SERMAYE PİYASASI KURULU

HİSSE SENEDİ PİYASASINDA MANİPÜLASYON

Kullanılan Yöntem Örnekleri

Manipülatif İşlem Kalıbı Örnekleri

Korunma Yolları

ARALIK 2003

İÇİNDEKİLER

ÇALIŞMANININ AMACI 1
I- GENEL OLARAK MANİPÜLASYON 1
A- KAVRAM 1
B- MANİPÜLASYONUN YASAKLANMASINDAKİ TEMEL NEDENLER 3
C- MANİPÜLASYON TÜRLERİ 4
D- MANİPÜLASYONA İLİŞKİN YASAL DÜZENLEMELER 4
1- İşlem Bazlı Manipülasyon (SPKn md. 47/A-2) 5
2- Bilgi Bazlı Manipülasyon (SPKn md. 47/A-3) 7
E- PİYASA FİYATLARININ ÖNEMİ 9
II- İŞLEM BAZLI MANİPÜLASYON 12
A- YAYGIN OLARAK KULLANILAN MANİPÜLASYON YÖNTEMLERİ 12
1- Mülkiyette Değişiklik Yaratmayan İşlemler 13
2- Fiyat Adımlarını Yükselterek Seri Halde Yapılan Tek Lotluk İşlemler ... 13
3- Menkul Kıymette Yoğunlaşma (Runs) 14
4- Arzı Kısıtlama (Corners) 14
5- Menkul Kıymetin Piyasasına İstikrar Kazandırma 14
6- Seans Açılışını Belirleme 15
7- Seans Kapanışını Belirleme (Marking Close) 15
8- Fiktif Hesaplar Kullanma (Parking and Warehousing) 15
9- Açığa Satış 16
B- MANİPÜLATİF DAVRANIŞ KALIPLARI 16
C- ARACI KURUMLARIN SORUMLULUKLARI VE DİKKAT ETMELERİ GEREKEN HUSUSLAR 18
1- Yapılan İşlemlere İlişkin Ses Kayıtlarının Düzenli Olarak Tutulması 19
2- Emirlerin "Müşteri Emir Formu"na ve "Seans Takip Formu"na Düzenli Olarak Kaydedilmesi 19
3- Manipülatif Nitelikte Olduğundan Şüphelenilen İşlemlerin Kurulumuza Bildirilmesi 19

4- Yorum ve Tavsiyelerde Bulunulmasına İlişkin Esaslara Uyulması 19
5- Borsaya İletilen Emirlerde Müşteri Numaralarının Girilmesi..... 20
6- İşlem Yasaklıların Başkaları Adına Açılmış Hesaplar Üzerinden İşlem Yapmalarının Engellenmesi..... 20
7- Başkaları Adına Açılmış Hesaplar Üzerinden İşlem Yapılmasına İmkan Tanınmaması 20
8- Vekaleten Yönetilen Hesaplar 20
9- Müşterinin Aynı Fiyatlı Alım ve Satım İşlemlerinin Portföy Hesabına Kaydedilmesi..... 21
10- Müşteriyi Tanıma Kuralı 21
11- Müşterinin Mali Durumu ile Orantısız Emirler Verilmesi..... 21
12- Müşterinin Bilgi ve Tecrübesiyle Yapılamayacak İşlemler..... 22
13- Menkul Kıymet ve/veya Nakit Virmanları 22
14- Kasa ve Banka Hesapları Kullanılarak Yapılan Nakit Virmanları 22
D- YATIRIMCILARIN DİKKAT ETMELERİ GEREKEN HUSUSLAR 22

ÇALIŞMANININ AMACI

Sermaye piyasasında manipülasyon, Sermaye Piyasası Kanununun 47 nci maddesinin A bendinin ikinci ve üçüncü alt bentlerinde birer suç tipi olarak düzenlenmiştir. Suçun unsurları ve değerlendirmesi, tamamen yasal koşullara göre yapılacaktır. Ancak manipülasyonun yasadaki tanımı, yasa yapma tekniğine uygun olarak genel ve objektif nitelik taşımaktadır.

Bu genel ve objektif tanımın kapsamına ne gibi işlemlerin girebileceğini sınırlayıcı biçimde belirlemeye olanak yoktur. Manipülasyon fiili, çok farklı yöntemlerin kullanılması suretiyle işlenebilir. Ancak gerek teorik olarak üzerinde uzlaşılan, gerek uygulamada sık sık ortaya çıkan bazı işlem kalıplarını, manipülatif işlem örnekleri olarak ortaya koymak mümkündür.

Bu çalışmanın amacı da, aracı kuruluşların, yatırımcıların, kamunun bilgilendirilmesi amacıyla, manipülatif işlem yöntemleri ve davranış kalıplarını sınırlayıcı olmadan teoriden ve uygulamadan örneklerle açıklamak ve bu fiillere karşı korunma yöntemleri konusunda kamuyu aydınlatmaktır. Bu işlem kalıplarının çoğunlukla tek başına manipülatif nitelik taşımayabileceğinin, başka işlem kalıplarıyla bütünlük halinde kullanılmaları, işlemlerin zamanlaması, işlem yapılan hisse senedinin piyasa derinliğine orantılı yoğunlukta gerçekleştirilmeleri, işlem yapanların grup oluşturmaları, hisse senedi ve nakit virmanlarının bulunması gibi örnek olarak sayılabilecek birçok etkenin birisi veya birkaçıyla birleşmelerine bağlı olarak manipülasyon fiilinin oluşabileceğinin dikkate alınması gerekir.

I- GENEL OLARAK MANİPÜLASYON

A- KAVRAM

Sermaye piyasalarının yasal düzenlemeye kavuşturulduğu hukuk sistemlerinde, finansal piyasalarda manipülasyon yapılmasına ilişkin yasaklamalar getirilmekte ve manipülasyon yapan kişilere karşı hem parasal hem de hürriyeti bağlayıcı cezalar öngörülmektedir. Söz konusu yasaklamaların temelinde, manipülasyonlarla finansal piyasalarda meydana gelen ve piyasaların ekonomik gerçekleriyle bağdaşmayan aşırı dalgalanmalar arasında bağ olduğuna inanılması yatmaktadır. Nitekim, Amerika Birleşik Devletlerinin 1934 tarihli Menkul Kıymet Borsaları Kanununda, 1929 yılında meydana gelen hisse senedi piyasalarındaki çöküşten ve ardından 1930'lu yıllarda

yaşanan ekonomik buhranın ortaya çıkmasından ve yaygınlaşarak uzun süre toplumsal yaşamı derinden etkilemesinden menkul kıymet borsalarında meydana gelen spekülasyon ve manipülasyonlar sorumlu tutulmuştur.

Çeşitli ülke mevzuatlarında, doktrinde ve yargı kararlarında yapılan manipülasyon tanımlamalarında genellikle, piyasaların işleyişine dışarıdan yapılan müdahaleler üzerinde durulmaktadır. Söz konusu tanımlamalarda manipülasyon, insanları kandırarak bir menkul kıymeti almaya veya satmaya sevk etmeye veya menkul kıymetin fiyatını yapay bir seviyede tutmaya yönelik davranışlar olarak ifade edilmektedir. Menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde karşı karşıya gelerek fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak engellenmesi şeklinde yapılan tanımlar da mevcuttur. Bu tanımlara göre (1) arz ve talebin serbest bir şekilde etkileşimini engelleyerek fiyat mekanizmalarına müdahalede bulunmak, (2) insanları kandırarak bir menkul kıymette işlem yapmaya sevk etmek, (3) menkul kıymet fiyatını yapay bir seviyede tutmak, maksadıyla tasarlanan eylemler manipülatif olarak kabul edilmektedir.

Avrupa Birliği 2003 yılı Ocak ayında, iyi işleyen bir ortak bir pazar hedefine ulaşılması amacıyla "Market Abuse" başlığı altında piyasanın şeffaflığını ortadan kaldıran ve yatırımcı güvenini olumsuz yönde etkileyen fiillere ilişkin olarak bir direktif çıkarmıştır. Söz konusu direktif ile konunun çerçevesi çizilirken, uygulamaya yönelik kuralların belirlenmesi konusunda Avrupa Komisyonu yetkili kılınmıştır.

Esas itibariyle içerden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonun düzenlendiği direktifte, üç tür manipülasyon tanımlanmıştır. İlk türü *"sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini yanlış veya yanıltıcı şekilde etkileyen/etkileyebilecek yahut sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yapay veya anormal şekilde oluşmasını amaçlayan emir veya işlemler"*; diğeri *"diğer yanıltıcı ve hileli olgulara dayanan emir ve işlemlerin gerçekleştirilmesi"*; sonuncusu ise *"sermaye piyasası araçlarıyla ilgili yanlış veya yanıltıcı bir etki yaratan/yaratabilecek nitelikteki bilgilerin yayılması"* şeklindedir.

B- MANİPÜLASYONUN YASAKLANMASINDAKİ TEMEL NEDENLER

Şirketlerin finansmanında ve genel olarak ekonominin finansmanında sermaye piyasalarının oynadığı rol her geçen gün daha da artmaktadır. Menkul kıymetlerin teminat olarak kullanılmaları nedeniyle kredi hacminin genişlemesinde ve daralmasında rolü bulunmaktadır. Girişimler ihtiyaç duydukları fonları temin edebilmek açısından, şeffaf ve etkin işleyen menkul kıymet piyasalarına gereksinim duyarlar. Düzgün işleyen finansal piyasalar ve halkın piyasalara duyduğu güven ekonomik büyümenin sürdürülebilmesi açısından ön şart olarak görülmektedir. Manipülatif davranışlarla piyasaların kötüye kullanılması, şirketlerin kendilerini finanse etme maliyetlerini arttırmakla kalmamakta, piyasaların dürüstlüğüne ve halkın piyasalara duyduğu güvene de zarar vermektedir. Bu tür uygulamaların, serbest piyasa kurallarına göre oluşan arz ve talebe müdahale ederek, yeni yatırımcıları piyasalara girmekten caydırdığı ve ciddi sonuçlar ortaya çıkardığı kabul edilmektedir. Manipülasyonlar piyasaların etkinliğini azalttığından, manipülasyonu önlemeye ilişkin düzenlemelerin ve bu kapsamda manipülasyonları önlemeye yönelik denetim ve yaptırımların piyasaların etkinliğini arttırma konusunda büyük önemi vardır.

Manipülasyon, kamunun aydınlatılması mekanizmalarının işlerliğini ve piyasaların şeffaflığını ortadan kaldırdığından, yatırımcıların piyasaya olan güvenlerini olumsuz yönde etkilemekte ve dolayısıyla piyasaların gelişimini de engellemektedir. Son yıllarda modern tekniklerin gelişmesi ve özellikle internet kullanımındaki yaygınlık, finansal bilgilere ulaşımı kolaylaştırmakla birlikte sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyecek yanıltıcı bilgilerin de daha hızlı yayılmasını sağladığından, bu alanda da bazı kuralların belirlenmesi ihtiyacı doğmuştur.

Anılan nedenlerle, manipülasyonlarla ilgili olarak hemen hemen tüm ülke düzenlemelerinde yasaklamalar getirilmiştir. Hatta düzenlemelerin piyasa şartlarında ve teknolojik imkanlarda meydana gelen gelişmelere paralel olarak yeniden gözden geçirilmesi için piyasaları düzenlemekle görevlendirilmiş kurumlara, gerekli yapısal değişiklikleri ve yeni düzenlemeleri yapma konusunda yetki verildiği görülmektedir.

C- MANİPÜLASYON TÜRLERİ

İçerikleri itibariyle iki tür manipülasyon vardır:

Bunlardan ilki, bilgi bazlı manipülasyondur. Bilgi bazlı manipülasyonlarda, yatırımcılara şirketle ilgili yanlış ve yanıltıcı bilgiler verilmekte veya şirketle ilgili gerçek olmayan bir takım söylentiler çıkarılmakta ya da açıklanması gerekli bilgiler açıklanmamaktadır. Bu tür manipülasyonlar bilgisel etkinliğin sağlanmadığı, şirketle ilgili bilgilerin yatırımcılar tarafından kolaylıkla elde edilemediği ve asimetrik bilgi dağılımının söz konusu olduğu piyasalarda daha sık görülmektedir.

İkinci tür manipülasyonlar ise, işlem bazlı manipülasyonlardır. İşlem bazlı manipülasyonda işlem yapanlar, asıl niyetlerini gizleyerek, yapmış oldukları alım ve satım işlemleriyle menkul kıymet fiyatlarını etkilemeye, yapay piyasa oluşturmaya çalışmaktadırlar. Kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin bulunmadığı veya sınırlı olduğu, dolayısıyla şirketle ilgili bilgilere yatırımcıların kolaylıkla ulaşamadığı, genel yatırımcı profilini kamuya açıklanmış bilgileri analiz etme ve değerlendirme yetenekleri sınırlı tecrübesiz bireysel yatırımcıların oluşturduğu ve asimetrik bilgi dağılımının söz konusu olduğu piyasalar manipülasyona daha elverişli bir ortam yaratmaktadır. Ancak, işlem bazlı manipülasyon yasal görüntülü işlemler ile gerçekleştirildiğinden, çok farklı tekniklerin uygulanmasına elverişidir. Dolayısıyla teknolojik gelişmelerin de, manipülatif tekniklerde kullanılması mümkündür. Bu nedenle, gelişmiş ve sıkı denetim mekanizmalarının bulunduğu piyasalarda da işlem bazlı manipülasyon görülmektedir.

Aşağıda, bilgi bazlı manipülasyon suçunun Sermaye Piyasası Kanunundaki düzenlenme şekline ve suçun unsurlarına yer verilecek olmakla birlikte, Çalışma esas itibariyle işlem bazlı manipülasyonda kullanılan yöntemler ve davranış kalıplarıyla ile ilgili bilgi vermeyi hedeflemektedir.

D- MANİPÜLASYONA İLİŞKİN YASAL DÜZENLEMELER

Piyasalar üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle, manipülasyona ilişkin olarak ceza hukukunda yer alan dolandırıcılık hükümlerinden ayrı bir suç olarak düzenleme yapılması ve bu konuda belirli işlem türlerine yasaklamalar getirilmesi ihtiyacı doğmuştur.

Konuya ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'nda da düzenlemeler yapılmış olup, söz konusu düzenlemelerde yer alan suç tanımlarına ve suçun unsurlarına ilişkin ayrıntılara aşağıda yer verilmiştir:

1- İşlem Bazlı Manipülasyon (SPKn md. 47/A-2)

İşlem bazlı manipülasyon SPKn'nun 47 nci maddesinin (A-2) bendinde düzenlenmiştir. Anılan düzenleme, *"Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımının yapılmasının"* 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve ağır para cezası ile cezalandırılacağını hükme bağlamıştır.

a) İşlem Bazlı Manipülasyon Suçunun Maddi Unsuru:

SPKn md. 47/A-2 hükmündeki suçun maddi unsuru *"sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı"*dır. Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının belirlenmesinde arz ve talebin ekonomi kuralları çerçevesinde sağlıklı biçimde oluşmasına ters düşen herhangi bir alım ve satım, piyasa kuralları içerisinde "yapay" olarak nitelendirilebilir. Yapay alım ve satımın *"elverişli"* olması, yani sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında yapay bir şekilde artış veya düşüşe yol açabilecek ya da aynı seviyede tutabilecek nitelikte bulunması gerekir. Alım ve satımın yapay, hileli veya gerçek olması maddi unsurun varlığını etkilemektedir. Kendinden kendine işlemler (wash sales) veya tarafların işlemden önce anlaşarak aynı fiyat ve aynı miktardan, eş zamanlı olarak girdikleri emirlerin karşılaşması sonucunda gerçekleşen işlemler, manipülasyon için kullanılan klasik yöntemler olmakla beraber, manipülatif alış ve satışlar bu yöntemler ile sınırlı değildir. Gerçekleştirilen işlemler, sayılan iki tipteki gibi hileli olmadığı halde, madde hükmünde sayılan amaçlara yönelik olduğunda suçun maddi unsuru yine oluşacaktır. Hükmün başındaki yapay ibaresi, hükmün sonundaki alım ve satım ibaresini değil aradaki amaçları nitelemektedir. Bu nedenle, suçun maddi unsurunu tek başına yasal bir görüntüye sahip olan ve fakat belirli bir amaç için koordineli olarak gerçekleştirildiklerinde manipülasyona neden olan alım ve satımlar oluşturmaktadır.

Öte yandan, yapay alım ve satımın büyüklüğü konusunda bir alt ve üst sınır söz konusu değildir. Hisse senedinde kontrolü sağlayarak fiyat hakimiyeti kurmaya yönelik bir manipülasyon için gerekli miktar çok büyük olabileceği gibi, hisse

senedinin kapanış fiyatının belirlenmesi için borsadaki asgari işlem miktarı olan bir lotluk alış da yeterli olabilmektedir.

İşlem bazlı manipülasyon suçunun neticesi sermaye piyasası araçlarının fiyatının etkilenmesi tehlikesidir. SPKn md. 47/A-2 hükmü, fiili bir *"tehlike suçu"* olarak düzenlemek suretiyle sonucun gerçekleşmesini şart koşmamıştır. Tehlike suçlarında, doğrudan doğruya bir zararın doğması gerekli olmayıp, suç konusu olarak tanımlanan tehlikeli davranışlar cezalandırılmaktadır. Manipülasyon suçunu da tehlike suçu olarak tanımlayan yasa koyucunun amacı, sermaye piyasası araçlarının fiyatının yapay olarak etkilenmesine yönelik işlem gerçekleştiren kişilerin cezalandırılmasıdır. Dolayısıyla, maddi unsurun mevcudiyeti için alım ve satım esnasında maddedeki amaçların hedeflenmesi yeterlidir. Alım ve satım sonrasında amaçlanan etkinin doğması veya bu ikisinin arasında illiyet bağının bulunması şart değildir. Örneğin kişi alışları ile fiyatı yükseltmek isterken, piyasadaki diğer faktörler nedeniyle fiyat aynı kalmış ve düşmüş olsa dahi maddi unsur gerçekleşmiş olacaktır.

Suçun tehlike suçu olmasının diğer bir sonucu da, suçun unsurlarının tamamlanması için yapılan işlemler sonucunda bir menfaat elde etmenin de şart olmamasıdır. Bu bağlamda, gerçekleştirilen manipülasyon fiili neticesinde menfaat elde etmek mümkün olduğu gibi, yapılan masraflar ve fiyatların istenilen seviyeye çekilememesinden dolayı zarar da edilebilir. Piyasanın ve fiyatların yapay olarak etkilenmesi, sermaye piyasası araçlarının gerçek değerinin oluşmasına engel olduğundan, diğer yatırımcıları yanıltarak zarar etmelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla, suç konusu fiil manipülatif işlemlerle haksız menfaat temini değil, diğer yatırımcıları aldatma fiilidir. Bu nedenle, fiile iştirak edenlerin malvarlığında bir artışın veya azalışın gerçekleşmesi koşulu aranmamaktadır.

Suç bir tehlike suçu olmakla beraber, failin gerçekleştirdiği işlemler sonucu bir menfaat sağlanması durumunda, SPKn'nun 47 nci maddesinin 2 nci fıkrası gereğince *"ağır para cezası, üst sınır ile bağlı olmaksızın, suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olamaz."* Söz konusu hükmün uygulanması açısından önemli olan ve vurgulanması gereken diğer bir husus ise, failin mamelekinde bir artışın meydana gelmesinin yanı sıra bir zarardan korunmanın da "menfaat" olarak değerlendirilmesidir.

b) İşlem Bazlı Manipülasyon Suçunun Manevi Unsuru:

Türk Ceza Kanununun 45 inci maddesinin birinci fıkrasında *"Cürümde kasdın bulunmaması cezayı kaldırır"* denilmektedir. Aynı Kanunun 11 inci maddesinde ağır para ve hapis cezaları cürümler arasında sayılmakta; 10 uncu maddesinde ise *"Bu kanundaki hükümler, hususi ceza kanunlarının buna muhalif olmayan mevaddı hakkında da tatbik olunur"* denmek suretiyle, hükümlerin diğer kanunlardaki ceza hükümlerini de kapsadığı ifade edilmektedir.

SPKn md. 47/A-2 hükmünde tanımlanan işlem bazlı manipülasyon suçu için aynı maddede ağır para ve hapis cezaları öngörüldüğünden, Türk Ceza Kanununun anılan hükümleri gereğince bu suçun varlığında da kasıt unsuru aramak gerekmektedir.

Buradaki kast, fiili bilerek ve isteyerek gerçekleştirmeyi ifade eden *"genel kast"* unsurudur. Dolayısıyla, kişi bilerek ve isteyerek alım ve satım yapmış ise Türk Ceza Kanununda öngörülen kast unsuru gerçekleşmiş olacaktır.

Hükmün özelliği ayrıca *"özel kastı"* gerektirmesidir. Özel kast maddede sayılan amaçlardır. Bu amaçlar ise *"yapay olarak sermaye piyasası araçlarının*

- *arz ve talebini etkilemek,*
- *aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak,*
- *fiyatlarını aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak"*

olarak sayılmıştır.

Özel kastın tespitinde, sayılan amaçların gerçekleşmesinde çıkarı olan kişi veya kişilerin bu amaçları gerçekleştirmeye elverişli alım ve satımları önem taşımaktadır. Söz konusu kıstasın varlığı halinde alım satımlarda genel ve özel kastın bulunduğu sonucuna ulaşılacaktır. Bu nedenle, hangi alım ve satım kalıplarına anılan amaçlarla başvurulduğunu açıklamak üzere, sınırlı sayıda olmamakla beraber yaygın olarak kullanılan manipülasyon yöntemleri ilerleyen bölümlerde açıklanacaktır.

2- Bilgi Bazlı Manipülasyon (SPKn md. 47/A-3)

SPKn'nun 47 nci maddesinin (A-3) bendinde, aynı maddenin (A-2) bendinde öngörülen işlem bazlı manipülasyona paralel olarak, sermaye piyasası araçlarının

değerini etkileyebilecek bilgiye dayanan bazı fiiller cezai müeyyideye bağlanmıştır. Anılan düzenleme, *"sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi verilmesi, haber yayılması, yorum yapılması ya da açıklamakla yükümlü olunan bilgilerin açıklanmamasının"* 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve ağır para cezası ile cezalandırılacağını hükme bağlamıştır.

a) Bilgi Bazlı Manipülasyon Suçunun Maddi Unsuru

SPKn'nun 47/A-3 maddesi incelendiğinde, suçun maddi unsurunun çok geniş tutulmuş olduğu görülmektedir. Hükümde manipülasyon sayılan fiiller şu şekilde sayılmıştır:

"Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi verilmesi, haber yayılması, yorum yapılması ya da açıklamakla yükümlü olunan bilgilerin açıklanmaması"

Söz konusu fiilin de "elverişli" olması, yani sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikte bulunması gereklidir. Maddi unsurun oluşabilmesi için bilgi, haber veya yorumun "yalan yanlış, yanıltıcı veya mesnetsiz" olması gerekmektedir. Yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz haber, bilgi veya yorumda, "yalan"dan farklı olarak bir gerçeklik payı mevcuttur. Ancak, haber veya bilginin veriliş tarzı ve yorumun yapılış biçimi başkasını hataya düşürecek niteliktedir. Özellikle bilgi ve haberlerin abartılmış olması, yorumun da yanlış sonuçlara götürecek nitelikte olmasında durum bu şekildedir.

Bilgi bazlı manipülasyon suçunda fiilin sermaye piyasası araçlarının değerini etkilemesi, bir başka deyişle sonucun gerçekleşmesi şart değildir. SPKn md. 47/A-3 hükmünde de fiil bir *"tehlike suçu"* olarak düzenlenmiştir. Tehlike suçlarında, doğrudan doğruya bir zararın doğması şart olmayıp, suç konusu olarak tanımlanan tehlikeli davranışlar cezalandırılmaktadır. Dolayısıyla, hareketin sonuç vermesi değil, verebilecek nitelikte olması gerekmektedir. Suçun tehlike suçu olmasının diğer bir sonucu, suçun unsurlarının tamamlanmış olması için yapılan işlemler sonucunda bir menfaat elde etmenin de şart olmamasıdır.

b) Bilgi Bazlı Manipülasyon Suçunun Manevi Unsuru

SPKn md. 47/A-3 hükmünde tanımlanan bilgi bazlı manipülasyon suçu için aynı maddede ağır para ve hapis cezaları öngörüldüğünden, bu suçun varlığında da kasıt unsuru aramak gerekmektedir.

Buradaki kast fiili bilerek ve isteyerek gerçekleştirmeyi ifade eden *"genel kast"* unsurudur. Dolayısıyla, kişi bilerek ve isteyerek maddi unsuru gerçekleştirmiş ise kast unsuru gerçekleşmiş olacaktır. Fail hem verdiği bilginin, yaydığı haberin, yaptığı yorumun ya da açıklamadığı bilginin sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikte yalan, yanlış, yanıltıcı olduğunu bilecek, hem de böyle bir bilgiyi vermeyi, haberi yaymayı ve yorumu yapmayı ya da açıklama yapmaktan kaçınmayı istemesi gerekecektir.

E- PİYASA FİYATLARININ ÖNEMİ

Çeşitli ülke mevzuatlarında, doktrinde ve yargı kararlarında manipülasyon, piyasa işleyişine dışarıdan yapılan müdahaleler sonucunda piyasa fiyatlarının yapay olarak etkilenmesi olarak tanımlanmaktadır. Piyasa fiyatlarının serbest bir şekilde karşılaşan arz ve talep ile belirlenmesinin, toplumun çeşitli kesimleri açısından taşıdığı önem aşağıda açıklanmaktadır.

Piyasa fiyatları yatırımcılar, kredi kuruluşları ve halk olarak ifade edebileceğimiz toplumun çeşitli kesimleri açısından büyük önem taşımakta ve bu kesimleri etkilemektedir.

Münferit işlemlerde bir piyasanın oluştuğundan söz etmek mümkün olmakla birlikte, böyle bir işlemde oluşan fiyat işleme taraf olanlar dışındakiler açısından genellikle bir anlam ifade etmemektedir. Ancak organize bir piyasa olan borsalar açısından durum farklıdır. Borsalarda oluşan fiyatlar, borsa yönetimi tarafından tescil edilmekte ve anında yaygın bir şekilde ilgililere duyurulmaktadır. Bu bakımdan, borsada oluşan fiyatlar toplumun pek çok kesimi tarafından yakından takip edilmektedir.

Menkul kıymetin değerinin, büyük ölçüde menkul kıymeti ihraç eden şirket tarafından menkul kıymeti elinde bulunduran kişiye sağlanan gelir akımına bağlı

olduğu kabul edilmektedir. Menkul kıymeti satan bir kişi, gelecekte elde etmeyi beklediği nakit akımlarını bugünkü bir bedel karşılığında devretmektedir. Bu açıdan bakıldığında, bir menkul kıymet aslında ihraççı tarafından ileride yapılacak nakit akımlarına ilişkin bir hakkı ifade etmekte ve menkul kıymetin fiyatı da bu gelir akımları karşılığında başkalarının ödemeye hazır olduğu bedeli ifade etmektedir. Menkul kıymetleri satın almak isteyen yatırımcılar, menkul kıymetten ileride elde etmeyi bekledikleri gelirlerin bugünkü değeri ile menkul kıymet için bugün ödeyecekleri bedeli karşılaştırmaktadırlar. Menkul kıymetten gelecekte elde edilmesi beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri menkul kıymetin fiyatından daha büyükse, menkul kıymet satın alınmakta, gelecekte elde edilmesi beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri, menkul kıymetin fiyatından daha düşük ise menkul kıymet satılmaktadır. Ancak yatırımcıların menkul kıymetin sağlayacağı gelir akımının bugünkü değerine ilişkin beklentileri birbirine özdeş değildir. Bu nedenle yatırımcılar arasında menkul kıymetle ilgili değerleme farklılıkları ortaya çıkmaktadır. Bu değerleme farklılıkları da menkul kıymet ile ilgili farklı beklentilere ve dolayısıyla farklı tahminlere sahip olan yatırımcılar arasında alım ve satım işlemleri gerçekleşmesine imkan vermektedir. Bir yatırımcı diğer bir yatırımcının tahminine göre menkul kıymetin gelecekte sağlayacağı nakit akımlarının bugünkü değerinden daha az olacağını tahmin ediyorsa, bu yatırımcıların tahminlerinin arasındaki bir noktada alım ve satım işlemi gerçekleşebilmektedir.

Borsalarda gerçekleştirilen işlemler sonucunda oluşan fiyatların, piyasa katılımcılarının (alıcı ve satıcıların), menkul kıymetin değeri hakkındaki ortak yargısını yansıttığı kabul edilmektedir. Borsada oluşan fiyatlar, yatırımcıların almaya veya satmaya razı olduğu fiyatları gösterdiğinden, yatırımcıların menkul kıymeti satın almak için ödemeye razı olduğu veya menkul kıymeti satmak için kabul edeceği bedelin ne olduğunu bilmek isteyen herkes **piyasa fiyatlarına** bakmaktadır.

Menkul kıymetleri elinde bulunduranlar borsada oluşan fiyatla yakından ilgilenirler. Çünkü bu kişilerin elinde bulundurdukları menkul kıymetlerin değeri borsa fiyatına bağlıdır. Bu kişiler söz konusu menkul kıymetleri satmak istediğinde borsada oluşan fiyatlar üzerinden satabilecektir. Dolayısıyla borsa fiyatları bu kişilerin sahip oldukları varlıkların değerini tayin etmektedir. Diğer taraftan herhangi bir menkul kıymeti satın alma konusunda yükümlülük altına girmiş olanlar da söz konusu olabilmektedir. Borsada oluşan fiyatlar bu kişileri de doğrudan etkilemektedir. Zira,

satın alma yükümlülüklerini ifa etme zamanında ödeyecekleri para, bunların borsadan satın alındığı tarihte oluşan fiyatlara bağlı olmaktadır.

Borsada oluşan fiyatlar satın almak isteyen yatırımcıların teklif ettikleri alış fiyatları ile menkul kıymeti satmak isteyenlerin teklif ettikleri satış fiyatlarının karşı karşıya gelmesi ve bu fiyatların eşleşmesi ile oluşmaktadır. Bu itibarla gerçekleşen son işlemler menkul kıymeti satın almak ve satmak isteyen yatırımcıların kabul ettikleri fiyatlara ilişkin önemli bilgiler içermektedir. Menkul kıymet borsalarında katılımcıların pek çoğu fiyatları veri olarak kabul etmektedir. Bu kişiler menkul kıymeti satın almaya veya satmaya veya elde tutmaya fiyatlara bakarak karar vermektedir. Dolayısıyla borsada oluşan fiyatlar potansiyel yatırımcıların menkul kıymeti satın alıp almama konusundaki kararlarını etkilemektedir.

Borsada gerçekleşen fiyatlar referans alınarak borsa dışında ikili sözleşmeler de yapılmaktadır. Bu durumlarda da borsa fiyatları, borsada alıcı ve satıcı konumunda olmasalar da bu fiyatları güvenilir bularak işlemlerinde esas alan kişiler açısından önem kazanmaktadır.

Kredi kurumları açısından da borsa fiyatları, kullandırılan krediler ve alınan teminatlar açısından referans olarak başvurulan kriterlerin başında gelmektedir. Menkul kıymet teminatı karşılığında kullandırılan 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.

Bazı yatırımcılar menkul kıymetin ilerideki fiyatını, geçmişteki fiyat verilerine bakarak tahmin etmeye çalışırlar. Bu bakımdan borsalarda oluşan fiyatlar geçmiş fiyat verilerine dayanarak analiz yapan ve bu çerçevede yatırım kararı alan yatırımcılar için de önem arz etmektedir.

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 tezgah 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.

Borsalarda gerçekleşen işlemlerin, ekonomide üretilen mal ve hizmetlerin miktarını etkilemediği düşünülse bile, ekonomideki kaynakların (sermayenin) üretim alanlarına tahsisi üzerindeki etkisi daha belirgindir. Sermaye piyasalarının en önemli fonksiyonu, kaynakların (tasarrufların) tasarrufçulardan girişimcilere aktarılmasının sağlanmasıdır. Menkul kıymet fiyatlarının sermayenin maliyetini ve menkul kıymeti ihraç edenlerin yatırım kararlarını etkilediğini kabul ettiğimizde, hisse senedi fiyatlarını etkileyen her şeyin aynı zamanda sermayenin hangi mal ve hizmetin üretimine tahsis edileceğini belirlediğini de kabul etmemiz gerekmektedir.

İkincil piyasaların mevcudiyeti, yatırımcılar likiditeyi artı bir değer olarak kabul ettiklerinden, menkul kıymeti halka satan ihraççının sermaye maliyetini azaltmaktadır. Piyasalara duyulan güvenin seviyesi sermaye maliyetini de etkilemektedir. Yatırımcılar fiyatların çok değişken olduğu piyasalarda daha fazla risk primi talep etmektedir. Bu nedenle, menkul kıymet ihraç ederek sermaye piyasasından fon temin etmenin maliyeti, yatırımcıların fiyat oynaklıklarından sıkıntı duymaları ve piyasada oynanan oyunun belli bir kesimin çıkarına hizmet edip etmediği konusundaki tereddütlerine bağlı olarak artmaktadır. Bu tür sıkıntıları azaltmak, sermaye piyasalarından fon temin etmenin maliyetini de düşürecektir.

II- İŞLEM BAZLI MANİPÜLASYON

A- YAYGIN OLARAK KULLANILAN MANİPÜLASYON YÖNTEMLERİ

İşlem bazlı manipülasyonda kullanılan yöntemlerin her somut olaya göre değerlendirilmesi ve bu çerçevede suç oluşup oluşmadığının tespit edilmesi gerekmektedir. Bununla beraber, menkul kıymet borsalarında yaygın olarak kullanılan bir takım manipülasyon yöntemleri bulunmaktadır. Söz konusu yöntemlerde yapılan

işlemler genellikle tek başına yasal bir görüntüye sahip olmakla birlikte, belirli bir amaç için koordineli olarak gerçekleştirildiklerinde manipülasyona neden olmaktadırlar. Her somut olayda farklı yöntemlerin kullanılması mümkündür. Dolayısıyla, manipülasyon kriterlerini sınırlı biçimde saymak mümkün değildir. Ancak, genel olarak Kurulumuz denetimlerinde tespit edilen ve uluslararası uygulamalarda da kabul edilen yöntem ve kriterlere aşağıda yer verilmektedir:

1- Mülkiyette Değişiklik Yaratmayan İşlemler

a) Kurgulu Emirler (Matched Orders)

Kurgulu emirlerde manipülasyon grubunu oluşturanların, aynı miktar ve fiyattan aynı zamanda alım ve satım emirlerini vermesi ve söz konusu emirlerin eşleşerek işlemin gerçekleşmesi söz konusudur. Bu emirlerin amacı, hisse senedinde aktif bir piyasa izlenimi yaratmak suretiyle diğer yatırımcıları söz konusu hisse senedini almaya teşvik etmektir. Böylece, hisse senedinin piyasasındaki aktifliği gören diğer yatırımcılar piyasaya alıcı olarak girerek fiyatın yükselmesini sağlamaktadırlar. Manipülatör ise elindeki hisse senetlerini satarak haksız bir kazanç elde etmektedir. Öte yandan, söz konusu emirler ile fiyat artış veya azalışı da amaçlanabilir.

b) Kendinden Kendine İşlemler (Wash Sales)

Kendinden kendine işlemlerde hisse senetleri, alıcının ve satıcının aynı kişi olduğu, dolayısıyla mülkiyette bir değişikliğin gerçekleşmediği bir işleme konu olmaktadır. Manipülatör oldukça sık bir şekilde işlem gerçekleştirerek, söz konusu işlemlerle hisse senedinin piyasasında işlemlerin arttığı izlenimini yaratmak veya fiyatı etkilemek suretiyle diğer yatırımcıları yanıltmaya çalışmaktadır.

2- Fiyat Adımlarını Yükselterek Seri Halde Yapılan Tek Lotluk İşlemler

Borsada işlem birimi hisse senetleri için lot olup, 1 lot her biri 1000 lira nominal değerli 1000 adet hisse senedine karşılık gelmektedir. İMKB'de kural olarak asgari emir birim miktarı 1 lottur. Ancak özellikle düşük fiyatlı hisse senetlerinde bir lotluk emir verilmesi ekonomik yönden anlamlı değildir. Zira, bir lotluk işlemin parasal değeri, fiyatı 500 lira olan hisse senetlerinin bulunduğu dikkate alındığında 500 bin liraya kadar düşmektedir. Maliyeti düşük olan ve fakat fiyatı etkileme imkanı bulunan

bu tür 1 lotluk işlemlerin gerçekleştirilmesindeki amaç, genellikle fiyatın son gerçekleşen seviyesinin üstünde veya altında oluşmasını, kapanış fiyatının aynı şekilde yüksek görünmesini sağlamaktır. Bu işlemlerin genellikle hisse senedinin teminat değerinin daha yüksek görünmesini sağlamak ve böylece daha fazla kredi kullanmak veya ilave özkaynak koymaktan kaçınmak için yapıldığı görülmektedir.

3- Menkul Kıymette Yoğunlaşma (Runs)

Söz konusu uygulama bir yatırımcının hisse senedinde yoğun alım (veya satım) yapmak suretiyle hisse senedinin piyasasında bir canlılık sağlamaya çalışmasını kapsamaktadır. Yoğun alımlardaki amaç diğer yatırımcıları etkileyerek onları alıma yöneltmek suretiyle hisse senedinin fiyatını yükseltmek, bir noktadan sonra da hisse senetlerini yüksek fiyattan elden çıkartarak menfaat sağlamaktır.

4- Arzı Kısıtlama (Corners)

Bu tür uygulamalarda manipülatör, önemli miktardaki menkul kıymeti, diğer piyasa katılımcılarının daha sonra elindeki stoku daha yüksek fiyattan almak zorunda olduklarını bilerek almaktadır. Örneğin bir menkul kıymette borçlu durumda olan piyasa katılımcıları, pozisyonlarını söz konusu menkul kıymeti satın alarak kapatmak zorunda kalacaktır. Bu durum, belli bir menkul kıymetin fiyatının düşeceği beklentisi içerisinde olan yatırımcıların, ödünç aldıkları menkul kıymeti satmak ve daha sonra düşük fiyattan alarak kar elde etmek suretiyle Kurulumuzun konuya ilişkin düzenlemeleri gereğince gerçekleştirecekleri açığa satış işlemlerinde kendini gösterecektir. Yatırımcının açığa satış işlemi gerçekleştirdiği menkul kıymette bir manipülatörün arzı kısıtlaması durumunda, ödünç menkul kıymetin geri verilmesi gereken zaman geldiğinde açığa satış yapan yatırımcı yüksek fiyattan da olsa piyasaya girerek menkul kıymeti satın almak durumunda kalacaktır. Bu yöntem türev piyasa işlemleriyle bağlantılı olarak da yoğun biçimde kullanılmaktadır.

5- Menkul Kıymetin Piyasasına İstikrar Kazandırma (Market Stabilisation)

Bu uygulama, yeni bir ihracın yapıldığı menkul kıymetin fiyatının hızlı düşmesini önlemek amacıyla menkul kıymette işlem yapılmasını kapsamaktadır. Söz konusu uygulamada yetkili aracı kuruluşlar ihracın başarısız olmaması için işlem

yapmaktadır. Fiyat istikrar kuralları, sadece düşüşü önleme yönünde kullanıldığı, fiyatı arttırıcı rolü olmadığı ve gerekli kamuyu aydınlatma yükümlülükleri yerine getirildiği takdirde piyasa için yararlı bir mekanizmadır. Ancak, düzenlenmediği ve kuralsız yapıldığı takdirde manipülatif etkisi olabilmektedir.

6- Seans Açılışını Belirleme

Seans başlarında verilen emirler ve gerçekleşen işlemler, piyasa katılımcılarının seans aralarında geçen zamanda meydana gelen olaylara ilişkin yargılarını yansıtmaları itibariyle önemlidir. Dolayısıyla, seans başlarındaki işlem hacmini ve/veya fiyatları etkileyerek seansın gidişini belirlemek bir manipülasyon stratejisi olarak kullanılabilmektedir.

7- Seans Kapanışını Belirleme (Marking Close)

Seans kapanışındaki işlemler günün özetini sunmaktadır. Bu nedenle, son durum itibariyle hisse senedinin hangi fiyat seviyesinde olduğunu görmek isteyen katılımcılar kapanış fiyatına bakacaklardır. Medya ve borsa bültenleri de seansın seyrini ayrıntılı olarak sunmadığı için, piyasayı seans boyunca takip etmemiş olanlar, piyasanın yönünü seansın kapanışındaki fiyat seviyesinde izlemektedir. Yine yatırım fonları ve kredili menkul kıymet hesaplarının özkaynaklarının değerlenmesinde genellikle kapanış fiyatı bir değerleme ölçüsü olarak dikkate alınmaktadır.

Bu nedenlerle seansın sonuna doğru arz, talep ve/veya fiyatı etkileyerek değerleme sonuçlarını, sonraki seans için piyasayla ilgili diğer kişilerin beklentilerini ve alım satım kararlarını etkilemek, seans açılış fiyatını belirlemede olduğu gibi manipülasyon için elverişli bir yol olabilmektedir. Genellikle seans sonunda yapılan küçük miktarlı işlemlerle kapanış fiyatı istenen düzeye getirilmektedir.

8- Fiktif Hesaplar Kullanma (Parking and Warehousing)

Söz konusu uygulamada asıl olarak kimliği açıklanmamış bir kişi tarafından, başkası adına açılmış hesaplar üzerinden işlemler gerçekleştirilmektedir. Farklı kişilere ait fiktif hesaplar, kurgulu emirler ve kendinden kendine işlemlerin diğer piyasa katılımcıları tarafından fark edilmesini önlemek amacıyla kullanılmaktadır.

9- Açığa Satış

Açığa satış işlemi de bazen manipülatif amaçlı olabilmektedir. Açığa satış, satışın yapıldığı anda yatırımcının menkul kıymete sahip olmaksızın satış yapması olarak tanımlanabilir. Açığa satış işlemlerinin anlamlı olabilmesi için, ilgili menkul kıymetin fiyatının düşeceği beklentisinin olması gerekmektedir. Bu nedenle de, açığa satış işlemlerini manipülatif amaçlı kullanmak isteyenler, fiyat düşürücü emirleri hedefleyerek işlem gerçekleştirmektedirler.

B- MANİPÜLATİF DAVRANIŞ KALIPLARI

Yatırımcılar arasında hangi tür davranışların manipülatif olduğu, hangi tür davranışların normal bir yatırım olarak kabul edileceği konusunda tereddütler bulunduğu gözlenmektedir. Bu nedenle, yatırımcıların hangi tür davranışların manipülasyon sayılabileceği konusunda bilgi sahibi olabilmeleri için, yaygın olarak manipülatif davranış olarak kabul edilen işlem kalıplarına aşağıda yer verilmiştir. Ancak bu açıklama, belirtilen davranış türleri dışında manipülatif işlem yapılamayacağı anlamına gelmemektedir. Ayrıca, yatırımcıların gerçekleştirmiş oldukları işlemlerin, burada belirtilen davranış kalıplarından birisine uyması da, her zaman yapılan işlemin manipülatif, piyasayı aldatmaya yönelik bir işlem olarak kabul edilmesini gerektirmemektedir. Aşağıda belirtilen davranış kalıpları genel olarak manipülasyon göstergesi olarak algılanmakta, işlemlerin bir bütün olarak değerlendirilmesinden sonra, işlemin piyasayı aldatmak amacıyla yapılıp yapılmadığına karar verilmektedir. Aşağıda belirtilen davranış kalıplarının bazılarının manipülasyon yöntemleri ile örtüşmeleri de mümkündür.

<u>Davranış Kalıpları:</u>

a) Verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin menkul kıymetin günlük işlem hacmi içinde önemli bir oran teşkil etmesi ve özellikle bu işlemlerin menkul kıymetin fiyatında önemli değişmelere neden olması,

b) Menkul kıymette önemli oranda pozisyona sahip kişiler tarafından verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin menkul kıymet fiyatında önemli bir değişikliğe yol açması,

c) Menkul kıymette yükselişten menfaat elde edecek olanlarla işlem gerçekleştirenlerin birlikte hareket etmeleri,

d) Seans içinde sürekli olarak aynı anda veya yakın zaman aralıklarıyla alım ve satım emirleri verilmesi ve kendi vermiş olduğu emirlerin eşleşmesi ile hisse senedinin mülkiyetinde herhangi bir değişikliğe yol açmayan işlemler gerçekleştirilmesi, bu emirlerin ve işlemlerin kişinin toplam işlemleri içinde ve toplam işlem hacmi içinde önemli bir yer tutması,

e) Seans içinde kısa zaman aralıklarıyla alıcı pozisyonundan satıcı pozisyonuna veya satıcı pozisyonundan alıcı pozisyonuna dönülerek gerçekleştirilen işlemlerin yatırım mantığıyla yapılmaması, bu işlemlerin hisse senedinin günlük işlem miktarının önemli bir oranını teşkil etmesi ve bu işlemlerin menkul kıymetin fiyatında önemli değişikliklere yol açması,

f) Verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin seansın çok kısa bir bölümüne denk gelmesi ve hisse senedinin fiyatında ters yönde bir değişime neden olması,

g) Hisse senedinin sırasında bekleyen en iyi alış ve en iyi satış fiyatını değiştirmeye yönelik emirler verilmesi veya hisse senedinin alış ve satış emirlerinin kompozisyonunu değiştirmeye yönelik alış ve satış emirleri verilmesi ve bu emirlerin gerçekleşmeden önce iptal edilmesi,

h) İşlemlerin yoğun olarak seans başında veya seans sonunda gerçekleştirilmesi,

i) Çok sayıda aracı kurum üzerinden kendi adına veya vekaleten yönetilen veya kontrol edilen hesaplar vasıtasıyla emirler verilmesi ve işlem gerçekleştirilmesi,

j) Değişik aracı kurumlardaki farklı hesaplar üzerinden emirler verilmesi ve işlem gerçekleştirilmesi, işlemlerin gerçekleştirildiği dönemde menkul kıymetin fiyatında önemli değişikliklerin meydana gelmesi ve hesap sahiplerinin hesaplarında gerçekleştirilen işlemleri açıklayabilecek mali güçlerinin ve yapılan işlemleri izah edebilecek menkul kıymet işlemleriyle ilgili bilgi ve tecrübelerinin bulunmaması,

k) Birlikte hareket eden kişiler tarafından farklı aracı kurumlar ve farklı hesaplar üzerinden seans içinde birbirleriyle eşleşmesini sağlayacak şekilde devamlı olarak üst veya alt fiyat basamaklarından karşılıklı alım ve satım emirleri verilmesi ve karşılıklı olarak verilen emirler sonucunda işlemler gerçekleştirilmesi, bu emir ve işlemlerin hisse senedinde gerçekleşen toplam işlemlerin önemli bir oranını oluşturması,

l) Satın alınan hisse senedi bedellerinin, t+2 gününde aynı hisse senedinden yapılan satışları teminat olarak kabul eden başka bir aracı kurum tarafından satış tutarında kullandırılan kredi ile ödenmesi, yapılan satışlara ilişkin takas yükümlülüğünün de t+2 gününde satın alınan hisse senetleriyle karşılanması, söz konusu işlem ve kredi sisteminin işlem gerçekleştirilen günlerde devamlı olarak uygulanması,

C- ARACI KURUMLARIN SORUMLULUKLARI VE DİKKAT ETMELERİ GEREKEN HUSUSLAR

Aracı kurumların, piyasada oyuncu, manipülatör, spekülatör olarak bilinen kişiler tarafından gerçekleştirilen işlemlerde belli hususlara dikkat etmeleri gerekmektedir. Piyasadaki manipülasyonların önlenmesi, tasarruf sahiplerinin piyasaya olan güveninin sağlanması, piyasanın yerli ve yabancı bütün yatırımcılar nezdinde itibarının artması, dolayısıyla piyasanın büyümesi için aracı kurumların da manipülatif nitelikteki işlemlere kolaylık sağlayan uygulamaları ve tutumları engellemek üzere gerekli tedbirleri almaları gerekmektedir.

Aşağıda aracı kurumların dikkat etmeleri gereken başlıca hususlar belirtilmektedir:

1- Yapılan İşlemlere İlişkin Ses Kayıtlarının Düzenli Olarak Tutulması

Kurulumuz düzenlemeleri gereği aracı kurumların telefon ile alınan müşteri emirlerine ilişkin ses kayıtlarını düzenli bir şekilde tutması ve istendiğinde Kurulumuza teslim etmeleri gerekmektedir.

2- Emirlerin "Müşteri Emir Formu"na ve "Seans Takip Formu"na Düzenli Olarak Kaydedilmesi

Aracı kurumların, merkez ve merkez dışı örgütlerinde aldıkları yazılı veya sözlü tüm müşteri emirlerini bilgisayar ortamında düzenlenmiş olan müteselsil sıra numaralı "Müşteri Emir Formu"na kaydetmeleri gerekmektedir. Bu formlar esas alınarak tüm müşteri emirleri, aracı kurum merkezinde bilgisayar ortamında düzenlenen "Seans Takip Formu"na zaman önceliğine göre kaydedilir. Zaman önceliği esasına uyulmasını teminen, tüm emirleri alınış zamanına göre sıralayabilecek bir sistem için gerekli altyapının oluşturulması zorunludur. Müşteri emirleri bu şekilde kaydedildikten sonra yerine getirilmek üzere borsaya iletilir.

3- Manipülatif Nitelikte Olduğundan Şüphelenilen İşlemlerin Kurulumuza Bildirilmesi

Aracı kuruluşlar, manipülatif nitelikte olduğundan şüphelendikleri işlemleri, gerekli incelemelerin yapılmasını teminen zaman kaybetmeksizin Kurulumuza bildirmelidirler.

4- Yorum ve Tavsiyelerde Bulunulmasına İlişkin Esaslara Uyulması

Kurulumuz düzenlemeleri gereğince, sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunan veya bu bilgileri yayan aracı kurumların, yorum ve tavsiyelerin özenle hazırlanması ve objektif olmasına dikkat etmeleri ve ilgili sermaye piyasası aracıyla bağlantılı çıkar ilişkilerine yer vermeleri gerekmektedir.

5- Borsaya İletilen Emirlerde Müşteri Numaralarının Girilmesi

Kurulumuz düzenlemeleri uyarınca borsaya iletilen emirlerde müşteri numaralarının girilmesi zorunludur. Bu şekilde, borsada işlem yapıldığı anda o işlemin hangi şahsa ait olduğu yetkili otoritelerce takip edilebilmektedir.

6- İşlem Yasaklıların Başkaları Adına Açılmış Hesaplar Üzerinden İşlem Yapmalarının Engellenmesi

Kurulumuzca manipülasyon yaptıkları tespit edilen şahıslar hakkında uygulanan borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem yapma yasağı gereğince, söz konusu kişilerin aracı kurumlar nezdinde borsada işlem yapmak üzere hesap açmaları mümkün değildir. İşlem yasağının amacı, manipülasyon yaptığı tespit edilen kişilerin borsada işlem yapmaya devam ederek diğer yatırımcıların zarara uğramalarını ve piyasaya duydukları güvenin ortadan kalkmasını engellemektir. Bu nedenle, aracı kurumların söz konusu işlem yasaklı kişilerin başkaları adına açılmış hesaplar üzerinden işlem yapmalarını önlemek için de gerekli tedbirleri almaları gerekmektedir.

7- Başkaları Adına Açılmış Hesaplar Üzerinden İşlem Yapılmasına İmkan Tanınmaması

Aracı kurumların gerçek sahibinin kimliğini gizlemek için başkaları adına açılmış hesaplar üzerinden işlem yapılmasına imkan sağlamamaları gerekmektedir. Başkaları adına açılmış (fiktif) hesaplar, genellikle piyasayı aldatmaya yönelik işlemlerin piyasa tarafından anlaşılmasını önlemek maksadıyla kullanılmaktadır. Bu tür uygulamalar aynı zamanda aracı kurumlar açısından mevzuata aykırılık teşkil etmektedir.

8- Vekaleten Yönetilen Hesaplar

Manipülatörler, kendi adlarına açılan hesapların yanı sıra kendi adlarına açılmış hesaplar bulunmadan doğrudan başkaları adına olan hesapları vekaleten yönetmek suretiyle yapay piyasa oluşturmaya yönelik işlemler gerçekleştirebilmektedirler. Bu nedenle, aracı kurumların müşteri hesapları üzerinden vekaleten işlem yapılmasına ilişkin olarak Kurulumuz düzenlemelerine uygun davranmaları ve ayrıca aynı vekil tarafından yönetilen hesaplar üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin aynı hisse senedi üzerinde yoğunlaşıp yoğunlaşmadığı, işlemlerin belirli işlem kalıpları şeklinde olup olmadığı vs. hususlara özel olarak dikkat etmeleri gerekmektedir.

9- Müşterinin Aynı Fiyatlı Alım ve Satım İşlemlerinin Portföy Hesabına Kaydedilmesi

Uygulamada müşterinin yapmış olduğu aynı fiyatlı alım ve satım işlemleri üzerinden komisyon iade etmek amacıyla, müşterinin gerçekleştirmiş olduğu aynı fiyatlı alım ve satım işlemlerinin portföy hesabına kaydedildiği görülmektedir. Bu tür uygulamalar, fiktif işlem oldukları kabul edilen kendinden kendine işlemlerin kolaylıkla yapılmasını, manipülatörün yapmış olduğu bu tür işlemlerin gizlenmesini ve manipülatöre bu işlemleri gerçekleştirme konusunda mali destek verilmiş olmasını gündeme getirmektedir. Aracı kurumların bu tür işlemlere yönelmemesi gerekmektedir.

10- Müşteriyi Tanıma Kuralı

Kurulumuz düzenlemeleri uyarınca aracı kurumların müşterilerini tanımaları gerekmektedir. Büyük miktarlı işlem gerçekleştiren müşterilerin tanınması özellikle önem taşımaktadır. Bu itibarla, hesap açılan müşterilerin kimlik bilgilerinin yanı sıra müşterinin piyasalar konusundaki tecrübesinin, mali gücünün, yatırım tercihlerinin vs. aracı kurumlar tarafından bilinmesi gerekmektedir. Ayrıca, Kurulumuz düzenlemeleri gereğince aracı kurumların yabancı banka ve aracı kurumların alım ve/veya satım emirlerini kabul etmeden önce, bu kurumlardan hesabına işlem yapılan müşterinin kimlik bilgilerinin verileceğine ilişkin bir taahhütname almaları gerekmektedir.

11- Müşterinin Mali Durumu ile Orantısız Emirler Verilmesi

Hesapların gerçek sahiplerini gizlemek için sahte veya başka kişilere ait isimler kullanılabilmektedir. Müşteri hesabından, müşterinin mali durumuyla orantısız dikkat çekici büyük miktarlı emirler verilmesi, kredi kullandırılması, kullandırılan krediye üçüncü bir şahıs tarafından teminat verilmesi şüpheli işlemler olarak kabul edilerek, bu tür işlemlerin aracı kurum müfettişlerince takibe alınması ve konu hakkında Kurulun bilgilendirilmesi gerekmektedir. Söz konusu işlemlerin karapara aklama amacıyla gerçekleştiriliyor olması da mümkün olduğundan, konuyla ilgili mevzuat gereği de şüpheli işlem bildirim yükümlülüğü doğmaktadır.

12- Müşterinin Bilgi ve Tecrübesiyle Yapılamayacak İşlemler

Aynı şekilde müşterinin piyasalar hakkındaki tecrübesi, mesleği ve bilgisiyle gerçekleştirmesi mümkün olmayan emirler verilmesi ve işlemler gerçekleştirilmesi de şüpheli işlem olarak görülüp, aracı kurum iç kontrol birimince gerekli incelemelerin yapılması ve Kurulun bilgilendirilmesi gerekmektedir.

13- Menkul Kıymet ve/veya Nakit Virmanları

Değişik aracı kurumlar nezdindeki müşteri adına açılmış hesaplara veya başka kişilerin hesaplarına sürekli menkul kıymet ve/veya nakit virmanı yapılmasına ilişkin talimatlar alınması da şüpheli işlemler olarak görülmeli ve gerekli tedbirler alınmalıdır.

14- Kasa ve Banka Hesapları Kullanılarak Yapılan Nakit Virmanları

Uygulamada hesaplar arasında gerçekleştirilen nakit virmanlarının aracı kurum ve banka kasa hesapları üzerinden nakit tahsilat veya nakit ödeme kayıtlarıyla yapıldığı görülmektedir. Aracı kurumların sorumluluğunu doğuran ve iki hesap arasındaki ilişkinin gizlenmesini sağlayan bu tür kayıtların yapılmasından kaçınılmalıdır.

D- YATIRIMCILARIN DİKKAT ETMELERİ GEREKEN HUSUSLAR

Yatırımcılar hisse senedi işlemleri yaparlarken hisse senedinde meydana gelen fiyat hareketlerinin, hisse senedini ihraç eden şirketle veya piyasayla ilgili olarak mevzuat gereği kamuya açıklanmış olan yahut basında yer alan yeni bir bilgiden kaynaklanıp kaynaklanmadığına dikkate etmelidirler. İMKB, olağanüstü fiyat hareketlerinin meydana geldiği dönemlerde, ihraççı şirketten fiyat hareketlerine neden olabilecek kamuya açıklanmamış bir bilgi olup olmadığı konusunda kamuya açıklama yapılmasını istemeye yetkili kılınmıştır. Dolayısıyla, olağanüstü fiyat hareketlerinin olduğu dönemlerde bu açıklamalar dikkatle takip edilmelidir. Eğer kamuya açıklanan bilgilerle izah edilemeyecek nitelikte fiyat ve miktar hareketleri bulunmakta ise, yatırımcılar ihtiyatlı davranmalıdırlar.

Aynı şekilde, yatırımcıların halka arzlarda şirketle ilgili bilgilerin yer aldığı izahname ve sirkülerleri okuyarak, yatırım kararlarını buna göre vermeleri yerinde olacaktır. İzahname ve sirküler ile kamuya açıklanan bilgileri daha çabuk, kolay ve

doğru şekilde değerlendirebilmek amacıyla, Kurulumuzca yetkilendirilen kuruluşların hizmetlerinden yararlanılması da mümkündür.

Hisse senedinde meydana gelen artışın belli bir manipülatör tarafından gerçekleştirildiği yolunda bilgi edinen yatırımcıların, fiyat artışlarından kazanç sağlamak için manipülatörün işlem yaptığı hisse senedini satın aldıkları ancak çoğunlukla bu hisse senetlerini zamanında satarak piyasadan çıkamadıkları için zarar ettikleri görülmektedir. Yatırımcıların bu yöndeki davranışları, aslında manipülatörün haksız menfaat elde etmesi için gereken talebi ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle, yatırımcıların işlem stratejilerini manipülatörden bağımsız olarak kendileri oluşturmaları önem arz etmektedir. Yine uygulamada manipülatörlerin satışta zorlukla karşılaşmaları halinde, hisseleri değişik aracı kurumlarda değişik yatırımcıların hesaplarına virmanlayarak, çok sayıda hesaptan satış yapılmasını sağladıkları görülmektedir. Bu nedenle yatırımcıların kendi işlemleri dışında başka yatırımcılar için işlem yapmaması, bu tür işlemler için aracı olmaması gerekmektedir.

Müşteri hesaplarından, müşteri dışında sadece müşteri tarafından noter marifetiyle düzenlenmiş vekaletname ile yetkilendirilmiş kişilerce işlem yapılabilir. Yatırımcıların hesaplarında işlem gerçekleştirmek üzere başkalarına vekalet vermeleri durumunda, hesaplarının ileride manipülasyon amacıyla kullanılmaması bakımından vekil tayin edecekleri kişiyi iyi tanımaları, yatırım kararlarına itibar etmeleri ve güven duymaları büyük önem taşımaktadır.

Diğer yandan, yatırımcıların hisse senetlerine yapılacak yatırımlar konusunda kendilerine yapılan telkinlerin ve yatırım tavsiyelerinin, belirli bir grup tarafından gerçekleştirilen manipülasyon işlemlerine hizmet etme amacını taşıyabileceğini göz önünde bulundurarak, bu bilgileri piyasa koşulları ve kendi yatırım kararları çerçevesinde değerlendirmeleri gerekmektedir. Aksi takdirde, yatırımcılar anılan yönlendirmeler üzerine gerçekleştirdikleri işlemlerle, manipülasyon amacıyla hareket eden bir gruba hizmet edebilirler. Bu nedenle, piyasa koşullarını değerlendirerek yatırımlarını yönlendirme konusunda yeterli bilgi ve tecrübesi olmayan yatırımcıların, Kurulumuz düzenlemeleri uyarınca yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği

konusunda yetki belgesi almış kuruluşlarla sözleşme yaparak, yatırım kararlarını profesyonel kişilerin yardımı ile almalarında fayda görülmektedir.