

PART 15

SANCTIONS IMPOSED BY CAPITAL MARKET BOARDS OF TÜRKİYE IN SCOPE OF MARKET ABUSE AND LEGAL REMEDIES AGAINST SANCTIONS

PIYASA BOZUCU EYLEMLER
KAPSAMINDA SERMAYE
PIYASASI KURULU'NUN
UYGULADIĞI YAPTIRIMLAR
VE YAPTIRIMLARA KARŞI
BAŞVURU YOLLARI

GİZEM ALUÇ
CİHAT AYGÜN
SERKAN TAĞAL
ZEHRA AYYÜCE BALCI

PART 15

ABSTRACT | ÖZET

Capital Markets Board (“CMB”), the authority to impose administrative sanctions for market-distorting actions and the legal remedies that can be taken against these administrative sanctions are examined.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) piyasa bozucu eylemlere yönelik idari yaptırım uygulama yetkisi ve bu idari yaptırımlara karşı gidilebilecek hukuki yollar incelenmiştir.

KEYWORDS | ANAHTAR KELİMELELER

Capital Markets, Market Abuse, Inside Information, Public Disclosure Obligation, Capital Markets Board, Administrative Sanction.

Sermaye Piyasası, Piyasa Bozucu Eylemler, İçsel Bilgi, Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü, Sermaye Piyasası Kurulu, İdari Yaptırım.

I. INTRODUCTION

Under the 2012 Capital Markets Law¹ (“CML”), market abuse is defined for the first time in Turkish law. In this study, market abuse is defined based on the regulations on market abuse within CML, and types of market abuse is evaluated under the Communiqué on Market Abuse² (“Communiqué”) issued under CML. Finally, the authority of Capital Markets Boards of Türkiye (“CMB”) to impose administrative sanctions and legal remedies against these sanctions are analysed.

Capital markets have a very important position in economies of states. Investors take into account capital markets regulations and actors within capital markets while determining the state which they will invest and the amount of their investment. Therefore, governments take various measures to make capital markets reliable, fair, transparent and to protect the competition in the market. Accordingly, various legal regulations have been made in our country, and one of these regulations is the market abuse under article 104 of CML.

Market abuse was first introduced to Turkish capital markets legislation through CML, which entered into force on December 30,

I. GİRİŞ

Piyasa bozucu eylemler, mevzuatımızda ilk kez 2012 tarihli Sermaye Piyasası Kanunu¹’nda (“SerPK”) tanımlanmıştır. Bu çalışmada SerPK’da yer alan piyasa bozucu eylemlere ilişkin düzenlemelerden hareketle piyasa bozucu eylemler tanımlanmış ve bu düzenlemelere bağlı olarak çıkarılan Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği²’nde (“Tebliğ”) yer alan piyasa bozucu eylem türleri değerlendirilmiştir. Son olarak, Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) piyasa bozucu eylemlere yönelik idari yaptırım uygulama yetkisi ve bu idari yaptırımlara karşı gidilebilecek hukuki yollar incelenmiştir.

Sermaye piyasaları, devletlerin ekonomilerinde oldukça önemli bir yere sahiptir. Yatırımcılar hem yatırım yapacakları ülkeyi hem de yatırım tutarını belirlerken o devletin sermaye piyasası düzenlemelerini ve bu piyasanın aktörlerini göz önüne alarak karar vermektedirler. Devletler de bu sebeple, sermaye piyasasını güvenilir, adil ve şeffaf kılabilmek ve piyasadaki rekabeti koruyabilmek adına çeşitli önlemler almaktadırlar. Bu doğrultuda ülkemizde de çeşitli hukuki düzenlemeler yapılmış olup bu düzenlemelerden biri de SerPK m.104’te düzenlenmiş olan piyasa bozucu eylemlerdir.



2012³. This regulation about market abuse is intended to ensure the reliable functioning of the capital market and to protect the rights and interests of market actors, parallel with the first article of CML⁴.

In light of the fact that our nation lacks specific legislation governing the penalties for transactions that might endanger the capital market and that specialized courts have not been formed to swiftly punish conduct that cause market distortion, the legislator has taken a legal precaution to protect the fairness and competitive structure of the market⁵.

CMB is authorised to make necessary regulations and impose sanctions on actions that may harm the market, under article 104 of CML. Based on this authorisation, CMB issued the Communiqué in order to determine the characteristics of market abuse and the actions that constitute market abuse. While regulating the Communiqué, it is aimed to comply specially with the European Union Directive 2003/6/EC⁶.

Piyasası bozucu eylemler, sermaye piyasası mevzuatımıza ilk kez, 30 Aralık 2012 tarihinde yürürlüğe giren SerPK’da yer almıştır³. Piyasa bozucu eylemler hakkında getirilen bu düzenleme, SerPK’nın amaç başlığını taşıyan birinci maddesiyle⁴ paralel olarak sermaye piyasasının güvenilir bir şekilde işlemesi ve piyasa aktörlerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla yapılmıştır.

Ülkemizde sermaye piyasası için tehlike arz edebilecek işlemlerin yaptırımları için ayrı bir mevzuat düzenlenmediği ve piyasa bozucu eylemlerin daha hızlı kovuşturulabilmeleri adına özel ihtisas mahkemeleri de oluşturulmadığı düşünüldüğünde, kanun koyucu piyasa bozucu eylemleri SerPK’da düzenleyerek piyasanın adaletini ve rekabetçi yapısını koruyacak hukuki bir önlem almıştır⁵.

SerPK m. 104 ile kanun koyucu, piyasaya zarar verebilecek eylemler konusunda gerekli düzenlemeleri yapma ve yaptırım uygulama yetkisini SPK’ya vermiştir. SPK, bu yetkiye dayanarak piyasa bozucu eylemlerin niteliğini ve bu piyasa bozucu eylemleri teşkil eden fiilleri belirlemek amacıyla Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği’ni yayımlamıştır. Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği düzenlenirken özellikle Avrupa Birliği’nin 2003/6 EC sayılı Direktifiyle birlikte getirilen yeniliklere uyum sağlamak amaçlanmıştır⁶.

DİPNOT

1 30.12.2012 tarih ve 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu.

2 21.04.2014 tarih ve VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği.

3 Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu, Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu (1/683), s. 35.

4 SerPK’nın 1. maddesinde, “Bu Kanunun amacı; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir” ifadelerine yer verilmiştir.

5 Emre Kesici/ M. Bilgehan Nacakçı, “Piyasa Bozucu Eylemler”, Capital Markets Journal, I. 15, August 2014, p. 1.

6 Kesici/ Nacakçı, p. 2.

FOOTNOTE

1 Capital Market Law no. 6362, dated 30.12.2012.

2 Communiqué on Market Abuse numbered VI-104.1 and dated 21.04.2014.

3 Grand National Assembly of Turkey, Plan and Budget Commission, Draft of Capital Market and Plan and Budget Commission Report (1/683), p. 35.

4 Article 1 of CML states, “The purpose of this Law is to regulate and supervise capital markets to ensure the functioning and development of capital markets in a secure, transparent, efficient, stable, fair and competitive environment and to protect the rights and interests of investors.”

5 Emre Kesici/ M. Bilgehan Nacakçı, “Piyasa Bozucu Eylemler”, Capital Markets Journal, I. 15, August 2014, p. 1.

6 Kesici/ Nacakçı, p. 2.

II. MARKET ABUSE

A. Definition

Market abuse is defined in article 3 of Communiqué. Article 104 of CML defines market abuse in almost identical terms.

As understood from both regulations, three conditions are required for an action to be considered as a market abuse: The action, (i) should be in a nature to disrupt the operation of stock exchange and other organized markets in trust, openness, and stability (ii) should not be defined with a reasonable economic and financial justification and (iii) should not constitute a crime. As a result, (a) an action will not be considered a market abuse if it can be defined with a reasonable economic and financial justification or (b) if it constitutes a crime. These actions are those that tend to disrupt the operation of stock exchanges and other organized markets in trust, openness, and stability.

Another point to be considered on is the “reasonable” word in the condition that “the action should not be defined with a reasonable economic and financial justification”. Important point in that condition is the need to evaluate the alleged economic and financial justification both objectively in terms of market conditions and subjectively in terms of person or persons performing the action. This is because the alleged reason may not be reasonable for a big company whereas it may be reasonable for a smaller company. Therefore, a separate evaluation for each case must be made⁷.

In order for an action that disrupts the market to be considered as a market abuse, the action must not constitute a crime. The term “crime” expresses not only the capital market crimes regulated between CML articles 105-113, but also all actions regulated as crime in our legislation. In this regard, the Crime of Insider Trading regulated under article 106 of CML and Market Manipulation Crime regulated under article 107 of CML is important. This is because the typical actions that constitute these crimes and the actions that constitute market abuses are written in a similar systematic manner. The relationship between capital market crimes and market abuses will be analysed below.

II. PİYASA BOZUCU EYLEMLER

A. Tanım

Piyasa bozucu eylemler, Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin üçüncü maddesinde tanımlanmıştır. SerPK'nın 104. maddesinde de piyasa bozucu eylemler, neredeyse aynı ifadelerle tanımlanmaktadır.

Her iki düzenlemeden de anlaşıldığı üzere; bir fiilin piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilebilmesi için üç şart aranmaktadır: Söz konusu fiilin, (i) borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içerisinde çalışmasını bozacak nitelikte olması, (ii) makul bir ekonomik ya da finansal gerekçeyle açıklanamaması ve (iii) bir suç oluşturmaması gerekir. Dolayısıyla; (a) borsa ve teşkilatlanmış olan diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içerisinde çalışmasını bozacak nitelikte bir eylemin makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamaması ile (b) bu eylemin bir suç oluşturuyor olması; fiili, piyasa bozucu eylemler kapsamından çıkaracaktır.

Üzerinde durulması gereken diğer bir husus ise “Eylemin makul bir ekonomik ya da finansal gerekçeyle açıklanamaması” şartındaki “makul” ifadesidir. Bu şart bakımından önemli olan; ileri sürülen ekonomik veya finansal gerekçenin hem somut piyasa koşulları bakımından objektif olarak hem de eylemi gerçekleştiren kişi veya kişiler bakımından subjektif olarak değerlendirilmesi gerekliliğidir. Zira bu doğrultuda ileri sürülmüş olan bir sebep, büyük bir şirket bakımından makul olmayabilecekken, daha küçük bir şirket bakımından makul sayılabilir. Bu sebeple her somut olayda ayrı bir değerlendirme yapılması gerekmektedir⁷.

Piyasayı bozucu nitelikte bir fiilin piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilip bu fiile yaptırım uygulanabilmesi için fiilin bir suç teşkil etmiyor olması gerekmektedir. Buradaki suç ifadesi yalnızca SerPK m. 105-113 arasında düzenlenmiş olan sermaye piyasası suçlarını değil, hukukumuzda suç olarak düzenlenmiş olan bütün fiilleri ifade etmektedir. Bu konuda özellikle SerPK'nın 106. maddesinde düzenlenen bilgi suistimali suçu ile 107. maddesinde düzenlenen piyasa dolandırıcılığı suçu önem arz etmektedir. Zira bu suçları oluşturan, kanunda belirtilmiş olan

On Communiqué, the Market Abuse action are defined as follows: (i) actions related to inside information or continuous information, (ii) actions related to orders and transactions, (iii) actions committed through communication or transformation and (iv) others. The following analysis is based on this systematic manner.

B. Market Abuses Related to Inside Information or Continuous Information

1. The Importance of Inside Information for Capital Market Confidence

One of the most important conditions for maintaining investors' confidence in the market and ensuring fairness and transparency in the market is that market-related information is equally accessible to all. In this regard, there are several regulations on the information to be disclosed to the public by companies. The aim of these regulations is to equalize the information that investors have.

The situation where everyone does not have the equal information in the capital market does not only reduce the confidence towards the market, but also cause unnatural changes on the prices of capital market instruments, therefore cause damage to investors. This situation will also cause damage to the economy of the country and hinder its development⁸.

For the aforementioned reasons, it is considered market abuse when persons with knowledge that is not available to the general public conduct transactions.

2. Market Abuses Related to Inside Information or Continuous Information

Article 3 of Communiqué regulates that in order for an information, event or development to be defined as “inside information”, it must be capable of affecting capital market instrument's “value” and “price” and “investment decision of investors”.

tipik hareketler ile piyasa bozucu eylemleri oluşturan fiiller benzer sistematik gözetilerek kaleme alınmışlardır. Sermaye piyasası suçları ve piyasa bozucu eylemlerin ilişkisi aşağıda incelenecektir. Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nde piyasa bozucu eylemler; (i) içsel bilgi veya sürekli bilgilere ilişkin eylemler, (ii) emir ve işlemlere ilişkin eylemler, (iii) iletişim veya haberleşme yoluyla işlenen eylemler ve (iv) diğerleri olarak düzenlenmiştir. Aşağıda da bu sistematik dikkate alınarak inceleme yapılmıştır.

B. İçsel Bilgi veya Sürekli Bilgilere İlişkin Piyasa Bozucu Eylemler

1. İçsel Bilginin Sermaye Piyasasına Güven İçin Önemi

Yatırımcıların piyasaya olan güveninin korunması ve piyasadaki adaletin ve şeffaflığın sağlanmasının en önemli koşullarından biri piyasayı ilgilendiren bilgilere herkes tarafından eşit bir şekilde erişilebiliyor olmasıdır. Bu kapsamda mevzuatımızda şirketlerin kamuya açıklanacak bilgileri hakkında çeşitli düzenlemeler vardır. Bu düzenlemelerin amacı, yatırımcıların sahip oldukları bilgileri eşit hale getirmektir.

Sermaye piyasasında herkesin eşit bilgiye sahip olmaması durumu, piyasaya duyulan güveni azaltmanın yanı sıra sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında da doğal olmayan değişiklikler meydana getirerek yatırımcıların zarar görmesine neden olacaktır. Bu durum ülkenin ekonomisine de zarar verip, gelişmesinin önünde engel oluşturacaktır⁸.

Sayılan sebeplerle, mevzuatımızda kamuya açıklanmamış bilgilere sahip kişilerin, bu bilgilere dayanarak işlem yapmaları da piyasa bozucu eylem olarak tanımlanmıştır.

2. İçsel Bilgi veya Sürekli Bilgilere İlişkin Piyasa Bozucu Eylemler

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 3. maddesinde bir bilgi, olay veya gelişmenin “içsel bilgi” olarak tanımlanabilmesi için, sermaye piyasası araçlarının “değerini”, “fiyatını” ve “yatırımcıların yatırım kararlarını” etkileyebilecek nitelikte olması gerektiği düzenlenmiştir.

FOOTNOTE

⁷ Nusret Çetin/ Hatice Ebru Töremiş/ Zeynep Cantimur, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Yetkin Yayınevi, Ankara 2014, p. 229.

⁸ Kesici/ Nacakçı, s. 3.

DİPNOT

⁷ Nusret Çetin/ Hatice Ebru Töremiş/ Zeynep Cantimur, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Yetkin Yayınevi, Ankara 2014, s. 229.

⁸ Kesici/ Nacakçı, s. 3.

PART 15

Continuous information is defined as “all the information, events or developments that are outside the definition of inside information” in the Communiqué on Material Events (numbered II-15.1).

Market abuses related to inside information or continuous information are regulated under article 4 of the Communiqué.

According to the aforementioned provision, people with inside or continuous information are obliged to maintain the confidentiality of such information. According to subparagraph ç of Article 3 of Communiqué, these people are: (i) directors of the issuers or their subsidiaries or controlling shareholders, (ii) persons who have information due to their shareholding in the issuer or their subsidiaries or controlling shareholders, (iii) persons who have information due to their performance of business, profession and duties, (iv) persons who have obtained information by committing a crime and (v) persons those who know or, if proven, should know the qualification of the information.

People who may have insider or continuous information are either those who are connected to the business with which the non-public information is associated or those who have some other way of learning about it. The regulation imposes an obligation on these people to keep that information confidential, and aims to prevent these persons from making benefit themselves through using that information and thus have advantage in the market. If these people do not comply with their obligations to

Sürekli bilgi ise II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği’nde “içsel bilgi tanımı dışında kalan tüm bilgi, olay ve gelişmeler” şeklinde tanımlanmıştır.

İçsel bilgi ve sürekli bilgilere ilişkin piyasa bozucu eylemler, Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği’nin 4. maddesinde düzenlenmiştir.

Anılan hüküm uyarınca içsel bilgi veya sürekli bilgilere sahip olan kişiler, bu bilgilerin gizliliğini korumakla yükümlüdür. Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği’nin 3. maddesinin ç bendine göre bu kişiler: (i) ihraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarının yöneticileri, (ii) ihraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarında pay sahibi olmaları nedeniyle içsel bilgi veya sürekli bilgilere sahip olan kişiler, (iii) iş, meslek ve görevlerinin icrası nedeniyle içsel bilgi veya sürekli bilgilere sahip olan kişiler, (iv) içsel bilgi veya sürekli bilgileri suç işlemek suretiyle elde eden kişiler ve (v) sahip oldukları bilginin içsel bilgi veya sürekli bilgi niteliğinde olduğunu bilen veya ispat edilmesi hâlinde bilmesi gereken kişilerdir.

İçsel veya sürekli bilgiye sahip olabilecek kişiler ya kamuya açıklanmamış bilginin ilgili olduğu şirket ile ilişkili kişilerdir ya da bu bilgiyi bir şekilde ele geçirmiş olan kişidir. Yapılan düzenlemeyle bu kişilere içsel ve sürekli bilgileri gizli tutma yükümlülüğü getirilerek, kişilerin buldukları pozisyonlar gereği sahip oldukları bilgileri kullanarak kendilerine menfaat temin etmeleri ve bu yolla piyasada kendilerine avantaj sağlamalarının önüne geçilmesi hedeflenmiştir. Eğer bu kişiler bilgileri gizli tutma yükümlülüklerine uymaz ve/

keep information confidential and/or make transactions based on the information they have, administrative sanctions regulated in CML will be imposed on these persons. With this regulation, the legislator aims to prevent such actions and deter people from committing them. Another point to be considered is that while these actions are considered as market abuse for those who share and (directly/indirectly) receive inside or continuous information, if such actions are committed by persons who can commit Crime of Insider Trading, the Crime of Insider Trading will occur⁹. After this general information, market abuses related to inside information or continuous information regulated in the Communiqué will be analysed below.

3. Disclosure of Inside or Continuous Information to Other Persons

As it can be understood from article 4, paragraph 2 of Communiqué, sharing of inside or continuous information to other people by persons who have this information and making transaction in relevant capital market instrument by persons who (directly/indirectly) receive such information will be considered as market abuse.

4. Making Transaction in Prohibited Period

The legislator prohibits persons who have inside or continuous information to make transactions on specific capital market instruments for a given period. This period, which is called “prohibited period” in FCA regulations (The Model Code), is called the same in Türkiye¹⁰.

According to article 4, paragraph 3 of Communiqué, it is understood that the prohibited period in Turkish capital markets refers to the period between the end of the accounting period¹¹ in which financial charts and reports and independent audit reports of the relevant company are prepared and the public disclosure of these reports and charts in accordance with the legislation. During this period, making transaction in capital markets is not only prohibited for persons that have inside or continuous information, but also for their spouses, children and persons living in the same household with them. If a transaction is made, it will be considered as a market abuse.

veya ilgili sermaye piyasası araçları üzerinde sahip oldukları bilgiler doğrultusunda işlem yaparlarsa, bu kişiler hakkında SerPK’da öngörülen idari yaptırımlar uygulanacaktır. Kanun koyucu yaptığı bu düzenlemeyle bu türden fillerin gerçekleşmesini önlemeyi ve kişileri caydırmayı amaçlamıştır. Dikkat edilmesi gereken bir diğer husus, içsel ve sürekli bilgileri paylaşan ve (doğrudan/ dolaylı şekilde) alan kişiler açısından yapılan bu işlem piyasa bozucu eylem olarak nitelendirilirken, söz konusu işlemlerin bilgi suistimali suçunu işleyen kişiler tarafından yapılması durumunda bilgi suistimali suçu oluşacağıdır⁹. Verilen bu genel bilgilerin ardından, aşağıda Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği’nde düzenlenmiş olan içsel bilgi ve sürekli bilgilere ilişkin piyasa bozucu eylemler incelenecektir.

3. İçsel Bilgi ya da Sürekli Bilginin Başka Kişilerle Paylaşılması

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 4’ün 2. fıkrasından anlaşılacağı üzere içsel ya da sürekli bilgiye sahip olan kişilerin, bu bilgileri başka kişilerle paylaşması ve bu bilgileri doğrudan ya da dolaylı olarak alan kişilerin ilgili sermaye piyasası aracında işlem yapması, piyasa bozucu eylem kapsamına girecektir.

4. Yasaklı Dönemde İşlem Yapılması

Kanun koyucu içsel veya sürekli bilgiye sahip olanların belirli bir dönemde belirli sermaye piyasası araçları üzerinde işlem yapmasını yasaklamaktadır. FCA düzenlemelerinde (The Model Code) “prohibited period” olarak isimlendirilen bu dönem, Türkiye’de “yasaklı dönem” olarak adlandırılmaktadır¹⁰.

Tebliğ’in 4’üncü maddesinin 3. fıkrası gereğince yasaklı dönemin Türk Sermaye Piyasalarında, ilgili şirketin finansal tabloları ve raporları ile bağımsız denetim raporlarının hazırlanmaya başladığı hesap döneminin¹¹ bitiminden, bu rapor ve tabloların mevzuata uygun şekilde kamuya açıklanmasına kadar geçen aradaki süreyi ifade ettiği anlaşılmaktadır. Bu dönemde yalnızca içsel bilgilere veya sürekli bilgilere sahip olanların değil, bu kişilerin eşleri, çocukları ve aynı evde yaşadıkları kimseler bu bilgilerin ilgili olduğu sermaye piyasası araçlarında işlem yapmaları yasaktır. İşlem yapılması durumunda bu işlem doğrudan piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilecektir.

FOOTNOTE

9 Murat Balcı/ Sinem Turan, Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi - II, Ankara 2020, p. 389.

10 Kesici/ Nacakçı, p. 5.

11 In the Resolution dated 28.05.2014 and numbered 16/514 published in the CMB Weekly Bulletin numbered 2014/15, it was announced that the expression “accounting period” will be accepted as “6-month and 12-month periods”.

DİPNOT

9 Murat Balcı/ Sinem Turan, Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi - II, Ankara 2020, s. 389.

10 Kesici/ Nacakçı, s. 5.

11 2014/15 sayılı SPK Haftalık Bülteni’nde yayımlanan 28.05.2014 tarihli ve 16/514 sayılı İlke Kararında, “hesap dönemi” ifadesinin “6 aylık ve 12 aylık dönemler” olarak kabul edileceği duyurulmuştur.



5. Making Transaction Before Public Disclosure of Inside or Continuous Information

Since the persons who have inside or continuous information are in an advantageous situation compared to the investors who do not yet have this information, making transaction on relevant capital market instrument will disrupt capital market's fairness, reliability and transparency. For this reason, it is considered as a market abuse on Communiqué to make transaction during the period from the finalisation of inside or continuous information until the public disclosure of these information. Moreover, not only persons who have this information, but also their spouses, children and persons living in the same household are prohibited from making transactions on relevant capital market instrument. If a transaction is made, this transaction will also directly be considered as a market abuse.

C. Market Abuses Related to Orders and Transactions

Market abuse related to orders and transactions are the actions which persons harm market's reliability through orders and transactions.

Actions of individuals, whether collectively or singly; are deemed significant or effective in relation to the operation of the capital markets or the setting of the prices of financial instruments, such as the prices of financial instruments, price changes, transaction volumes, quantities, and rates; the quantities and rates of orders; and the quantities and rates of order cancellations and fulfilment. Market abusers are those whose activities provide incorrect or misleading information or otherwise interfere with the safe, open, and stable operation of the stock market and other structured markets. The examples of those kind of actions are given as follows:

- a) Conducting buying or selling transactions, performing account activity, placing orders, cancelling or changing orders,
- b) Placing orders to different price levels,
- c) Placing reverse orders within a time period less than one minute, such as a sell order at a

5. İçsel Bilgi veya Sürekli Bilginin Kamuya Duyurulmasından Önce İşlem Yapılması

İçsel bilgi veya sürekli bilgiye sahip olanlar, bu bilgilere henüz sahip olmayan yatırımcılar karşısında avantajlı durumda oldukları için bu bilgileri kullanarak ilgili sermaye piyasasının dürüstlüğü, güvenilirliğini ve şeffaflığını bozacaktır. Tam da bu sebeple içsel bilgi veya sürekli bilgilerin kesintileşmesinden, bu bilgilerin mevzuata uygun şekilde kamuya duyurulmasına kadar geçen sürede bu bilgilerin ilgili olduğu sermaye piyasası aracı üzerinde işlem yapılması Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nde piyasa bozucu eylem olarak nitelendirilmiştir. Ayrıca yalnızca bu bilgilere sahip olanların değil, bu kişilerin eşlerinin, çocuklarının ve aynı evde yaşadığı kişilerin de ilgili sermaye piyasası aracı üzerinde işlem yapması yasaktır. İşlem yapılması durumunda ise bu işlemler de doğrudan piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilecektir.

C. Emir veya İşlemlere İlişkin Piyasa Bozucu Eylemler

Emir ve işlemlere ilişkin piyasa bozucu eylemler, kişinin sermaye piyasasında emirler verecek ya da işlemler yaparak piyasanın güvenliğini sağladığı fiilleridir.

Kişilerin birlikte ya da tek başına hareket ederek; sermaye piyasası araçlarının fiyatları, fiyat değişimleri, işlem hacimleri, işlem miktarları, işlem oranları, emir miktarları, emir oranları, emir iptal miktarları, emir iptal oranları veya emir gerçekleşme oranları gibi sermaye piyasalarının işleyişi veya sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının belirlenmesiyle ilgili önemli ya da etkili kabul edilebilecek ve borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak veya yanlış/yanıltıcı bilgi uyandıracak şekilde eylemleri piyasa bozucu eylem olarak kabul edilecektir. Bu tip eylemlere şunlar örnek olarak verilebilir:

- a) Alım veya satım yapılması, hesap hareketi gerçekleştirilmesi, emir verilmesi, emir iptali veya emir değiştirilmesi,
- b) Farklı fiyat kademelerine emir iletilmesi,
- c) Bir dakikadan daha az zaman diliminde piyasadaki en iyi alım fiyatına eşit veya piyasa-

price equal to or lower than the best purchase price in the market or a buy order at a price equal to or higher than the best sale price;

- d) Conducting self-to-self or reciprocal transactions,
- e) Conducting transactions to affect the opening or closing prices,
- f) Conducting transactions to affect end-of-day or end-of-maturity settlement prices,
- g) Conducting transactions to raise or lower the prices or to keep the prices steady
- h) In derivatives market, exceeding position limits on a market basis or for all accounts linked to the same registry
- i) In derivatives market, conducting transactions in same directions as the transactions executed in the relevant underlying market and conducting similar transactions

The meaning of the term "persons acting together" mentioned in the provision is defined in article 3, paragraph 1, subparagraph a of Communiqué. According to this provision, persons acting together are the persons that place order, execute transaction, transfer or virement cash, cash equivalent or capital market instrument, perform account activity, give information about accounts, orders, transactions or companies to persons who commit these actions unlawfully or directly or indirectly transfer or virement cash, cash equivalent or capital market instrument between them, between their accounts or between the accounts they manage or use under any name whatsoever, by

- a) Acting with the knowledge of one or more person's order or transactions, plans of order or transactions, or capital market instruments they have,
- b) Acting based on an implied, oral or written agreement,
- c) Acting under direction of same person or persons,
- d) Directing one or more persons,
- e) Using other persons' account with or without the power of attorney,

daki en iyi alım fiyatından daha düşük fiyatlı satım emri ya da piyasadaki en iyi satım fiyatına eşit veya piyasadaki en iyi satım fiyatından daha yüksek fiyatlı alım emri iletmek şeklinde yön değiştiren emirler verilmesi,

- d) Kendinden kendine veya karşılıklı işlemler gerçekleştirilmesi,
- e) Açılış veya kapanış fiyatlarını etkilemeye yönelik işlemler yapılması,
- f) Gün sonu veya vade sonu uzlaşma fiyatlarını etkilemeye yönelik işlemler gerçekleştirilmesi,
- g) Fiyat yükseltici, fiyat düşürücü veya fiyatı sabit tutmaya yönelik işlemler yapılması,
- h) Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında bir sicile bağlı tüm hesaplar için ya da piyasa bazında belirlenen pozisyon limitlerinin geçilmesi,
- i) Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında, ilgili dayanak varlık piyasasında gerçekleştirilen işlemlerle aynı yönlü işlemler gerçekleştirilmesi ve benzeri işlemler yapılması.

Hükümde bahsedilen "birlikte hareket eden kişiler" ifadesinin ne anlama geldiği Tebliğ'in 3. maddesinin a bendinde açıklanmıştır. Buna göre birlikte hareket eden kişiler;

- a) Bir ya da birden fazla kişinin emir veya işlemleri, emir veya işlem planları ya da sahip oldukları sermaye piyasası araçları hakkında bilgi sahibi olarak,
 - b) Zımni, sözlü ya da yazılı bir anlaşmaya dayanarak,
 - c) Aynı kişi ya da kişilerin yönlendirmesiyle hareket ederek,
 - d) Bir ya da birden fazla kişiyi yönlendirerek,
 - e) Vekâlet olarak ya da almaksızın başkalarının hesaplarını kullanarak,
 - f) Aynı mekânı veya sanal ortam, bilgisayar, telefon, internet bağlantısı ya da iletişim kanallarından herhangi birini kullanarak
- emir ileten, işlem gerçekleştiren, nakit, nakit benzeri ya da sermaye piyasası aracı virmanı

PART 15

f) Using the same place or any of the virtual medium, computer, phone, internet connection or any of the communication channels.

One of the important issues to be considered is that market abusive actions related to orders and transactions can be confused with the actions that constitute "Market Manipulation Crime"¹². That is because the actions that are stated to constitute market abuse in article 5 of Communiqué also constitutes the material aspect of market manipulation crime. However, an act to constitute a market manipulation crime must be made for the purpose of creating a false or misleading impression regarding prices, price changes, supply and demands of capital

veya transferi yapan, hesap hareketi gerçekleştiren, bu fiilleri gerçekleştirenlere hesaplar, emirler, işlemler ya da şirketler hakkındaki bilgileri hukuka aykırı olarak veren kişileri veya her ne nam altında olursa olsun, doğrudan ya da dolaylı olarak, aralarında, hesapları arasında veya yönettikleri ya da kullandıkları hesaplar arasında, nakit, nakit benzeri veya sermaye piyasası aracı virmanı ya da transferi gerçekleştiren kişileri ifade etmektedir.

Eylem veya işlemlere ilişkin piyasa bozucu eylemlerde dikkat edilmesi gereken önemli hususlardan biri bu eylemlerin SerPK'nın 107. maddesinde düzenlenmiş olan "Piyasa Dolandırıcılığı Suçu"¹² oluşturan eylemlerle karıştırılabilmesidir. Zira Piyasa Bozucu Eylemler



FOOTNOTE

¹² Article 107, paragraph 1 of CML states that, "Those who make purchases and sales, place orders, cancel orders, change orders or carry out account activities with the purpose of creating a false or misleading impression on the prices of capital market instruments, their price changes, their supplies and demands, shall be sentenced to imprisonment from three years up to five years and be punished with a judicial fine from five thousand days up to ten thousand days. However, the amount of the judicial fine to be imposed due to this crime shall not be less than the benefit obtained by committing the crime."

¹³ Hanife Ergün Aksu, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamusal Denetim ve Yatırım Sistemleri: Avrupa Birliği ve Türkiye Karşılaştırması, Master's Thesis, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, 2021, p. 197.

¹⁴ Seçil Coşkun, Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu (6362 Sayılı SPK md. 107), İstanbul 2021, p. 152.

market instruments. In this regard, for the occurrence of the crime, the typical actions must be made deliberately and for a specific purpose. As mentioned above, one of the conditions for market abuse is that the action "should not constitute a crime". Therefore, if the act does not satisfy the required condition of motive, market manipulation crime will not occur and will be considered as market abuse.

The legislator determined that even if the activity is not intended to disrupt the market, it nonetheless affects the market's openness, dependability, and transparency; consequently, a punishment was established to prevent this circumstance.

lemler Tebliği m. 5'de eylem veya işlemlere ilişkin piyasa bozucu eylem oluşturduğu ifade edilen fiiller, piyasa dolandırıcılığı suçunun maddi unsurlarını oluşturmaktadır. Ancak piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşabilmesi için suç oluşturan eylemin; sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla yapılmış olması gerekmektedir. Bu bağlamda piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşması için tipik hareketlerin kasten ve belirli bir amaç doğrultusunda yapılması gerekmektedir. Yukarıda da belirtildiği üzere piyasa bozucu eylemlerin bir şartı da eylemin "suç oluşturmaması" idi. Dolayısıyla eylem, saik bakımından aranan koşulu içermiyorsa piyasa dolandırıcılığı suçu oluşmayacak, piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilecektir.

D. Market Abuses Committed Through Communication or Transformation

The separate regulation of market abuses related to inside or continuous information and market abuses committed through communication or transformation originates from the necessity that the supervision of pricing of capital market instruments to be more sensitive in Türkiye than the European Union. This necessity is based on the fact that Turkey has smaller and more vulnerable markets¹³.

One of the key principles that supports investor protection and, thus, keeps the market vibrant and trustworthy in the context of information exchange is the idea of public disclosure. In this regard, article 6 of Communiqué related to market abuses committed through communication or transformation stipulates sanctions for transactions which violate the obligation of public disclosure, but which isn't considered a Crime under article 107 of CML. At this point, it is important to determine whether an act constitutes a market manipulation crime or market abuse. Market abuses are legal transactions that, although harms safe and stable functioning of the market, does not reach to a level that can constitute an artificial effect on pricing of market instruments, and does not meet the condition of eligibility (the ability to affect other investors) required for market manipulation crime. On the other hand, in order for a market manipulation crime to occur, the existence of the element of specific intent is required¹⁴.

If it is understood that required conditions for the occurrence of crime is not satisfied but the market balance is still disrupted, market abuses committed through communication or transformation will be deemed to occur and it will be introduced into sanction system with administrative fine to be imposed. It is not possible for the transaction to constitute a crime with *dolus eventualis* or negligence, but still an administrative sanction is regulated. Thus, market actors with good faith are protected to a certain extent and the

Kanun koyucu, her ne kadar eylem piyasa bozma amacını taşıyor olsa bile yapılan eylemin piyasanın açıklığını, güvenilirliğini ve şeffaflığını bozduğunu değerlendirmiş; dolayısıyla bu durumun önüne geçmek için yaptırım öngörmüştür.

D. İletişim ve Haberleşme Yoluyla İşlenen Piyasa Bozucu Eylemler

Emir veya işlemlere ilişkin piyasa bozucu eylemler ve iletişim veya haberleşme yoluyla işlenen piyasa bozucu eylemlerin ayrı ayrı düzenlenmeleri; Türkiye'de sermaye piyasası araçlarının fiyatlandırılmalarının denetlenmesi konusunda Avrupa Birliği'ndeki düzenlemelere nazaran daha hassas davranılması gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Bu gerekliliğin temelinde ise Türkiye'nin küçük ve daha etkiye açık piyasalar barındırması yatmaktadır¹³.

Kamunun aydınlatılması ilkesi, bilgi alışverişi bağlamında yatırımcıların ve yatırım yapmayı planlayanların korunmalarının ve piyasanın bu şekilde canlı ve güvenilir bir ortam olarak tutulmasının temelini oluşturan öğelerden biridir. Bu doğrultuda, Tebliğ'in 6. maddesinde düzenlenen iletişim veya haberleşme yoluyla işlenen piyasa bozucu eylemlere ilişkin hükümlerde de kamunun doğru aydınlatılması yükümlülüğünün ihlal edildiği, ancak SerPK m.107 kapsamında suç olarak da sayılmayacak düzeydeki işlemlere ilişkin yaptırım öngörülmektedir. Bu noktada, bir işlemin piyasa dolandırıcılığı kapsamına mı girdiği yoksa piyasa bozucu eylem kapsamına mı girdiğinin tespit edilmesi önem arz etmektedir. Piyasa bozucu eylem, piyasaların güven ve istikrar içerisinde çalışmasına zarar veren bir özellik göstermekle beraber, piyasa araçlarının fiyatlandırmasında suni bir etki yaratabilecek düzeye de ulaşmayan, piyasa dolandırıcılığında bulunan elverişlilik (diğer yatırımcıları etkileme gücü) şartını taşımayan hukuki işlemlerdir. Diğer yandan, piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşması için, özel kast unsurunun mevcudiyeti gereklidir¹⁴.

Suçun oluşması için yeterli koşullar oluşmuş ancak piyasa dengesinin yine de bozulmuş olduğu anlaşılıyorsa, iletişim ve haberleşme yoluyla işlenen piyasa bozucu eylem gerçekleşmiş sayılacak ve öngörülecek idari para cezası ile işlem yaptırım sistemine sokulacaktır. İşlemin suç oluşturmaması olası kast veya taksirle mümkün değildir fakat yine de işleme idari bir yaptırım öngörülmüş-

DİPNOT

¹² SerPK'nın 107. maddesinin 1. fıkrasında, "Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirilenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler üç yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamaz." ifadelerine yer verilmiştir.

¹³ Hanife Ergün Aksu, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamusal Denetim ve Yatırım Sistemleri: Avrupa Birliği ve Türkiye Karşılaştırması, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, 2021, s. 197.

¹⁴ Seçil Coşkun, Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu (6362 Sayılı SPK md. 107), İstanbul 2021, s. 152.

PART 15

fair functioning of systems are maintained. In order for market abuse to occur, a result is not required; it is sufficient that the conducting element of the action is completed.

As implied by paragraphs 1 and 2 of Article 6 of the Communiqué, another issue to be considered is the dissemination of incorrect, inaccurate, or misleading information, rumours, notifications, material disclosures, comments, or preparations of reports. It is not necessary for the first person to be aware that this information is incorrect, inaccurate, or inaccurate in situations where various orders and/or transactions are placed on the pertinent capital market instrument before or after the realization of the abovementioned acts. Afterwards, it is required for the persons disseminating such information to know or should have known that such information is fake, false or faulty¹⁵.

The non-disclosure of the information that can affect the prices, values of capital market instruments and investors' decisions are also covered in the market abuse regulations, in the scope of correct disclosure and risk elimination for occurrence of market abuse¹⁶.

In the 4th paragraph of Article 6 of the Communiqué, acting in the opposite direction of the advice given, after making a comment or advice on capital market instruments by using communication tools, until they change their comment or advice, or in any case within 5 working days, is also considered a market disruptive action. The clarity of related regulation came before the Council of State and it was discussed.

In the lawsuit filed for the purpose of cancellation of article 6, paragraph 4, court is appealed for allegations, such as the factions that the boundary for the content of the interpretations to be made through mass media is not demarcated, which types of interpretation or advice can be considered as "buy, hold, sell", CMB was authorised to include all kinds of interpretations made through these instruments under this regulation, and in general, the provision is being vague; however, the Council of State correctly stated that there is no ambiguity in the relevant article that could be considered as a violation for legal clarity, and that there is no violation for principle of legal certainty in applying that rule through considering the characteristics in each case¹⁷. It is because, as it

tür. Böylelikle hem iyi niyetli piyasa aktörleri belli bir ölçüde korunmakta, hem de sistemlerin adil bir biçimde işleyişinin sürdürülmesi gözetilmiş olmaktadır. İletişim ve haberleşme yoluyla piyasa bozucu eylemlerin gerçekleştirilmesi için bir netice de aranmamakta olup; söz konusu fiillerin hareket unsurunun tamamlanmış olması yeterlidir.

Dikkat edilmesi gereken bir diğer husus, Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 6'nın 1. ve 2. fıkrasından anlaşıldığı üzere, yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylen-ti çıkarılması, haber verilmesi, özel durum açıklaması yapılması, yorum yapılması veya rapor hazırlanması, bu fiilleri gerçekleştirenler tarafından söz konusu fiillerin gerçekleştirilmesinden önce veya sonra ilgili sermaye piyasası aracına ilişkin her türlü emir verilmesi ve/ veya işlem yapılması durumlarında, bu işlemleri ilk gerçekleştirenin bu bilginin yalan, yanlış veya hatalı olduğunu bilmesi şartı aranmamaktadır. Sonrasında bu tür bilgileri yayan kişilerin ise bu bilgilerin yalan, yanlış veya hatalı olduğunu bilmeleri veya bilmeleri gerektiği şartı aranmaktadır¹⁵.

İlgililerin açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri hem piyasa aktörlerinin doğru bilgilendirilmesi hem de açıklanmayan içsel bilgiye ilişkin piyasa bozucu eylemin gerçekleşmesi riskinin ortadan kaldırılması açısından¹⁶, "sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgilerin açıklanmaması" da piyasa bozucu eylem kapsamına alınmıştır.

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 6'nın 4. fıkrasında, sermaye piyasası araçları hakkında iletişim araçlarını kullanarak yorum veya tavsiyede bulunduktan sonra, yorum veya tavsiyesini değiştirmeye kadar veya her hâlükârda 5 iş günü içerisinde, verilen tavsiyenin aksi yönde hareket etmek de piyasa bozucu eylem olarak nitelendirilmiştir. İlgili düzenlemenin hukuki açıdan belirliliği Danıştay'ın önüne gelerek tartışılmıştır.

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 6'nın 4. fıkrasının iptali istemiyle açılan davada, ilgili düzenlemede kitle iletişim araçları vasıtasıyla yapılacak olan yorumun içeriğine ilişkin olarak herhangi bir sınırın çizilmediği, hangi tür içerikteki yorum ve tavsiyelerin "al, tut, sat" şeklinde değerlendirilebileceğinin belirtilmediği, SPK'ya bu araçlar vasıtasıyla yapılan her türlü yorumu bu çatı altına sokma yetkisinin verildiği ve genel manada hükmün muğlaklık içerdiği yönündeki birkaç sebeple

can be seen in markets of Türkiye and other countries, several manipulation methods are being generated each day, and it is needed for relevant regulations to be designed in a way that can meet the diversity and to give space for decision-makers.

E. Other Market Abuses

Article 7 of Communiqué, titled other market abuses, does not regulate general provisions for actions that are not considered in the scope of articles 3, 4 and 5; as might be thought at first glance. Instead, regulations are made for actions that are considered important.

1. Front Running

In article 7 of Communiqué; before the input of an order that can affect the value or price of capital market instrument to investment firm, stock exchange and other organised markets, placing and changing order related to this capital market instrument with knowledge of other investor's decisions or sharing the information is regulated as market abuse. For instance, if an underwriter places an order on a capital market instrument before transmitting such an order, it will be considered as a market abuse. Therefore, with this regulation, it is aimed to prevent such case¹⁸.

Considering that an order that can affect the value and price of capital market instrument have the aforementioned conditions of inside information, such actions would essentially constitute insider trading crime; however, it can be understood that it is intended to sanction the actions of persons that are other than listed persons in article 106 of CML.

mahkemeye başvurulmuş; ancak Danıştay, isabetli olarak, ilgili maddede hukuki belirlilik ilkesinin ihlali olarak görülebilecek bir muğlaklık bulunmadığına, anılan kuralın her bir somut olayda ilgili olayın özellikleri göz önünde bulundurularak uygulanmasında hukuki belirlilik ilkesine aykırılık bulunmadığına kanaat getirmiştir¹⁷. Zira hem Türkiye piyasasında hem de yabancı piyasalarda görülebileceği üzere, her gün çok farklı piyasa manipülasyon yöntemleri geliştirilmekte olup, bunlara ilişkin düzenlemelerin genel ilkeler çerçevesinde somut olayların çeşitliliğini karşılayabilecek, karar vericilere hareket alanı sağlayabilen bir biçimde tasarlanmış olması gerekmektedir.

E. Diğer Piyasa Bozucu Eylemler

Tebliğ'in Diğer Piyasa Bozucu Eylemler başlıklı 7. maddesinde, ilk bakışta düşünülebileceği gibi, 3, 4, ve 5. madde kapsamına girmeyen eylemlere yönelik genel bir düzenleme getirilmemiştir. Bunun yerine SPK, özellik arz ettiğini düşündüğü eylemlere yönelik düzenlemeler getirmiştir.

1. Front Running Eylemleri

Tebliğ'in 7. Maddesinin ilk fıkrasında; Sermaye piyasası araçlarının değerini ve fiyatını etkileyebilecek nitelikteki emirlerin yatırım kuruluşlarına, borsa ve diğer teşkilatlı piyasalara iletilmesinden önce, bu sermaye piyasası aracı üzerinde veya bu araçla ilgili diğer araçlarda yatırımcı bilgilerine vakıf olarak emir verilmesi, verilen emrin değiştirilmesi veya bu bilginin üçüncü kişilerle paylaşılması piyasa bozucu eylem olarak sayılmıştır. Örneğin bir aracı kurumun, müşterisinin bu tipte bir emrini borsaya ilemeden önce bu sermaye piyasası aracı üzerinde emir vermesi bu kapsama girecektir. Dolayısıyla düzenleme ile uygulamada "front running" olarak adlandırılan durumun önlenmesi amaçlanmaktadır¹⁸.

Sermaye piyasası aracının değerini ve fiyatını etkileyebilecek nitelikteki bir emrin içsel bilgiye ilişkin yukarıda belirtilen şartları taşıdığı göz önünde bulundurulduğunda; bu tür eylemlerin aslen bilgi suistimali kapsamına gireceği, ancak SerPK m. 106'da tahdidi olarak sayılan kişilerin dışındaki faillerin eylemlerinin yaptırımı tabi tutulmasının amaçlandığı anlaşılabılır.

DİPNOT

¹⁵ Ergün Aksu, s. 200.

¹⁶ Ergün Aksu, s. 200.

¹⁷ T.C. Danıştay Başkanlığı, 13. Daire- E. 2020/1968, K. 2021/1467 K.20.4.2021.

¹⁸ Eski Sermaye Piyasası Kanunu m.47/A, emrin bilgisi dahilinde işlem yapılmasını suç olarak nitelendirmekteydi. Söz konusu emre yönelik düzenlemeler ile hükmün kapsamı genişletilmiştir.

FOOTNOTE

¹⁵ Ergün Aksu, p. 200.

¹⁶ Ergün Aksu, p. 200.

¹⁷ Board of Presidency of Council of State decision, 13th Chamber- B. 2020/1968, D. 2021/1467, D.20.4.2021.

¹⁸ Article 47/A of the former Capital Markets Law stipulated trading with the knowledge of the order as a crime. The scope of the provision has been expanded with the addition of regulations on orders.

2. Unauthorised Actions

Article 7, paragraph 2 of Communiqué introduces a regulation to persons who “use the accounts of others”¹⁹ of in order to conceal their actions. According to the regulation; (a) using someone else’s account to place orders, conducting transactions, or making account movements and (b) enabling someone else to execute such actions in stock exchange and other organised markets, without a power of attorney or authorisation issued by notary public, are considered as market abuse.

3. Violation of the Obligation to Issue Information Form for Shareholders

According to article 7, paragraph 3 of Communiqué regulates actions that are against Communiqué on Shares²⁰ and Board Resolutions about the practice of this article are evaluated as market abuse.

According to article 27 of Communiqué on Shares, an information letter must be issued regarding the sales of shares above certain ratios, and this form must be approved by CMB; afterwards, it must be disclosed in Public Disclosure Platform. Violation of these regulation are also considered as market abuse.

2. Yetkisiz Eylemler

Tebliğ’in 7. maddesinin ikinci fıkrasında, genellikle yapılan işleri gizlemek amacıyla “başkalarının hesabını kullanan”¹⁹ kişilere yönelik bir düzenleme getirilmiştir. Düzenlemeye göre; noter marifetiyle düzenlenmiş bir vekaletname veya yetkilendirme olmaksızın borsa ve diğer teşkilatlanmış piyasalarda (a) başkasının hesabını kullanarak bu hesap üzerinden emir iletmek, işlem yapmak veya hesap hareketi gerçekleştirmek ve (b) başkasına hesabını kullanarak emir iletilmesi, işlem yapılması ve hesap hareketleri gerçekleştirilmesine imkân sağlamak, piyasa bozucu eylemler sayılmıştır.

3. Pay Sahiplerine Yönelik Bilgi Formu Düzenlenmesi Yükümlülüğünün İhlali

Tebliğ’in 7. maddesinin üçüncü fıkrasında Pay Tebliği’nin²⁰ 27. maddesine ve bu maddenin uygulanmasına yönelik Kurul kararlarına aykırı hareket edilmesi piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilmiştir.

Pay Tebliği’nin 27. maddesine göre; halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulu kontrolüne sahip ortaklarca planlanan, belirli oranların üzerindeki pay satışları için bir bilgi formu düzenlenmesi ve bu formun satış öncesinde Kurulca onaylanması, sonrasında bu formun KAP’ta yayımlanması gerekmektedir. Bu düzenlemelere aykırı davranılması hâli de piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilmiştir.



FOOTNOTE

¹⁹ Kesici/ Nacakçı, p. 9.

²⁰ Communiqué on Shares, no. VII-128.1, dated 27.05.2023.

²¹ Kesici/ Nacakçı, p. 10.

²² Kesici/ Nacakçı, p. 11.

4. Persons Subject to Prohibition of Transaction

In the scope of CMB’s authority to prohibit transaction, the actions of persons who are subject to a transaction prohibition are regulated as market abuse. No distinction is made between whether these persons conduct transactions on their own account or someone else’s account. In any case, the transactions of these persons are regulated as market abuse.

F. Actions not Considered as Market Abuse

The Communiqué not only regulates the actions that constitute market abuse, but also the actions that do not constitute market abuse. According to article 8 of Communiqué, the following actions do not constitute market abuse:

(i) actions that are not considered as market manipulation or inside trading, according to article 108 of CML,

(ii) actions that are in the scope of freedom of press,

(iii) actions and transactions that are not in the scope of article 104 of CML.

Central Bank of Türkiye’s implementation of various policies, like monetary, exchange rate and public debt management policies and its operations to ensure financial stability, issuance of shares to employees by issuers or transactions made within the scope of share acquisition programs can be given for examples of actions that do not constitute market abuse²¹.

CMB aimed to ensure the freedom of press with this regulation. In connection with this purpose, the actions of press officers will not be considered as market abuse as long as no unfair advantage is obtained as from the publication of these news and interpretations, and such news and interpretations are not published in agreement or in direction of persons committed market manipulation or insider trading, and no transaction is made on the relevant capital market instrument before the publication²².

4. Hakkında İşlem Yapma Yasağı Kararı Alınan Kişiler

SerPK’nın işlem yapma yasağı yetkisi kapsamında hakkında bu yasağın uygulanan kişilerin yasak süresince işlem yapmaları da piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilmiştir. Bu kişilerin işlemlerini kendi hesaplarından ya da başkalarının hesaplarından yapmaları konusunda ise bir ayırım yapılmamıştır. Herhâlde, işlem yasaklı kişilerin işlemleri piyasa bozucu eylem olarak varsayılmıştır.

F. Piyasa Bozucu Eylem Sayılmayan Haller

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği’nde piyasa bozucu eylem teşkil eden durumlar sayıldığı gibi piyasa bozucu eylem kapsamına girmeyen haller de belirtilmiştir. Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 8’e göre aşağıdaki durumlar piyasa bozucu eylem kapsamına girmemektedir:

(i) SerPK’nın 108. maddesinde yer alan bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan haller,

(ii) Basın özgürlüğü kapsamındaki faaliyetler ve

(iii) SerPK’nın 104. maddesi kapsamına girmeyen eylem ve işlemler.

Piyasa bozucu eylem sayılmayan haller; Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın para, döviz kuru, kamu borç yönetim politikaları gibi çeşitli politikalar uygulaması ve finansal istikrarın sağlanması için yaptığı işlemler, ihraççılar tarafından çalışanlara pay tesis edilmesi ya da uygulanan pay edindirme programları kapsamında yapılan işlemler örnek olarak verilebilir²¹.

Kurum yaptığı bu düzenleme ile basın özgürlüğünü de korumak istemiştir. Bu amaçla bağlantılı olarak basında yapılan haberlerin veya yorumların yayımlanmasından ötürü haksız bir menfaat elde edilmemiş olması, bu haber veya yorumların bilgi suistimali ya da piyasa dolandırıcılığı suçlarından birini işleyen kişilerle anlaşarak ya da bu kişilerin yönlendirmeleriyle yayımlanmamış olması ve bu haber veya yorumun yayımlanmasından önce ilgili sermaye piyasası aracında işlem yapılmamış olması kaydıyla basın görevlilerinin yürüttüğü faaliyetler piyasa bozucu eylem olarak nitelendirilemeyecektir²².

DİPNOT

¹⁹ Kesici/ Nacakçı, s. 9.

²⁰ 22.06.2013 tarih ve VII-128.1 sayılı Pay Tebliği.

²¹ Kesici/ Nacakçı, s. 10.

²² Kesici/ Nacakçı, s. 11.

III. SANCTIONS OF MARKET ABUSE

In case the occurrence of actions that are regulated as market abuse on Communiqué, according to article 104 of CML, an administrative fine of twenty thousand Turkish Liras to five hundred thousand Turkish Liras shall be imposed on persons who committed such actions. However, if a benefit is obtained in this way, the amount of administrative fine cannot be lower than twice of the benefit. As can be understood from this regulation, even if the person who committed such actions did not obtain a benefit, he/she could face sanctions.

IV. JUDICIAL REVIEW OF SANCTIONS OF CMB ON MARKET ABUSE

According to article 125 of the Constitution of the Republic of Türkiye, "Recourse to judicial review shall be available against all actions and actions of administration". Therefore, the administrative sanction decisions of CMB, which is an independent administrative authority, are also subject to judicial review²³. Parallel with that, it is regulated in article 105 of CML that administrative judicial remedy can be applied on administrative sanctions of CMB. Therefore, it is clearly stated that administrative sanctions of CMB on market abuse shall be subject to administrative judicial remedy.

An annulment action may be filed against administrative sanctions of CMB, as well as full remedy action, if there is a damage originated from the execution of an administrative act.

The number of days to file a lawsuit against administrative actions is regulated in the Administrative Procedure Law ("APL"). According to article 7, paragraph 1 of APL, the number of days to file a lawsuit is 60 in administrative courts and the Council of State, and 30 days in tax courts. The term starts with the written notification date. These terms are general periods to file a lawsuit; therefore, if a special period is stipulated under other legislation, the term will be based on that.

A special period to file a lawsuit against the actions of CMB is not regulated under CML.

III. PİYASA BOZUCU EYLEMLERİN YAPTIRIMI

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nde piyasa bozucu eylem olarak nitelendirilmiş olan fiillerin gerçekleştirilmesi halinde SerPK m. 104 uyarınca bu eylemi gerçekleştiren kişilere SPK tarafından, yirmi bin Türk Lirasından beş yüz bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. Ancak, bu suretle bir menfaat temin edilmiş olması hâlinde verilecek idari para cezasının miktarı bu menfaatin iki katından az olamaz. Bu düzenlemeden anlaşılacağı üzere, ilgili piyasa bozucu eylemin faili bu fiilden herhangi bir menfaat elde etmemiş olsa bile yaptırımla karşı karşıya kalabilecektir.

IV. SPK'NIN PİYASA BOZUCU EYLEMLERE UYGULADIĞI İDARİ YAPTIRIMLARIN HUKUKİ DENETİMİ

Türkiye Cumhuriyeti Anayasası m. 125 gereğince "İdarenin her türlü eylem ve işlemlerine karşı yargı yolu açıktır". Dolayısıyla bağımsız bir idari otorite olan SPK'nın vermiş olduğu idari yaptırım kararları da yargısal denetime tabidir²³. Bu husus ile paralel olarak SerPK m. 105'in 4. fıkrasında kurumun verdiği idari para cezalarına ilişkin idari yargı yoluna başvurulabileceği hükme bağlanmıştır. Dolayısıyla piyasa bozucu eylemler ile ilgili SPK tarafından verilen idari para cezalarına karşı idari yargı yoluna gidileceği açık bir biçimde ifade edilmiştir.

SPK'nın uyguladığı idari yaptırımlara karşı iptal davası açılabilir gibi, ilgili idari işlemin uygulanmasından doğan bir zararın varlığı halinde tam yargı davası da açılabilir.

İdari işlemlere karşı açılacak olan davaların kaç gün içerisinde açılacağı İdari Yargılama Usulü Kanunu'nda ("İYUK") düzenlenmiştir. Bu kanunun 7. maddesinin 1. fıkrasına göre, dava açma süresi kural olarak Danıştay'da ve idare mahkemelerinde altmış ve vergi mahkemelerinde otuz gündür. Süre, idari uyumsuzluklarda yazılı bildirim tarihi ile başlar. Bu süreler, idari işlemlere karşı genel dava açma süreleri olup, kanunlarda ayrı bir süre öngörülmüşse dava açma süresi, bu sürelere göre hesap edilecektir.

SerPK'da Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararlarına karşı açılacak davalar için özel bir süre öngörülmemiştir. Bu sebeple SPK'nın idari

Therefore, an annulment or a full remedy action may be filed against the actions of CMB in the general period of 60 days²⁴.

V. CONCLUSION

With the enactment of the law, the legislator has stipulated a number of administrative sanctions in order to prevent market abuse, which is not as severe as market crimes but may still adversely affect the market, and to deter if not prevented. In scope of that, Communiqué on Market Abuse is issued, and detailed provisions are regulated. As a requirement for the rule of law, the judicial remedies for the relevant persons against administrative sanctions of CMB are stipulated.

In conclusion, the legislator aims to ensure the reliability, transparency and fairness of the market and to preserve the competition conditions in the market, in parallel with both the purpose of CML and the purpose of establishment of CMB.

BIBLIOGRAPHY

BAYRAM VOLKAN ALAN, Sermaye Piyasası Kurulu'nun İdari Yaptırım Yetkisinin İdarenin Takdir Yetkisi Kapsamında Değerlendirilmesi ve Yargısal Denetimi, Mayıs 2018.

EMRE KESİCİ/ M. BİLGEHAN NACAĞCI, Piyasa Bozucu Eylemler, Capital Markets Journal, S. 15, August 2014.

HANİFE ERGÜN AKSU, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamusal Denetim ve Yaptırım Sistemleri: Avrupa Birliği ve Türkiye Karşılaştırması, Master's Thesis, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, 2021.

NUSRET ÇETİN/ HATİCE EBUR TÖREMİŞ/ ZEYNEP CANTİMUR, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematiği Analizi, Yetkin Yayınevi, Ankara, 2014.

SEÇİL COŞKUN, Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu (6362 Sayılı SerPK md. 107), İstanbul, 2021.

MURAT BALCI/ SİNEM TURAN, Açıklamalı, Gerekçeli İçtihatlı Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi Cilt II, Adalet Yayınevi, Ankara, 2020.

yaptırım kararlarına karşı İYUK'ta belirtilmiş olan genel dava açma süresi olan altmış gün içerisinde idare mahkemelerinde iptal davası ve tam yargı davası açılabilir²⁴.

V. SONUÇ

SerPK'nın yürürlüğe girmesiyle birlikte mevzuatımızda kanun koyucu, piyasa suçları kadar ağır olmayan ancak piyasayı olumsuz yönde etkileyebilecek olan piyasa bozucu eylemleri önlemek ve önlenememesi durumunda da caydırıcılığı sağlamak amacıyla bir takım idari yaptırımlar öngörmüştür. Bu kapsamda Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği çıkarılarak, piyasa bozucu eylemlere ilişkin detaylı düzenlemeler yapılmıştır. Hukuk devleti olmanın bir gereği olarak, bu eylemlere ilişkin olarak SPK'nın vereceği idari yaptırım kararlarına karşı ilgili kişilerin gidebileceği yargısal yollar mevzuatta tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, kanun koyucu piyasa bozucu eylemlere ilişkin yaptığı düzenlemeler ile hem SerPK'nın düzenleme amacına hem de SPK'nın kuruluş amacına paralel olarak, piyasanın güvenilirliğini, şeffaflığını, dürüstlüğüne sağlamayı ve piyasadaki rekabetçi koşulları muhafaza etmeyi amaçlamıştır.

KAYNAKÇA

BAYRAM VOLKAN ALAN, Sermaye Piyasası Kurulu'nun İdari Yaptırım Yetkisinin İdarenin Takdir Yetkisi Kapsamında Değerlendirilmesi ve Yargısal Denetimi, Mayıs 2018.

EMRE KESİCİ/ M. BİLGEHAN NACAĞCI, Piyasa Bozucu Eylemler, Capital Markets Journal, S. 15, Ağustos 2014.

HANİFE ERGÜN AKSU, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamusal Denetim ve Yaptırım Sistemleri: Avrupa Birliği ve Türkiye Karşılaştırması, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, 2021.

NUSRET ÇETİN/ HATİCE EBUR TÖREMİŞ/ ZEYNEP CANTİMUR, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematiği Analizi, Yetkin Yayınevi, Ankara, 2014.

SEÇİL COŞKUN, Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu (6362 Sayılı SerPK md. 107), İstanbul, 2021.

MURAT BALCI/ SİNEM TURAN, Açıklamalı, Gerekçeli İçtihatlı Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi Cilt II, Adalet Yayınevi, Ankara, 2020.

FOOTNOTE

²³ Alan, p. 130.

²⁴ Alan, p. 154.

DİPNOT

²³ Alan, s. 130.

²⁴ Alan, s. 154.