Dünyası Dergisi, S.299 (Temmuz 2006), s.5

<sup>408</sup> Nitekim AYM defter, kayıt ve belgeleri gizlemenin kaçakçılığa yol açan fiil olarak kabul edildiği VUK md.359 hükmü nedeniyle önüne gelen davada “Anayasa ve yasalarla kamu giderlerinin karşılanabilmesi için herkese ödev olarak öngörülen vergi ödeme yükümlülüğünün, zamanında ve eksiksiz yerine getirilmesi durumunda kanunlarla idareye yüklenen kamu hizmetlerinin aksatılmadan sürdürülmesi mümkün olacaktır. Bunun sağlanması için de Anayasa’nın 38. maddesi ve ceza hukukunun genel ilkeleri gözetilerek para cezaları yanında özgürlüğü bağlayıcı cezalar konulmasında hukuk devleti ilkesine aykırılık yoktur.” gerekçesiyle, defter, kayıt ve belgelerin gizlenmesinin suç olarak düzenlenmesinin Anayasaya dolayısı ile susma hakkında aykırılık teşkil etmediğine karar vermiştir. AYM 11.03.2003, E.2002/55, K.2003/8; Buna karşılık AİHM önüne gelen bir uyuşmazlıkta, geliri hakkında bilgi vermesi istemine uymayan mükellefe vergi idaresi tarafından kesilen para cezasını ceza hukuku anlamında bir ceza olarak kabul etmiş, bu ceza yoluyla mükellefin geliri hakkında bilgi verebilecek belgeleri vermeye zorlandığı gerekçesiyle, kendini suçlamama hakkının ihlali olarak değerlendirmiştir Yavaşlar, s.4; Aynı şekilde AİHM, Fransız gümrük memurlarına gerekli bilgileri verilmemesi nedeni ile ceza uygulanması sonucu, kişinin kendisi aleyhine delil göstermeme konusunda mutlak bir hakka sahip olduğu iddiası ile açılan Funke davasında da ((1993) EHRR 297), dava konusu uygulamanın anılan hakkın ihlali olduğuna karar vermiş, bir başka davada da, sorulan sorulara cevap verilmemesi halinde hapis cezasının söz konusu olması halinde dahi, adil yargılanma hakkının ihlal edildiğine karar vermiştir. HAİNİES, Jason,



esas alınarak belirlenmesi yerinde olacaktır. Buna göre bir suç isnadı orta çıktığı andan itibaren kişinin kendini suçlayabilecek delil göstermeme, susma hakkı başlayacak, ancak idarenin mutad denetimlerinde ve düzene ilişkin yükümlülüklerde bundan faydalanamayacaktır<sup>409</sup>. Bu nedenle “bilgi açıklamama” şeklindeki hareketin suçun unsuru olarak düzenlenmesinin susma hakkına aykırılık teşkil etmediği düşünülmektedir.

---

JOHNSTONE, Peter, Human Rights and the Restructuring of Financial Services Regulation in the UK, Journal of Financial Crime, 2001 9(2), s.180

<sup>409</sup> “AİHM’nin anılan Karar’ındaki yaklaşımını değerlendirmek gerekirse, doktrinde[37], haklı şekilde, Mahkeme’nin, vergi kaçakçılığı konulu ceza yargılaması ile normal bir vergilendirme süreci arasında sınır sorunlarına yol açtığı ifade edilmektedir. Şöyle ki, talep edilen bilgilerin vergi kaçırdığı iddiasıyla kendisine karşı açılan bir davada değerlendirilebileceği gerekçesiyle, mükellef, vergilendirme süreci içinde de kendini suçlamama hakkına dayanabilecektir. Gerçekten de, ancak ceza yargılamasına ait başlangıç şüphesinin, başka bir deyişle “suçlama”nın ortaya çıkmasıyla birlikte kullanılabilir olan kendini suçlamama hakkı, vergilendirme süreci içinde uygulanmaya başlandığında, bilgi talep eden vergi idaresinin hangi andan itibaren suç isnadında bulunduğunu tespit sorunu ortaya çıkacaktır. Bunu saptamak son derece güçtür. AİHM’nin yaklaşımı, adli cezalara uygulanacak kurallar ile idarî cezalara uygulanacak kuralların giderek aynılaşmasına yol açan, aradaki farklılıkları ortadan kaldıran bir yaklaşımdır. Bunun yargılama bakımından anlamı, idarî yargının giderek aynen adli yargı alanı kuralları çerçevesinde yargılamayı yapmasıdır. AİHM’nin idarî cezalar bakımından gösterdiği bu yaklaşımın yol açabileceği sonuç ise, aradaki fark giderek ortadan kalktığına göre, belki de belli bir süre sonra idarî yargının toptan kaldırılması ve tüm sorunların adli yargı içinde çözülmesi olabilecektir. Bütün bunların gerekli ve istenir olup olmadığı tartışılmaya açıktır[38]. Görüşümüzce, “yargılamanın adil olması” ile “idare hukukunun gereklerine uygun bir yargılama usulü”ne sahip olmak birbirinden farklı konulardır. Amaç, adil, ancak idare hukukunun ihtiyaçlarına cevap veren bir idarî yargılama usulünü gerçekleştirmek olmalıdır.” Yavaşlar, s. 4

## 5. Suçun Özel Görünüş Biçimleri

Teşebbüs bakımından bilgiye dayalı manipülasyon suçu işleme dayalı manipülasyonla benzerlik göstermekle birlikte nitelik itibariyle işleme dayalı manipülasyona göre sürece yayılması ve parçalara bölünmesi daha zor olmasına rağmen mümkündür. Bu nedenle hareket parçalara bölünebildiği ölçüde örneğin haber yayma şeklindeki harekette haber basılmadan basımın engellenmesi halinde teşebbüs hükümleri uygulanacaktır.

İştirak açısından ise bilgiye dayalı manipülasyon suçunda iştirakin her çeşidinin gerçekleşmesi mümkündür. Ancak, suçun bilgi açıklamama şeklinde meydana gelmesi halinde, özgü bir suç söz konusu olacağından TCK 40/2 hükmü uygulama alanı bulacaktır. Söz konusu hükme göre özgü suçlara anacak özel faillik niteliğini taşıyan kişiler fail olabilecek, bu suçları işlenişine iştirak eden kişiler ise azmettiren ya da yardım eden olarak sorumlu tutulacaktır<sup>410</sup>. Ancak bu konudaki değerlendirmelerin, hükümdeki birlikte hareket edenler ifadesi de göz önünde bulundurularak yapılması gerekmektedir.

İçtima hususunda ise, işleme dayalı manipülasyon suçunda gerçekleşebilecek gerçek içtima halleri dışında, bilgiye dayalı manipülasyon suçu bilgi açıklamama hareketi ile gerçekleştirilirse, 47/1-C hükmü uyarınca da cezaya hükmolunacaktır. Zîra fail bu hükümle cezalandırılan bilgi açıklama yükümlülüğüne aykırılık suçunu işlemiş olacak, ayrıca bu hareketi gerçekleştirirken manipülatif kasta sahip olması halinde, bilgiye dayalı manipülasyon suçu ile korunmak istenen hukukî menfaat ihlâl edileceğinden arıca bilgiye dayalı manipülasyon gerçekleşmiş

<sup>410</sup> Bu hüküm öğretilde eleştirilmiştir. Bkz. Aydın, s.270-272

olacaktır<sup>411</sup>. Ancak suç sayısının hareket sayısına göre belirleneceğinin kabulü halinde, olayda sadece bilgi açıklamama hareketi varsa ve bu şekilde hem 47/I-C hükmü ihlal edilmiş, hem de bilgiye dayalı manipülasyon suçu oluşmuşsa, fikrî içtima hükümleri uygulanabilecektir<sup>412</sup>.

Bunun yanında işleme dayalı ve bilgiye dayalı manipülasyon suçlarının birlikte gerçekleşmesi halinde, ayrı iki hüküm ihlâl edildiğinden ve farklı hareketler söz konusu olduğundan gerçek içtima hükümleri uygulanacaktır<sup>413</sup>.

## V. MANİPÜLASYON SUÇUNUN YAPTIRIMI

Kanunda işleme ve bilgiye dayalı manipülasyon ayrı düzenlenmiş olmasına rağmen ikisi için de aynı yaptırım öngörülmüştür. Buna göre bu suçun failleri iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para

---

<sup>411</sup> Aynı yönde Evik, s.247; Dursun 47/1-C hükmünün yardımcı norm olması neden ile, bilgi açıklamamanın bilgiye dayalı manipülasyon suçuna vücut vermesi halinde, ayrıca 47/1-C hükmünden ceza verilmeyeceğini ileri sürmüştür. Dursun, s.341

<sup>412</sup> Yargıtay'ın fiil sayısını belirlerken neticeden hareket ettiği kararları olduğu gibi, hareket sayısını esas aldığı kararları da mevcuttur. Bu husus öğretilerde tartışmalıdır. Ancak Yargıtay son tarihli kararlarında, fiil sayısı belirlenirken hareket sayısına bakılacağına hükmetmektedir. YCGK, 6.7.2010, E.2010/8-51, K.2010/162; Karar konusu olayda, sanık, mağdurları korkutarak uzaklaştırmak için onların buldukları bölgeye doğru ateş etmiş, ateş etme sonucunda bazı mağdurlar yaralanmıştır. YCGK olayda hem genel güvenliği tehlikeye sokma suçunun, hem olası kastla yaralama suçunun meydana geldiğini belirtmiş, bu suçların “ateş etme” eylemi sonucu oluşması nedeni ile fikrî içtima hükümlerinin uygulanması gerektiğine karar vermiştir.

<sup>413</sup> Dursun, s.342

cezası ile cezalandırılır<sup>414</sup>. İşlenen suçlar nedeni ile herhangi bir menfaat temin edilmiş olması halinde SPKn. md. 47/2 hükmü gereği verilecek para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle elde edilen menfaatin 3 katından az olmayacaktır.

Madde metninde belirtilen cezalar dışında TCK'da öngörülen güvenlik tedbirleri, belirli haklardan yoksun bırakılma ve müsadereye<sup>415</sup> ilişkin hükümler de manipülasyon suçunda uygulama alanı bulabilecektir.

Konuya AB düzenlemeleri açısından yaklaşıldığında, idarî yaptırımların öngörülmesi gerektiği belirtilmektedir<sup>416</sup>. 2003/6/EC Direktifinin konu ile ilgili hükümleri nedeni ile üye ülkelerin, Direktif konusu ihlaller için cezaî yaptırımlar öngörülmüş olsa da bunların yanında idarî yaptırım benimsenmesi gerektiği ifade edilmiştir<sup>417-418</sup>.

---

<sup>414</sup> SPKn md. 47/1 “... her bir alt bent kapsamına giren fiillerden dolayı iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır”; Öğretiden manipülasyon suçu neticesinde elde edilen menfaatin tespitinin son derece güç ve bazen de imkansız olduğu gerekçesi ile, suç karşılığı öngörülen nispi para cezasının kaldırılması gerektiği ileri sürülmüştür. Kocasakal, s.1010

<sup>415</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. HONDU, Esra, Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Kazanç Müsaderesi, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2005, <http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=380&ct=f&action=displayfile&ext=.pdf>

<sup>416</sup> 2003/6/EC md. 14'te üye ülkelerin cezaî yaptırımlarına hanel getirmeksizin, idarî yaptırımların öngörülmesi gerektiği düzenlenmiştir. Ayrıca prg. 39'da da açıkça idarî yaptırımdan bahsedilmektedir.

<sup>417</sup> Ayrıca bu durumun, idarî yaptırım kesin çözüm olmasa da ceza hukukunun mutlak dayanaklar arayan ve kesinliğe bağlı olan sistemini dengeleyeceği ileri sürülmüştür. Moloney, s. 999

Ancak manipölasyon için ayrıca idarî yaptırım öngörölmesi, düzenlemeleri Şu anki hali ile mümkün değildir. Zîra idarî yaptırımlar için genel kanun niteliğinde olan KbKn.'nun 15/3 hükmüne göre bir fiil hem kabahat hem de suç olarak tanımlanmış ise, sadece suçtan dolayı yaptırım uygulanabilir. O halde manipölasyon suç olarak tanımlandığından, idarî yaptırım öngörölmiş olsa dahi uygulanamayacaktır<sup>419</sup>.

## VI. MANİPÖLASYON SUÇUNUN SORUŞTURMA USULÜ

Ceza Muhakemesi suç Őüphesi ile başlar. Kural olarak savcılık makamı, suç Őüphesi oluştuğu anda kendiliğinden harekete geçer ve soruşturma başlatır. Soruşturma sonunda yeterli Őüphenin oluşması halinde iddianame düzenlenir ve

---

<sup>418</sup> Nitekim çoğu AB üyesi ülkede manipölasyon için hem idarî hem cezaî yaptırımlar benimsenmiştir. İngiliz Hukuku'nda, idarî yaptırım olarak, ihlalle orantılı olmak koşulu ile idarî para cezası öngörölmiş sınır konmamış, cezaî olarak para cezası öngörölmiş, sınır konmamış ve 7 yıla kadar hapis cezası öngörölmiş; Alman Hukuku'nda, fiyat üzerinde etki meydana gelmemişse idarî yaptırım olarak 1 Milyon Avro'ya kadar idarî para cezası, fiyat üzerinde etki meydana gelmişse cezaî yaptırım olarak sınır konmamış para cezası veya 5 yıla kadar hapis cezası ile bunların yanında kazancın müsaderesi öngörölmiş; Avusturya Hukuku'nda idarî yaptırım olarak 50.000 Avroya kadar idarî para cezası ve kazanç müsaderesi öngörölmiş, cezaî yaptırım öngörölmemiş; Fransız Hukuku'nda idarî yaptırım olarak 1,5 Milyon Avro'ya ya da elde edilen menfaatin on katına kadar idarî para cezası, cezaî yaptırım olarak 2 yıl hapis ve 1.5 Milyon Avro'ya ya da elde edilen menfaatin on katına kadar para cezası öngörölmiş, İtalyan Hukuku'nda bilgiye dayalı manipölasyonda idarî yaptırım olarak, cezaî hükümlere hâlel getirmemek kaydı ile 100.000 Avro'dan 25 Milyon Avro'ya ya da elde edilen menfaatin on katına kadar idarî para cezası, cezaî yaptırım olarak 2 ila 12 yıl arası hapis ve 20.000 Avro'dan 5 Milyon Avro ya da elde edilen menfaatin on katına kadar para cezası öngörölümüŐtür. Bunların yanında tüm üye ülkelerin yaptırım bilgileri için bkz. CESR, Yaptırım raporu.

<sup>419</sup> Aynı hükmün ikinci cümlesi suçtan dolayı yaptırım uygulanmayan hallerde kabahat dolayısıyla yaptırım uygulanacağı hükme bağlamaktadır.

iddianamenin Mahkeme tarafında kabulü halinde kamu davası açılarak kovuşturma evresine geçilir. Ancak bazı durumlarda kanun koyucunun ceza muhakemesinin başlamasını, fiilin ve failin varlığına ve bilinmesine rağmen bazı koşullara bağladığı olabilir<sup>420</sup>.

SPKn. 49. maddesi ile SPKn. md. 47'de yer alan suçların, dolayısıyla manipülasyon suçunun soruşturulması SPK'nın bu konuda savcılığa yazılı başvuruda bulunmasına bağlanmıştır<sup>421</sup>. Bunun yanında, SPK'nın yazılı başvurusu olmaksızın Cumhuriyet Savcılığı'nın kanuna aykırılıktan haberdar olması halinde SPKn. md. 49/2'ye göre SPK'ya haber vererek durumun incelenmesini isteyebileceklerdir.

Ekonomik suç kavramı, bu tarz suçlarla mücadelenin gerektirdiği uzmanlık ve teknik bilgi ile de bu alanda özel usuller öngörülebilmesi için kullanılabilir<sup>422</sup>. Nitekim ekonomik suçlar ile mücadelede, soruşturma ve kovuşturmayla ilişkin usulî düzenlemelerdeki yeniliklerin, maddî ceza hukuku düzenlemelerinden daha etkili olduğu ifade edilmektedir<sup>423</sup>. Bunun yanında bu

---

<sup>420</sup> Buradaki şart, sebepten farklıdır ve olmazsa olmaz anlamına gelir. Zira bu şartın bulunmaması muhakemeye engel olur, ancak bulunması muhakemeyi gerektirmez. KUNTER, Nurullah/YENİSET, Feridun, NUHOĞLU, Ayşe, Muhakeme Hukuku Dalı Olarak Ceza Muhakemesi Hukuku, Mart 2006, s.62

<sup>421</sup> Maddenin ilk haline ilişkin gerekçede yazılı başvuru koşulunun 3182 sayılı mülga Bankalar Kanunu'ndan esinlenerek getirildiği belirtilmektedir. Bankalar Kanunu'nda öngörülen bu hükmün amacının da bankalara ve bankacılık alanına olan güvenin korunması olduğu ifade edilmiştir.

<sup>422</sup> Dursun, s.111

<sup>423</sup> Şensoy, s.845; Ayrıca AB'nin konuyu düzenleyen 2003/6/EC Direktifinde finansal piyasaları düzenleme ve denetlemeye yetkili otoriteye işlevini yerine getirebilmesi için denetim ve soruşturmaya ilişkin gerekli tüm yetkilerin verilmesi gerektiği, bu yetkilerin doğrudan, piyasa aktörlerinin

suçların ilgilendirdiği alanların hassasiyeti de özel usuller öngörülmesine sebep olabilmektedir<sup>424</sup>. Gerçekten de adli kolluğun ya da savcılığın, henüz yeterli şüphe yokken olaya dahil, yeterince hassas bir alan olan sermaye piyasalarında belki de ortaya çıkarılacak suçun yaratacağı etkiden daha kötü bir etkiye sahip olabilecektir. Ayrıca ekonomik alanın gerektirdiği teknik bilgi ve uzmanlık soruşturmayı zorlaştırıp, uzatabileceğinden konu hakkında uzmanlaşmış, ceza muhakemesi makamları hariç devlet organları, işleyişi hızlandırabilecektir<sup>425-426</sup>.

---

yetkilendirilmesi yolu ile ya da yargı organlarına başvuru yoluyla da kullanılmasının düzenlenebileceği, bu yetkilerin ulusal hukuka uygun olarak en azından; şekli ne olursa olsun her belgeye ulaşım ve bir kopyasını alma, herhangi bir kişiden bilgi talep etme ve gerektiğinde çağırıp dinleme (emrin iletilmesinde ya da eylemlerin yürütülmesinde rol onayan kişiler ve bunları vekil edenler dahil), yerinde inceleme yapma, mevcut telefon ve veri trafiği kayıtlarını isteme, (Bu direktifin uygulanması için benimsenen hükümlere aykırı uygulamaların kesilmesini isteme, ilgili finansal araçların alım satımını yasaklama, varlıkların dondurulmasını ya da haczini talep etmek, mesleki faaliyetlerin geçici olarak yasaklanmasını talep etme haklarını içermesi gerektiği, ancak bu hükmün mesleki gizlilik ile ilgili ulusal düzenlemelere hâlel getirmeyeceği düzenlenmiştir. 2003/6/EC, md.12

<sup>424</sup> Nitekim SPKn'da yer alan yazılı başvurunun esin kaynağı olan Bankacılık Kanunu'nda bu usulün gerekçesi olarak sektöre olan güvenin korunması yer almaktadır. Bkz dipnot392

<sup>425</sup> Nitekim mülga 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun yazılı başvuruyu düzenleyen 87. Maddesinin gerekçesinde, kanuna aykırı işlemlerin yasal takip süresinin hızlandırılması bakımından, yazılı başvuruda bulunma yetkisinin BDDK'ya verildiği ifade edilmektedir.

<sup>426</sup> Hatta ekonomik suçların ispatındaki zorluk nedeni ile ispat yükünün yer değiştirmesi yoluna gidilmesi ifade edilmektedir. Dursun, s.112; Nitekim ABD Hukukunda özel hukuk alanında, tazminat davalarında ispat yükünün ters çevrilmesi birçok davanın kazanılması ile sonuçlanmıştır. Ancak Alman Hukukunda, Alman Federal Yüksek Mahkemesi, ispat yükünün ters çevrilmesinin mümkün olmadığına hükmetmiştir. Möllers/Temel, s.71-72

Yazılı başvurunun, bir muhakeme koşulu olmasına rağmen niteliği tartışmalıdır. Öğretide bu koşulun, talep koşulu<sup>427</sup>, müracaat koşulu<sup>428</sup> olduğunu ileri sürenler olduğu gibi, kendine özgü özellikleri olan ayrı bir koşul olarak da değerlendirenler mevcuttur<sup>429</sup>.

Bunun yanında yazılı başvuru koşulu her türlü muhakeme işlemi engellemektedir. Zîra Kanun açıkça “... soruşturma yapılması, Kurul tarafından Cumhuriyet Savcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır.” demektedir. Anlaşıldığı üzere yazılı başvuru olmadığı takdirde, soruşturma dâhil hiçbir işlem yapılamayacaktır<sup>430-431</sup>.

---

<sup>427</sup> Erman, s.148, Öztürk/Erdem, s.93

<sup>428</sup> Dursun, s.149

<sup>429</sup> Özgen, yazılı başvurunun, şikâyetin suçtan zarar gören bireye tanınan, kamusal yararın ön planda olmadığı bir koşul olması dolayısıyla şikâyet sayılamayacağını, talep halinde dava açmak zorunlu olduğundan talep sayılamayacağı, müracaat yabancı devletler aleyhine işlenen bazı suçlarda yabancı devlet yetkililerinin kullanabileceği koşul olduğundan müracaat sayılamayacağı, izin talebi savcıdan geldiğinden ve izin talep edecek savcının davayı açacak noktaya geldikten sonra izini talep edeceğinden izin sayılamayacağını ifade etmiştir. Ancak başvurunun müracaat sayılması ile ayrı bir koşul olarak sayılması arasında uygulamada bir fark olmayacağını ifade etmiştir. ÖZGEN, Eralp, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu'na Tanınan Başvurma Yetkisinin Talep ve Şikayet Kavramları Bakımından Değerlendirilmesi, Cumhuriyet Savcılarının Takdir Yetkisi, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, 1998, s.194 vd.; Kunter/Yenisey/Nuhoğlu yazılı başvuruyu ayrı başlık altında incelemiş ve hukukî niteliğinin şikayete benzediğini ifade etmiş ancak ilerleyen bölümlerde 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda yer alan yazılı başvuru koşulunu müracaat koşuluna örnek göstermiştir.Kunter/Yenisey/Nuhoğlu s.83

<sup>430</sup> Maddenin 5728 sayılı Kanunla değiştirilmeden önceki halinde, soruşturma ifadesi yerine kovuşturma ifadesi kullanılmaktaydı. O dönem için dahi, yazılı başvurunun tüm muhakeme



Öte yandan, SPK'nın yazılı başvuruda bulunup bulunmama konusundaki takdir yetkisi konusunda da farklı görüşler mevcuttur. Özgen tarafından SPK'nın yazılı başvuru yapma konusunda takdir yetkisi olduğu, suçun varlığına kanaat getirilse de kamu yararı değerlendirilmesi yapılarak diğer bir ifade ile dava açılmasında kamu yararı olup olmadığına karar verilerek<sup>432</sup> yazılı başvuru yoluna gidilemeyebileceği, zîra muhakeme koşullarının ceza muhakemesinde geçerli olan mecburilik ilkesini yumuşatma amacı taşıdığı, SPK'nın yazılı başvuruda bulunmasının zorunlu olmasının mecburilik anlamına geleceği, bunun kabulünün getirilen ceza muhakemesi koşulunun (yazılı başvuru) amacına aykırı olacağı ifade edilmiştir<sup>433</sup>. Buna karşın Öztürk ve Erdem SPK'nın adli kolluk niteliğinde olduğunu

---

faaliyetlerinin başlayabilmesi için gerekli bir koşul olduğu ifade edilmiştir. Özgen, s.197; "... Savcının doğrudan soruşturmaya başlayabilmesi yolu kapatılmış olmaktadır..." EVİK, Vesile Sonay/EVİK, Ali Hakan, Kovuşturma Koşulu Olarak Yazılı Başvuru ve Eleştirisi (makale), Av. Dr. Şükrü Alpaslan Armağanı, Mayıs 2007, s.381

<sup>431</sup> "... 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 49. maddesi gereğince, aynı yasanın 47. maddesinde öngörülen suçlar nedeniyle soruşturma yapılmasının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Cumhuriyet Savcılığına yapılacak yazılı başvuru ile olanaklı olup yazılı başvuruya binaen başlatılan soruşturma sonucunda..." Yargıtay 7. CD, 6.2.2008E. 2007/8269 K. 2008/760

<sup>432</sup> Kunter, Yenisey, Nuhoglu yazılı başvuruyu muhakeme koşulu olarak bir başlık altında incelemesine rağmen, kamu yararını koşulunu da ayrı bir başlık altında incelemiş, bu koşulun mecburilik ilkesinin istisnasını oluşturduğunu ve savcının takdirinde olduğunu ifade etmiştir. Kunter/Yenisey/Nuhoglu s.68

<sup>433</sup> Özgen, s.206; Evik-Evik'in eserinden anlaşılan da yazarların SPK'nın yazılı başvuruda bulunma konusunda takdir yetkisi bulunduğunu düşündüğü yönündedir. Zîra yazarlar "Ayrıca söz konusu suçların kovuşturulmasının bu şekilde bir başvuru koşuluna bağlanmasının, SPK ... üyelerinin inisiyatifine bırakılmasının hukuk mantığı ile çeliştiği kansındayız..." şeklinde görüş bildirerek suçun soruşturulmasının SPK'nın inisiyatifine bırakılmasını eleştirmekte, eserlerinin bir önceki paragrafında

ifade etmekte, zamanında yazılı başvuruda bulunmamasını kovuşturma mecburiyeti ilkesine aykırılık olarak değerlendirmektedir<sup>434-435</sup>.

Öte yandan SPK'nın yazılı başvuruda bulunması durumunda, bu karara karşı idarî yargı yoluna başvurulamayacaktır. Zîra yazılı başvuru ile olay adli makamlara intikal etmekte, somut ve yürütülmesi gereken, dolayısıyla idarî yargı denetimine tabi olabilecek bir işlem ortaya çıkmamaktadır<sup>436</sup>. Ancak, SPK'ya gelen

---

da yazılı başvuru şartı ile bu inisiyatifin bırakılmasının doğru olmadığı belirtilmektedir. Evik, (makale), s.382

<sup>434</sup> ÖZTÜRK, Bahri/ERDEM, Mustafa Ruhan, Uygulamalı Ceza Muhakemesi Hukuku, Ankara 2007, s.94

<sup>435</sup> Yargıtay, suç tespit edildiği halde suç duyurusunda bulunulmaması üzerine, Kurul üyeleri hakkında görevi ihmal nedeni ile yapılan suç duyurusu üzerine verilen takipsizlik kararına yapılan itiraz neticesinde Kırıkkale Ağır Ceza Mahkemesince verilen 7.4.2000 tarih ve 2000/303 sayılı kararın "... Kurul Başkanı ve Üyeleri olan sanıklar yönünden görevi ihmal suçunu oluşturup oluşturmadığının, ilgili yetkili yargı merciince takdirine ve konunun yasal, yargısal yoldan sonuçlandırılmasına asıl olmak üzere, takipsizlik kararına itirazın kabulü ile kaldırılmasına ve kamu davası açılmasına karar verilmesi yerine yazılı biçimde ret kararında isabet görülmemiştir..." gerekçesi ile bozmuştur. Yarg. 4. CD, 27.11.2000, E.2000/8317, K.2000/8195;Ancak kanaatimizce karar, SPK'nın suç duyurusunda bulunma konusunda takdir yetkisi olmadığını kesin olarak ifade etmemektedir. Zîra, takdir yetkisi olsa dahi, bu yetkinin görevin gereklerine aykırı kullanılması halinde görevi kötüye kullanma suçu oluşabilecektir.

<sup>436</sup> "...Öte yandan, Cumhuriyet Savcılığına suç duyurusunda bulunulmasına ilişkin işlem kesin ve yürütülmesi gereken bir işlem niteliği taşımadığından..."Danıştay 13. D..5.5.2006, E.2005/6860 K.2006/2113; Danıştay 13. D., 1.11.2006, E.2006/3293 K.2006/4137

ihbar niteliğinde bir başvuru üzerine, SPK'nın harekete geçmemesi halinde, bu işleme karşı idarî yargı oluna başvurulabileceğinin kabulü gerekir<sup>437</sup>.

Yazılı başvuru koşulunun düzenleyen 49. maddenin birinci fıkrasının son cümlesi, SPK'nın yazılı başvuru yapması ile katılan sıfatını kazanacağını belirtmektedir. Ancak bilindiği üzere, katılma ancak kovuşturma evresinde söz konusu olabilmektedir. Kanun koyucunun, bu hükümlerle, soruşturma aşamasında da savcılık ile SPK'nın birlikte çalışmasını amaçlamış olabilir. Zîra 5728 sayılı kanun ile değişmeden önce kovuşturma yapılması yazılı başvuru şartına bağlı idi ve Cumhuriyet Savcılığı, suç oluşturan fiillerin işlendiğine dair bilgi edinmesi halinde, SPK'dan durumun incelenmesini isteyebilmekteydi. Bu düzenlemenin lafzından, Savcının fiilleri öğrenmesi halinde soruşturmaya başlayabileceği<sup>438</sup>, isterse SPK'yı haberdar edip inceleme isteyebileceği, ancak kovuşturma için mutlaka yazılı başvuruya gerek olduğu anlaşılabilir. Kovuşturmaya başlanabilmesi için yazılı başvuruda bulunulması halinde ise SPK katılan sıfatını kazanabilecek ve katılanın yararlanabildiği hak ve yetkilerden yararlanabilecekti. 5728 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle kovuşturma ifadesi değiştirilerek soruşturma ifadesi getirilmiş, dolayısıyla soruşturmanın başlaması SPK'nın iradesine bağlanmış, ancak katılan sıfatı konusunda bir değişiklik yapılmamıştır. Dolayısıyla kanun koyucunun SPK'nın muhakeme sürecindeki etkisini artırmak istediği söylenebilir. Bu düşünceden ve

---

<sup>437</sup> Özgen tarafından kurulun yazılı başvuru kararlarına ilişkin ikili bir ayırım yapılmış, yazılı başvuru yapılması halinde olay artık adli makamlara intikal edeceğinden idarî yargı yoluna gidilemeyeceği, ancak SPK'ya iletilen bir olay üzerine SPK'nın yazılı başvuruda bulunmaması halinde bu işleme karşı idarî yargı yoluna başvurulabileceği ifade edilmiştir. Özgen, s.206

<sup>438</sup> Aksi görüş için bkz. dipnot 401

maddenin lâfzıdan hareketle, SPK'nın soruşturma safhasında, en azından CMK. md. 243'te düzenlenen delil toplanmasını isteme, Cumhuriyet Savcısından belge örneği isteme, soruşturma belgelerini ve muhafaza altına alınan eşyayı inceleme hak ve yetkilerinden yararlandırılması gerektiği düşünülebilir<sup>439</sup>.

---

<sup>439</sup> Ancak Dursun soruşturma evresinde sadece mağdur, şikayetçi, şüpheli sıfatı taşıyanlara bazı yetkiler verildiğini, bu nedenle mevcut düzenlemenin değiştirilmesi ve katılmanın kamu davası ile ilişkilendirilerek soruşturma evresi için tanınmak istenen yetkilerin ayrıca öngörülmesinin ceza muhakemesi sistemi açısından daha uygun olduğunu ifade etmekte, 5728 sayılı Kanunla yapılan değişiklikte bu hususun gözden kaçırıldığını belirtmektedir. Dursun, s.150

## SONUÇ

Manipülasyon suçunun amacını, yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek, haksız ve yanıltıcı hareketlerin engellenmesi doluşturmaktadır. Bu suç ile yatırımcıları bir sermaye piyasasında işlem yapmaya yöneltecek, diğere bir ifade ile piyasanın doğal seyrine müdahale edebilecek hareketler önlenmek istenmektedir.

Bu hareketlerin önlenmesi ile piyasanın güven içinde işlemesi güvence altına alınacaktır. Dolayısıyla piyasanın etkinliği korunmak istenen menfaatler arasındadır. Bu vesile ile yatırımcı ve ihraççıların mâli hakları ve piyasanın etkin çalışmasının ekonomiye sağlayacağı katkı nedeni ile millî ekonominin de menfaati de korunmuş olacaktır. Piyasada yatırım yapan yatırımcıların (fon arzedeni) menfaatinin yanında, bu suçla ihraççıların (fon talep eden) da menfaatinin korunduğu açıktır. Zira piyasanın etkinliği, ihraççıların birincil piyasada fon teminini kolaylaştıracak, ayrıca ikincil piyasada oluşan fiyatlar, ihraççının durumu için gösterge teşkil edeceğinden, piyasanın sağlıklı işlemesi ve fiyatın olması gerektiği gibi oluşması, ihraççının menfaatine olacaktır. Bu nedenle yatırımcıların mâli hakları ve millî ekonomi yanında, piyasanın etkinliğinin ve ihraççıların mâli haklarının da manipülasyon suçunun hukukî konusu içerisinde değerlendirilmesi gerekir.

İlk bakışta, suçun maddî konusu, fiyatların etkilenmesi söz konusu olabileceği için, sermaye piyasası araçları gibi görünmektedir. Ancak, suç etkisini sermaye piyasası aracı üzerinde değil, doğrudan piyasanın kendisi üzerinde göstermektedir. Dolayısıyla aslında maddî konu piyasanın kendisidir. Nitekim sermaye piyasası aracının fiyatı etkilenmese dahi, suç oluşabilecektir. Dolayısıyla her

koşulda suçun etkisinin sermaye piyasası aracı üzerinde olduğundan bahsedilemez. Bu nedenle maddî konu sermaye piyasasının kendisidir.

İşleme dayalı manipülasyon suçunun faili herkes olabilmektedir. Ancak kanunda yer alan “birlikte hareket edeler” ifadesi, kapsam açısından sorun yaratmaktadır. İşleme dayalı manipülasyon suçunun maddî unsuru olarak düzenlenen alım satımı gerçekleştirenlerin fail olacağı şüphesizdir. Ancak buna eklenen ve haklarında herhangi bir ceza farkı öngörülmeven birlikte hareket edenlerin durumun netleştirilmesi gerekir. Bu ifade nedeniyle, birlikte hareket edenlerin hareketlerinin de maddî unsuru oluşturacağı, diğer bir ifade ile suçun maddî unsurunun, alım satım ve bununla birlikte gerçekleşen hareketler olduğu savunulabileceği gibi, sadece iştirakin vurgulandığı ve bu ifade olmasa idi dahi bu kişilerin iştirak hükümlerine göre cezalandırılabilmesi savunulabilir. Ancak, tipiklik gereği, açıkça belirtilen hareket haricindeki hareketin maddî unsurun içinde değerlendirilmemesi daha uygun olacaktır. Öte yandan kanun koyucunun bu ifadeyi kullanması ve herhangi bir ceza farkı öngörmemesi, bu kişilerin iştirak hükümlerinden farklı olarak daha ağır bir sorumluluk altında olmalarının istendiği şeklinde yorum yapılmasını mümkün kılmaktadır.

İşleme dayalı manipülasyon suçunu düzenleyen mevcut hükümde, suçun maddî unsuru içinde yer alan hareket, alım satım olarak düzenlenmektedir. Bu suçun ihdası ile korunmak istenen menfaati ihlâl etmeye elverişli hareketler, alım satım ile sınırlı değildir. Aksine, işleme dayalı manipülasyon suçu işlenirken, süreç alım satım harici birçok hareketle desteklenebilmektedir. Kaldı ki, meydana gelen teknolojik ve finansal gelişmeler de manipülasyon yöntemlerinin gelişmesine ve çeşitlenmesine olanak sağlamaktadır. Ancak kanunilik ilkesi nedeni ile alım satım hareketi dışındaki

hareketlerle bu suçun korumak istediği menfaati ihlâl edenlerin hareketleri bu suç ile sağlanmak istenen koruma dışında kalabilmektedir. Bu nedenle işlem ve emir gibi daha kapsayıcı bir harekete suçun tanımında yer verilmesi uygun olacaktır.

Manipülasyon oluşturan hareketler aslında görünürde hukuka uygun, herkes tarafından gerçekteştirilen hareketlerdir. Buradan hareketle, işleme dayalı manipülasyon suçunun maddî unsurdan hareketle tanımlanarak, manipülasyon sayılacak hareketlerin belirlenmesi gerektiği savunulmuş, ancak bu şekilde düzenlemelerin objektif sorumluluğa yol açabileceği belirtilmiştir. Bir suç her ne kadar maddî unsurdan hareketle tanımlansa da, hatta herhangi bir özel kast ya da saike suçun tanımı içerisinde yer verilmese de, ceza hukukunun genel hükümleri gereği kusursuz suç olmayacağından, manevî unsurun varlığı her koşulda aranacaktır. Ancak maddî unsurdan hareketle yapılan tanımlar, bu suç için kullanılan yöntemlerin doğası gereği zamanla işlevsiz ve kapsayıcılıktan uzak kalacaktır.

İşleme dayalı manipülasyon suçu tanımlanırken “sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek”, “aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak”, “fiyatları aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak” şeklinde özel kasta yer verilmiştir. Ancak suçu düzenleyen hükmün başında yer alan “yapay olarak” ifadesinin, bu özel kastı mı yoksa suçun maddî unsuru olan alım satımı mı nitelendiğinin açığa kavuşturulması gerekmektedir. Suç ile amaçlanan piyasa için doğal olanın korunmasıdır. Diğer bir ifade ile piyasanın doğal hali ile işlemesi sağlanmak istenmekte ve fiyatların doğal seyrinde oluşması amaçlanmaktadır. Dolayısı ile “yapay olarak” ifadesi ile doğrudan piyasanın ve fiyatın nitelendiğinin, yapay piyasa/fiyat oluşumunun engellenmek istendiğinin kabulü isabetli olacaktır. Bu çerçevede, suç tanımlanırken mevcut haldeki gibi bir düzenleme yerine yapay

piyasa/fiyat'tan hareketle suçun tanımlanması, yapay piyasa/fiyat oluşturabilecek hareketlerin yasaklandığının madde metninden anlaşılabilir şekilde düzenleme yapılması uygun olacaktır.

Bilgiye dayalı manipülasyon suçunda ise işleme dayalı manipülasyon suçunun aksine fiyat değil değer kavramı kullanılmış ve sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek bazı hareketlerin yasaklandığı düzenlenmiştir. Ancak değer in öze ilişkin bir kavram olduğu ve fiyatın gösterge teşkil ettiği, dolayısıyla etkilenenin/etkilenmek istenenin fiyat olduğu düşünüldüğünden yeknesaklığın sağlanması amacıyla iki düzenlemede de fiyat ifadesinin ya da her ikisinin birlikte olarak “fiyat ve/veya değer” ifadesinin kullanılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun hareketlerinden bir olan “açıklamakla yükümlü olunan bilgilerin açıklanmaması” şeklindeki hareket, bu yükümlülüğün konusu olan bilgiler bir idarî işlem olan tebliğle belirlendiğinden açık ceza normuna örnek teşkil etmektedir. Bu nedenle bu hareket gerçekleştirildiğinde özellikle hata ve lehe uygulanma hükümlerinin uygulama alanı bulması halinde ve susma hakkı açısından somut olayda dikkatle inceleme yapmak gerekecektir.

Manipülasyon suçunun yaptırımı olarak da daha etkili yaptırım türlerinin belirlenmesi, bunun yanında yargılamaya geçilemeden yapılan incelemeler sırasında, bu incelemeyi yapmaya yetkili organlara etkili önleyici tedbirler alabilme yetkisi verilmesi uygun olacaktır. Nitekim manipülasyon suçu çoğunlukla bir süreç içerisinde devam etmektedir ve tespiti zor ve teknik bilgi gerektiren bir suçtur. Bu nedenle manipülasyon suçunun tanımında ve bu suçu oluşturan hareketler açısından belirli farklılaştırmalara giderek bir kısım hareketlerin kabahat olarak düzenlenmesi



ve karşılıklarının idarî yaptırımlar ve bunların yanında idarece alınabilecek ve bu suçların incelenmesi sırasında önleyici amaçla uygulanabilecek tedbirler öngörülmesi, gerekli görülmesi halinde diğer bir kısım hareketin suç olarak düzenlenmesi yerinde olabilecektir.

Manipülasyon suçu ile mücadelede etkinliği artırmak için bir muhakeme şartı olan “yazılı başvuru” koşulu öngörülmüştür. Buna göre SPKn’da düzenlenen suçlarla dolayısıyla manipülasyon suçu ile ilgili olarak soruşturma yapılabilmesi SPK’nın yazılı başvuruda bulunmasına bağlıdır. Manipülasyon suçunun varlığının SPK’ca tespiti halinde yazılı başvuruda bulunup bulunmama konusunda SPK’nın takdir yetkisi hakkında farklı görüşler mevcuttur. Bu yetkinin mahiyetinin kanunda açıkça belirtilmesi yerinde olacaktır.

Öte yandan, SPK’nın yazılı başvuru ile birlikte katılan sıfatını kazanacağı düzenlenmiştir. Yazılı başvuru, soruşturma aşamasının başında gerçekleştirilmektedir. Ancak katılan sıfatı, kovuşturma evresinde kazanılan bir sıfattır ve katılan bu sıfatı kazanmakla bu evrede bazı hakları kullanmaya hak kazanır. Şu halde, kovuşturma evresinde kazanılabilecek olan bir sıfat, SPKn. gereği SPK tarafında soruşturma evresinde kazanılmaktadır. Öncelikle bu kavram kargaşasının giderilmesi gerekmektedir. Buradan anlaşılan kanun koyucunun soruşturma evresinde SPK’ya bazı hak ve yetkiler vermek istediğidir. Ancak verilecek hak ve yetkilerin açıkça kanunda belirtilmesi yerinde olacaktır.

Böyle bir yaklaşım AB ve ABD düzenlemelerine de uygundur. Nitekim AB’nin konu ile ilgili 2003/6/EC Direktifinde, yetkili otoritelere direktife aykırı davranışa karışanların çağrılarak dinlenmesi, telefon ve veri trafiğinin istenmesi gibi yetkiler tanınmasını öngörmektedir. Ancak önemle belirtmek gerekir ki, özellikle AB

direktifinde, manipölasyonun suç olarak düzenlenip düzenlenmemesi üye ölkelerin takdirine bırakılmakla birlikte, idarî yaptırım ve önlemlerin gerekliliğine özellikle vurgu yapılmaktadır.

## KAYNAKÇA

**ALTUNDİŞ, Mehmet**, Bağımsız İdari Otoritelerin Türk Hukuku'nda Ortaya Çıkardığı Sorunlar ve Türk Hukuku'na Etkileri, [http://www.danistay.gov.tr/makale\\_mehmet\\_altundis113.htm](http://www.danistay.gov.tr/makale_mehmet_altundis113.htm) (çevrimiçi)

**ARI, M. Haluk**, Rekabet Kurulu'na 5728 sayılı Kanunla Verilen, Cezalara İlişkin Yönetmelik Çıkarma Yetkisinin Kanunilik İlkesi Bağlamında Değerlendirilmesi, Rekabet Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu VI, Kayseri 2008

**ARTUK, Mehmet Emin/GÖKÇEN, Ahmet/YENİDÜNYA, Caner**, Ceza Hukuku Genel Hükümler I, İstanbul 2006

**AYGÖRMEZ, Gülsün Ayhan**, Alman Ekonomi Ceza Hukukuna Giriş I, Ceza Hukuku Dergisi, Aralık 2010, Sayı 14

**AYDIN, Devrim**, Türk Ceza Hukukunda Suça İştirak, Yetkin 2009

**AYTAÇ, Zühtü**, Sermaye Piyasası Hukuku Ve Hisse Senetleri, Ankara 1988

**BAŞARAN YAVAŞLAR, Funda**, İdari Nitelikte Vergi Suç ve Cezaları, *Vergi Dünyası* Dergisi, S.299 (Temmuz 2006), [www.danistay.gov.tr](http://www.danistay.gov.tr)

**CANSEN, Ege**, Firmaların Fiyatlandırma Kararlarında Oyun Teorisi Açısından Bir Yaklaşım, Rekabet Kurumu – Perşembe Konferansları

**CESR**, Report on Administrative Measures and Sanctions as well as the Criminal Sanctions available in Member States under the Market Abuse Directive (MAD), Ekim 2007, CESR/07-693, (CESR Yaptırım Raporu)

**CİN ŞENSOY, Şehnaz**, Ekonomik Suç Kavramı ve Ekonomik Suçların Kriminolojik Özellikleri, Prof. Dr. Çetin ÖZEK Armağanı, İstanbul 2004

**CENTEL, Nur/ZAFER, Hamide/ÇAKMUT, Özlem**, Türk Ceza Hukukuna Giriş,  
Beta, İstanbul 2008

**DEMİRBAŞ, Timur**, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2007

**DESTANOĞLU YILDIZ, Burçak**, Yatırım Fonu Katılma Belgeleri, BTHAE, 2004

**DİNLER, Zeynel**, İktisada Giriş, Ekin, 2009

**DÖNMEZER, Sulhi/ERMAN, Sahir**, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku, Genel  
Kısım, İstanbul 1999

**DURSUN, Selman**, Sermaye Piyasasından Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar,  
İstanbul 2010

**DÖNMEZER, Sulhi**, Ön Tasarı Hakkında Genel Bilgi “Ekonomik Suçlar ve Ceza  
Kanunu Ön Tasarısı Sempozyumu 17-18 Nisan 1987”, İstanbul Ticaret Odası  
Yayınları, 1987

**EREM, Faruk**, Suçun Konusu ve Ümanist Doktrin,  
<http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/38/335/3395.pdf> (çevrimiçi)

**ERMAN, Sahir**, Ekonomik Suçların Tespitinde Suç Siyaseti (Ekonomik Suçlar),  
İstanbul 1984

**ERMAN, Sahir**, Bankacılık Suçları, Ticari Ceza Hukuku, C:V, İstanbul 1984

**ERMAN, Sahir**, Şirketler Ceza Hukuku, Ticari Ceza Hukuku, C: VII, İstanbul 1993

**ERMAN, Sahir**, Sosyal ve Ticari Ceza Tatbikatı, İstanbul 1966

**EVİK, Ali Hakan**, Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı  
Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Ankara 2004

**EVİK, Vesile Sonay/EVİK, Ali Hakan**, Kovuşturma Koşulu Olarak Yazılı Başvuru ve Eleştirisi (makale), Av. Dr. Şükrü Alpaslan Armağanı, Mayıs 2007

**FESCO's response to the call for views from the Securities Regulators under the EU's Action Plan for Financial Services COM(1999)232, Ref: Fesco/00-0961 (FESCO raporı)**

<http://europa.eu./rapid/pressReleaseAction.do?reference=MEMO/01/203&format=HTML&aged=1&language=EN&guiLanguage=en> (çevrimiçi)

**FİSCHEL, Daniel R., ROSS, David J.**, Should the Law Prohibit "Manipulation" in Financial Markets, Harvard Law Review, Kasım 1991

**GÖZLER, Kemal**, İdare Hukuku, Bursa 2003

**GÖZLER, Kemal**, Türk Anayasa Hukuku Dersleri, Eylül 2010

**GÖZÜBÜYÜK, A.Şeref/TAN, Turgut**, İdare Hukuku Genel Esaslar, Ankara 2007

**GÜNGÖR, Devrim**, Ceza Hukukunda Fiil Üzerinde Hata (Fiil Üzerinde Hata), Ankara 2007

**GÜNGÖR, Devrim**, Ceza Hukukunda Kural Üzerinde Hata, TBB Dergisi Sayı 68, 2007

**HAFIZOĞULLARI, Zeki**, Hukukî Bilmeme ve Açık Ceza Normları (makale), AÜHF Ellinci Yıl Armağanı, C.I, Ankara, 1977

**HAFIZOĞULLARI, Zeki/ÖZEN, Muharrem**, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2010

**HAİNES, Jason/ JOHNSTONE, Peter**, Human Rights and the Restructuring of Financial Services Regulation in the UK, Journal of Financial Crime, 2001, 9 (2)

**HANSEN, Jesper Lau**, The Trinity of Market Regulation: Disclosure, Insider Trading and Market Manipulation, International Journal of Disclosure and Governance. London: Dec 2003. Vol. 1, Iss. 1

**HANSEN, Jesper Lau**, MAD in a Hurry: The Swift and Promising Adoption of the EU Market Abuse Directive, European Business Law Review, 2004

**HONDU, Esra**, Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Kazanç Müsaderesi, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2005, <http://www.spk.gov.tr/yayin.aspx?type=yay02&submenuheader=-1> (çevrimiçi)

**HUANG, Hui**, Redefining Market Manipulation in Australia: The Role of Implied Intent Element, Company and Securities Law Journal, Vol. 27, 2009

**İÇEL, Kayıhan**, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Tebliğlerine Aykırılık Suçu, İstanbul Hukuk Fakültesi Mecmuası, C.LVI – S:1-4 (1998), (makale)

**İÇEL, Kayıhan/DONAY, Süheyl**, Ceza Hukuku Genel Kısım, 2006

**Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Technical Committee**, 2000, [www.iosco.org](http://www.iosco.org) (çevrimiçi)

**KARABACAK, Serkan**, Açığa Satış İşlemleri, SPK Yeterlik Etüdü, <http://www.spk.gov.tr/yayin.aspx?type=yay02&submenuheader=-1> (çevrimiçi)

**KARSLI, Muharrem**, Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, Ocak 2004

**KILIÇ, Saim**, Sermaye Piyasası Düzenlemelerinde Fayda Mâli yet Analizleri: Teoriler, Araçlar ve Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma, İstanbul 2008

**KOCA, Mahmut/ÜZÜLMEZ, İlhan**, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, Seçkin 2010

**KOCASAKAL, Ümit**, Ceza Hukukundaki Son Gelişmelerin 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Etkisi, Ord. Prof. Dr. Sulhi Dönmezer Armağanı, Cilt:II, Ankara 2008

**KUNTER, Nurullah/YENİSEY, Feridun/NUHOĞLU, Ayşe**, Muhakeme Hukuku Dalı Olarak Ceza Muhakemesi Hukuku, Mart 2006

**KÜÇÜKSÖZEN, Cemal**, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması – Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999

**LLEWELLYN, David**, The Economic Rationale for Financial Regulation, London 1999

**MALONEY, Niamh**, EC Securities Regulation, Oxford University Press, Kasım 2008

**MANAVGAT, Çağlar**, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü

**MOROĞLU, Erdoğan**, Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu, Spk 15. Yıl Sempozyumu, SPK Yayın no 119

**MÖLLERS, Thomas M.J./ TEMEL, Erhan**, Sermaye Piyasası Hukukunda Düzenleme ve Denetimde Etkinlik – Ampirik ve Ekonomik Argümanların Özel, Ceza ve Kamu Hukuku Yaptırımlarına Gerekçe Olarak Kullanılması, BATIDER, C.XXIV sayı 31

**NARİN, Gökhan**, Opsiyon Sözleşmeleri Kumar mıdır?, Sermaye Piyasası Dergisi, Sermaye Piyasası Meslek Personeli Derneği, Yıl 2010, Sayı 3

**ÖZBAY, Remzi**, Hisse Senedi Fiyatlarında Yükseliş ve Çöküşler, Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon, Doç. Dr. Yaman Aşıköğlü'na Armağan, Ocak 1997

**ÖZBUDUN, Ergun**, Türk Anayasa Hukuku, 2009

**ÖZGEN, Eralp**, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu'na Tanınan Başvurma Yetkisinin Talep ve Şikayet Kavramları Bakımından Değerlendirilmesi, Cumhuriyet Savcılarının Takdir Yetkisi, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998

**ÖZGENÇ, İzzet**, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, (Genel Hükümler), Ankara 2007

**ÖZGENÇ, İzzet**, Türk Ceza Kanunu Gazi Şerhi (Genel Hükümler), Seçkin, Ankara 2005

**ÖZTÜRK, Bahri/ERDEM, Mustafa Ruhan**, Uygulamalı Ceza Muhakemesi Hukuku, Ankara 2007

**ÖZTÜRK, Osman Ali, ERPEK, Seda**, Manipülasyon ve İçerden Öğrenenlerin Ticareti Suçlarının Unsurları ve Örnek Olaylar, SPK, Ankara, 2007

**PARLAR, Ali, HATİPOĞLU, Muzaffer**, Ceza Sorumluluğunu Kaldıran ve Azaltan Nedenler, İstanbul 2005

**POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 2005

**PRATT, Richard**, Economic Crime – The Financial System as a Victim, Journal of Financial Crime, 2004, 12(1)

**PÜSKÜLLÜOĞLU, Ali**, Türkçe'deki Yabancı Sözcükler Sözlüğü, Ankara 2001



**Rekabet Kurulu**, Rekabet El Kitabı, Ankara 2008

**SANCAR, Türkan**, Ekonomik Suç Gerçekliği Karşısında Ekonomik Suça Ekonomik Ceza Söylemi, Çek Hakkındaki 3167 sayılı Kanunla İlgili Adalet Bakanlığı Taslağı ve Karşı Görüşler, BTHAE 2002

**Sermaye Piyasası Kurulu**, Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=676&fn=676.pdf> &submenuheader=null (çevrimiçi)

**SIEMS, Mathias M.**, The EU Market Abuse Directive: A Case Based Analysis, Law and Financial Markets Review, (2008) 2, <http://ssrn.com/abstract=1066603>

**SOYASLAN, Doğan**, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Yetkin, Ankara 2005

**ŞAHİNKAYA, Yalçın**, Suçsuzluk Karinesi, Seçkin, 2008

**TAN, Turgut**, Ekonomi, Regülasyon ve Bağımsız İdari Otoriteler, Danıştay ve İdari Yargı Günü Sempozyumu, 11 Mayıs 2005, s.10, [www.danistay.gov.tr](http://www.danistay.gov.tr) (çevrimiçi)

**TANÖR, Reha**, Türk Sermaye Piyasası, Taraflar, İstanbul 1999

**TERCAN, Erkan**, İşleme Dayalı Yapay Piyasa Oluşturma (Manipülasyon) Suçu ve Bu Suçla İlgili Hareketlerin Elverişliliği Tartışması, BTHAE Dergisi, C.XXVI, Sayı 31

**TEKİNALP, Ünal**, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982

**TEPE, İlker**, Fiyatları Etkileme Suçu, Ceza Hukuku Dergisi, Aralık 2010, Sayı 14

**TEZCANLI, Meral Varış**, İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar, İstanbul 1996

**THEL, Steve**, Regulation of Manipulation under Section 10(b): Securities Prices and the Text of the Securities Exchange Act of 1934, Columbia Business Law Rev. 1988

**THEL, Steve**, \$850.000 In Six Minutes – The Mechanics of Securities Manipulation, Cornell Law Rev., v.79, 1994

**TOROSLU, Nevzat**, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2008

**TÜRKİYE ODALAR VE BORSALAR BİRLİĞİ (TOBB)**, Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu, Ankara, Ekim 2005

**ULUSOY, Ali**, Bağımsız İdari Otoriteler, Ankara 2003

**ULUSOY, Ali**, Bağımsız İdari Kurumlar, DD. S. 100, 1999

**YANLI, Veliye**, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul, 2005

**YANLI, Veliye**, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları, s.41, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C:XXII – Sayı 4, Aralık 2004

**YILDIZ, Ali Kemal**, Yürütme Organının Düzenleyici İşlemleri İle Suç ve Ceza Yaratması, Prof. Dr. Çetin ÖZEK Armağanı, İstanbul 2004

**YILMAZ, Ejder**, Hukuk Sözlüğü, Ankara 2003

[www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org)

[www.fsa.gov.uk](http://www.fsa.gov.uk)

[www.iosco.org](http://www.iosco.org)

[www.sec.gov](http://www.sec.gov)

[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)

[www.tdk.gov.tr](http://www.tdk.gov.tr)