

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİ HUKUK ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS

6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI
KANUNU'NDAKİ
USULSÜZ HALKA ARZ ve İZİNSİZ FAALİYETTE
BULUNMA SUÇLARI

Çağatay ÇINAR

2501030554

TEZ DANIŞMANI

Prof. Dr. Mahmut KAŞIKÇI

İSTANBUL – 2019

**T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİ HUKUK ANABİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS

**6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI
KANUNU'NDAKİ
USULSÜZ HALKA ARZ ve İZİNSİZ FAALİYETTE
BULUNMA SUÇLARI**

Çağatay ÇINAR

2501030554

TEZ DANIŞMANI

Prof. Dr. Mahmut KAŞIKÇI

İSTANBUL – 2019



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MÜDÜRLÜĞÜ



YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : ÇAĞATAY ÇINAR Numarası : 2501030554
Anabilim Dalı / Anasanat Dalı / Programı : MALİ HUKUK (MALİYE) Danışmanı : PROF. DR. BEKİR MAHMUT KAŞIKÇI
Tez Savunma Tarihi : 10.01.2020 Saati : 15.00
Tez Başlığı : 6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDAKİ USULSÜZ HALKA ARZ VE İZİNSİZ FAALİYETTE BULUNMA SUÇLARI

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜ'NE OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. ESRA EKMEKÇİ ÇALICIOĞLU		Kabul
2- PROF. DR. GÜLSEN GÜNEŞ		RED
3- PROF. DR. BEKİR MAHMUT KAŞIKÇI		Kabul
4- PROF. DR. T. İRFAN BARLASS		Kabul
5- DR. ÖĞR. ÜYESİ ŞERİF EMRE GÖKÇAY		RED

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- DOÇ. DR. ERDEM ATEŞAĞAOĞLU		
2- DR. ÖĞR. ÜYESİ EGE GÖKTUNA		

ÖZ

6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDAKİ USULSÜZ HALKA ARZ ve İZİNSİZ FAALİYETTE BULUNMA SUÇLARI

Çağatay Çınar

6362 sayılı Ser.PK ile “Usulsüz Halka Arz Suçu” ve “İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyetinde Bulunma Suçu” olarak iki ayrı suç düzenlenmiştir. Bu suçlar arasında usulsüz halka arz suçu iki şekilde gerçekleştirilebilir. Bunlardan ilki SPK’ca onaylı izahname yayınlanmadan sermaye piyasası araçlarının halka arzı, diğeri ise SPK’dan ihraç belgesi almaksızın sermaye piyasası araçlarının satışı şeklinde olmaktadır. Diğer bir suçta izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçudur. Bu suç ise izinsiz olarak herhangi bir şekilde sermaye piyasası faaliyetinin gerçekleştirilmesidir. Bu faaliyetler sermaye piyasasındaki, SPK’nın iznine tabii kuruluşlardan birini izinsiz kurup faaliyet gösterme şeklinde olabileceği gibi izinsiz işlemlerde bulunmak şeklinde de olabilir. Ser.PK m.37 ve 38’de sermaye piyasası ve sermaye piyasası yan faaliyetlerinin neler olduğu hususundaki düzenlemeler vardır. Ancak bunlar tadadi olarak değerlendirilebilir. Bize göre izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunmaya tabii işlemler Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuatta tanımlanan her türlü işlem olarak düşünülebilir. Bunlara örnek olarak kitlesel fonlama platformları ve kaldıraçlı işlemler de düşünülebilir. İzinsiz kitlesel fonlama faaliyetinde bulunma ve kaldıraçlı işlemlerde bu suç kapsamında düşünülebilecektir.

Her iki suçta herkes tarafından işlenebilir suç olarak gözükmektedir. Ancak usulsüz halka arz suçu uygulamada bu suç daha çok halka açık şirket yöneticileri, yönetim kurulları ile aracı kuruluşlarca işlenmektedir. Bu suçun mağduru yatırımcılar olabileceği gibi -aynı zamanda kanun bu suçun soruşturma ve kovuşturması SPK’nın yazılı başvuru şartına bağladığından ayrıca iş bu suçta korunan hukuki yarar Sermaye Piyasası düzeninin korunması olduğundan- SPK’nın olduğu hususu da düşünülebilir. Öte yandan her iki suçta nitelik itibariyle soyut tehlike suçudur. Bir zararın oluşması şart değildir. Bu iki suçta tezde detaylı şekilde incelenmeye çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Usulsüz halka arz suçu, izinsiz sermaye faaliyeti suçu, sermaye piyasası suçları, sermaye piyasası kanunu, izinsiz sermaye piyasası faaliyeti



ABSTRACT

IMPROPER PUBLIC OFFER AND UNAUTHORIZED CAPITAL MARKET ACTIVITY OFFENSES IN TURKISH CAPITAL MARKET LAW

Çağatay Çınar

With the capital market law numbered 6362, two different crimes were organized as "Illegal Public Offering offense" and "Unauthorized Capital Market Activity offense." Among these offenses, an improper public offering can be committed in two ways. The first one is the public offering of capital market instruments without issuing a prospectus approved by the CMB, and the other is the sale of capital market instruments without issuing certificates from the CMB. Another offense is the crime of unauthorized capital market activity. This offense is the realization of capital market activity in any way without permission. These activities may take the form of unauthorized establishment and operation of one of the institutions that are subject to the permission of the CMB in the capital market or may involve unauthorized transactions. Articles 37 and 38 of the Capital Market Law contain regulations on capital market and capital market side activities. However, these articles can be considered as exemplificative. In our opinion, transactions that are subject to unauthorized capital market activity can be considered as any transaction which is defined in the Capital Market Law and any related legislations. Unauthorized mass funding and forex transactions may be considered within the scope of this offense as common examples.

Both crimes appear to be committable by everyone. However, in the case of irregular public offering offense, this offense is mostly committed by public company executives, board of directors and intermediary institutions. The victim may be the victim of this offense, as well as the CMB's written application condition for the investigation and prosecution of this offense, as well as the CMB's protection of the legal benefit protected in this offense. On the other hand, both crimes are danger crime. A damage is not necessary to occur in these offenses. This thesis is tried to be examined these two offenses in detail.

Keywords: Improper public offering crime, unauthorized capital activity offense, capital market crimes, capital market law, unauthorized capital market activity



ÖNSÖZ

Bu tezi hazırlamamda bana yardımcı olan danışman hocam Prof Dr. Bekir Mahmut Kaşıkçı'ya ve Av. Zafer Özaydın'a teşekkürü bir borç bilirim.

Öte yandan manevi yardımlarını esirgemeyen eşim Yeşim Deniz Çınar'a, annem, babam ve kardeşime teşekkür ederim.

Bu tezi kızım Oya Şebnem Çınar'a ithaf ediyorum.

Çağatay Çınar

İSTANBUL, 2019



İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT.....	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARI VE SERMAYE PİYASASI SUÇLARININ TANIMI, TARİHÇESİ, USULSÜZ HALKA ARZ VE İZİNSİZ SERMAYE PİYASASI FAALİYETİ SUÇUNA İLİŞKİN TEMEL BİLGİLER

I- Sermaye Piyasası Kavramı ve Sermaye Piyasasının İşlevleri	5
II- Sermaye Piyasası Suçları Kavramı ve Benzer Suçlarla İlişkisi	7
A) Genel Olarak	7
B) Beyaz Yaka Suçları ile Arasındaki İlişki	7
C) Ekonomik Suçlarla Arasındaki İlişki	8
D) Mali Suçlarla Arasındaki İlişki	9
E) Bankacılık Suçları İle Arasındaki İlişki	10
III- Sermaye Piyasalarının ve Sermaye Piyasası Suçlarının Tarihi Gelişimi	11
A) Dünya’da Tarihi Gelişimi	11
B) Türkiye’de Tarihi Gelişimi	15
IV- Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti Suçuna İlişkin Temel Bilgiler	17
A) Ülkemizde Sermaye Piyasası Suçları İçinde Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti Suçlarının Yeri	17
B) Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti Suçlarının Çeşitli Ülkelerde Ele Alınış Biçimi	19
1- ABD.....	19

2- Avrupa Birliği.....	20
3- Almanya	23
4- Avusturya	25
5- Birleşik Krallık	26
6- Fransa	27
7- İtalya	28
C) Ülkemizde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyetine İlişkin Bu Kurula Verilen Yetkiler	29
1- Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuki Niteliği	29
2- Kurulun Bu Suçlar İçin Alabileceği İdari Tedbirler.....	33
a- Genel Olarak	33
b- Usulsüz Halka Arza İlişkin İdari Tedbirler.....	35
c- İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyetine İlişkin İdari Tedbirler	36
3- Kurulun Gerçekleşen Suçlar Açısından Yazılı Başvuruda Bulunma Şartı ve Hukuki Niteliği	37

İKİNCİ BÖLÜM

USULSÜZ HALKA ARZ SUÇUNUN UNSURLARI, YAPTIRIMI VE BENZER SUÇLARLA İLİŞKİSİ (SER.PK M.109/1)

I- Genel Bilgi.....	41
II- Suçun Unsurları.....	42
A) Suçla Korunan Hukuki Değer	42
B) Suçta Tipikliğin Maddi Unsurları.....	45
1- Suçun Faili ve Mağduru	45
a- Fail	45
aa- İhraççılar.....	47
aaa- Halka Açık Ortaklıklar	47
aab- Yatırım Fonları.....	48
aac- Diğer İhraççı Kurumlar	51
bb) Yatırım Kuruluşları ve Aracı Kurumlar	52

b- Mağdur.....	55
ba- Yatırımcılar (Fon arz edenler).....	56
bb- Sermaye Piyasası Kurumu (SPK)	57
2- Suça Konu Eşya: Sermaye Piyasası Araçları	58
a- Genel Bilgi	58
b- Suça Konu Sermaye Piyasası Araç Türleri.....	60
ba- Menkul Kıymetler	60
bb- Diğer Sermaye Piyasası Araçları	63
3- Suça Konu Fiil (Hareket, Nedensellik Bağı, Netice)	66
a-Hareket.....	66
aa- Bir Halka Arz veya Sermaye Piyasası Araçlarının İhracı Faaliyetinin Olması	67
bb- Söz konusu Hareketlerin İzahname Yayınlanmadan veya Onaylı İhraç Belgesi Olmadan Yapılması.....	69
bba- İzahname ve İhraç Belgesi.....	69
bbaa- Genel Bilgi	69
bbab- İzahname ve İhraç Belgelerinin Onay ve Yayınlanması Usulü .	71
bbb- Halka Arz ve Sermaye Piyasası Araçlarının İhracının Sermaye Piyasalarına Yönelik Yapılması.....	73
bbba- Sermaye Piyasası Türleri	73
bbbaa- Birincil Piyasalar	73
bbbab- İkincil Piyasalar.....	74
bbbb- Türkiye’de İşlemlerin Yapıldığı Organize Sermaye Piyasası: Borsa İstanbul A.Ş	75
bbbba- Genel Bilgi	75
bbbbb- Borsa İstanbul’daki Piyasalar.....	78
bbc- Onaylı İzahname Yayınlanmadan, Onaylı İhraç Belgesi Olmadan Söz Konusu Hareketlerin Yapılması.....	81
b-Netice.....	83
c-Nedensellik Bağı.....	84
4- Suça Etki Eden Nedenler.....	85

C) Suçta Tipikliğin Manevi Unsurları.....	85
D) Suçta Hukuka Aykırılık Unsuru.....	86
III- Suçun Özel Görünüş Şekilleri.....	87
A) Teşebbüs.....	87
B) İştirak.....	90
C) İçtima.....	91
IV- Suçun Yaptırımı.....	95
A) Görevli ve Yetkili Mahkeme.....	95
B) Uygulanacak Cezai Yaptırım	97
V- Bu Suçun Benzer Suçlarla İlişkisi.....	101
A) Halktan Para Toplama Suçu ile İlişkisi (TTK m.552, m.562/5-11).....	101
B) İzinsiz Yardım Toplama Kabahati ile İlişkisi (2860 sayılı Kanun m.29)	104

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İZİNSİZ SERMAYE PİYASASI FAALİYETİ SUÇUNUN UNSURLARI, YAPTIRIMI VE BENZER SUÇLARLA İLİŞKİSİ (SER.PK M.109/2)

I- Genel Bilgi.....	105
II- Suçun Unsurları.....	106
A) Suçla Korunan Hukuki Değer	106
C) Suçta Tipikliğin Maddi Unsurları.....	106
1- Suçun Faili ve Mağduru	106
a- Fail	106
b- Mağdur.....	107
2- Suça Konu Eşya.....	108
3- Suça Konu Fiil.....	108
a- Hareket	108
aa- Suça Konu Harekete İlişkin Şartlar	108

aaa- Bir Faaliyetin Mevcut Olması.....	108
aab- Faaliyetin Sermaye Piyasasına İlişkin Olması.....	113
aac- Faaliyetin İzinsiz Olarak Yapılması.....	116
bb- Bazı Örnek Hareketler	117
bba- İzinsiz Aracı Kurum Faaliyetleri	117
bbb- İzinsiz Portföy Yöneticiliği	119
bbc- İzinsiz Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti.....	120
bbd- İzinsiz Foreks (Kaldıraç İşlemleri) Faaliyetinde Bulunulması.....	127
bbe- İzinsiz Kitlesele Fonlama Platformu Faaliyetinin Sermaye Piyasası Faaliyetlerini Kapsayacak Şekilde Yapılması	128
b- Netice	130
c- Nedensellik Bağı	131
4- Suça Etki Eden Nedenler.....	131
D) Suçta Tipikliğin Manevi Unsurları.....	131
E) Suçta Hukuka Aykırılık Unsuru	132
III- Suçun Özel Görünüş Şekilleri.....	133
A) Teşebbüs.....	133
B) İştirak.....	134
C) İçtima.....	134
IV- Suçun Yaptırımını.....	135
V- Bu Suçun Benzer Suçlarla İlişkisi.....	137
A) Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'ndaki İzinsiz Faaliyette Bulunma Suçu ile İlişkisi (BETYSK m.23/1)	137
B) Bankalar Kanunu'ndaki İzinsiz Bankacılık Faaliyeti Suçu ile İlişkisi (Bank K.m.150).....	140
SONUÇ.....	144
KAYNAKÇA	149

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
AİHM	: Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi
AİHS	: Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi
AMF	: Fransız Finansal Piyasa Otoritesi
AYM	: Anayasa Mahkemesi
Bank. K	: Bankalar Kanunu
BaFin	: Alman Federal Finans Denetleme Otoritesi
BETYSK	: Bireysel Emeklilik ve Yatırım Sistemi Kanunu
BİAŞ	: Borsa İstanbul A.Ş
Bkz.	: Bakınız
CMK	: Ceza Muhakemesi Kanunu
CONSOB	: İtalyan Şirketler ve Borsa Ulusal Komisyonu
E.	: Esas
ESMA	: Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi
FCA	: Birleşik Krallık Finansal Yönetim Kurumu
HSK	: Hakimler Savcılar Kurulu (Hakimler ve Savcılar Yüksek Kurulu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
K.	: Karar
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
m.	: Madde
MIFID	: Markets in Financial Instruments Directive (Finansal Ürün Piyasaları Direktifi)

MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
PRA	: Birleşik Krallık İhtiyati Düzenleme Kurumu
s.	: Sayfa
Ser.PK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPK.	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.	: Tarih
TCK	: Türk Ceza Kanunu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TUF	: İtalyan Birleştirilmiş Finansal Kanunu (Testo Unico della Finanza)
Vs.	: Vesaire
VUK	: Vergi Usul Kanunu
YTM	: Yatırım Tazmin Merkezi
YY.	: Yüzyıl
WpPG	: Menkul Kıymet Ticareti Kanunu (Wertpapierprospektgesetz)

GİRİŞ

Çalışmamızın konusu yürürlükte yer alan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (Ser.PK m.109) yer alan usulsüz halka arz ve sermaye piyasasında izinsiz faaliyette bulunma suçlarıdır. Bununla birlikte bu konuyu ele almadan evvel bazı temel kavramları incelememiz gerekir.

İlk önce sermaye piyasasının ne olduğu hususuna değinmemiz gerekir. Sermaye piyasası tanımını yapmadan önce bu terimi oluşturan iki terimden biri olan sermaye terimini ele almamız gerekir. “Hukuk düzeninde gerçek veya tüzel kişilerin malik sıfatıyla ellerinde bulundurdıkları her türlü varlık ve servet” sermaye olarak tanımlanabilir.

Öte yandan sermaye piyasası bir tanıma göre “arz talebin karşılandığı yer veya ticari nesnelerin alınıp satıldığı alan olarak” piyasadır.¹ Yine diğer bir tanıma göre “varlıkların alım ve satımının yapıldığı gelişmiş ve organize pazar” piyasadır. Bir başka tanıma göre ise “orta uzun ve sonsuz vadeli fon arz ve talebinin menkul kıymetler veya finansal araçlara bağlı olarak sermaye piyasası kurumları veya iletişim araçları vasıtasıyla doğrudan karşılaştığı piyasalar”² şeklinde tanımlanmaktadır.

Piyasalar kendi içinde çeşitlere ayrılmaktadır. Ekonomik anlamada mal ve faktör piyasaları şeklinde bir ayrım piyasalar için yapılabilir. Bununla birlikte sermaye piyasası ekonomide finansal sistemi oluşturan unsurlardan biridir. Çeşitli malların satıcılar tarafından alıcılara sunulduğu piyasaların aksine faktör piyasası üretim faktörlerinin satıcılar tarafından alıcılara sunulmak ve değerlendirilmesinin bu şekilde yapılması suretiyle bu iki kesimin karşı karşıya geldiği piyasalardır. Sermaye piyasaları faktör piyasasının bir çeşididir.

Bununla birlikte faktör piyasasında değerlendirme konusu olan üretim faktörleri: doğal kaynaklar, emek, sermaye ve girişimdir. Faktör piyasasında işgücü yani emek

¹ **Selman DURSUN**; Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, XII Levha Yayınları, İstanbul, (2010), s.5

² **DURSUN**, s.11

sermaye piyasalarından ayrı olarak değerlendirilmekle, bu yönden sermaye piyasası iş gücü piyasalarından ayrıdır.

Tasarruf fazlası olan kişilerin tasarruflarını tasarruf açığı olan kimselerin kullanımına sunduğu piyasalara ise finansal piyasa adı verilmektedir. Finansal piyasalar para piyasası ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu çalışmamızda inceleme alanı bulan Ser.PK'nın 109.maddesinde düzenlenen suçlar, para piyasasını değil, sermaye piyasasını ilgilendirmektedir.

Sermaye Piyasasını para piyasasından ayıran en önemli farklılıklar para piyasalarında bir aracı kuruluştan çok bankaların fon tedarikinde bulunmaları ve fon talep edenlere kısa vadeli kredi sağlamalarıdır. Öyle ki bu piyasalarda fon arz ve talebinin vadesi 1 yılı geçmemektedir. Oysaki sermaye piyasalarında fon arz ve tedariki bir yıldan çok uzun bir dönemi kapsamakta ve fon arz ve tedarikine konu finansal varlıklar menkul kıymetleştirme ile bir belgeye bağlanarak alınıp satılmaktadır.

Sermaye Piyasası'na ilişkin düzenlemelere özellikle 6362 sayılı Ser.PK'da rastlanmaktadır. Bu kanunda sermaye piyasalarına ilişkin hukuki düzenlemeler kadar cezai düzenlemelere de yer verilmiştir. İşte bu kanundaki cezai düzenlemelerden biri olan Ser.PK'nın 109.maddesinde düzenlenen usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçları bu çalışmamızın konusunu oluşturmaktadır.

Mülga 2499 sayılı Ser.PK 'da bu suçlar 47/A-4.maddesinde düzenlenmiş olmakla eski düzenleme şu şekildeydi:

“4 üncü maddenin birinci ve üçüncü fıkralarına aykırı hareket edenlerle³, sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan veya yetki belgeleri iptal olduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret unvanlarında, ilan veya reklamlarında sermaye piyasasında faaliyette bulundukları intibainı yaratacak kelime veya ibare kullanan veya faaliyetlerine devam eden gerçek kişilerle,

³ 2622 Sayılı Ser.PK m.4: **“İhraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettirilmesi zorunludur. Genel ve katma bütçeli idareler ve T.C. Merkez Bankasıncı ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettirilmesi zorunlu değildir. Ancak bu ihraçlar hakkında Kurula bilgi verilir. Sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetleri halka arz yoluyla satılamaz.”**

tüzel kişilerin yetkilileri” iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır.”

Görüleceği üzere eski mülga kanunda usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye faaliyetinde bulunmak suçları bir arada düzenlenmiştir.

Şimdiki 6362 sayılı Ser.PK’da ise bu suçlar yine aynı madde içerisinde bulunmasına karşın iki ayrı fıkra şeklinde düzenlenmiştir.

Usulsüz halka arz suçu Ser.PK’nın 109/1. fıkrasında *“Onaylı izahname yayımlama yükümlülüğünü yerine getirmeksizin sermaye piyasası araçlarını halka arz edenler ya da onaylı ihraç belgesi olmaksızın sermaye piyasası araçlarını satanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar”* şeklinde düzenlenmiştir.

Buna karşın izinsiz sermaye piyasasında faaliyette bulunma suçu ise 109/2. fıkroda şu şekilde düzenlenmiştir. *“Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Bu kişiler, bu suçun icrası kapsamında aynı zamanda birinci fıkroda tanımlanan suçu da işledikleri takdirde, sadece bu fıkroda tanımlanan suçtan dolayı cezaya hükmedilir ve ceza yarı oranında artırılır.”*

Normalde izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçu ile usulsüz halka arz suçu iki ayrı suç gibi gözükse de aralarında belli bir ilişki vardır. Zira usulsüz halka arz suçunun oluşması için sermaye piyasası araçlarının ihracını yapan veya halka arz yapan firmanın izinli bir şekilde sermaye piyasası faaliyetinde bulunması gerekir. Bu yönden bu iki suçun aynı madde de düzenlendiği kanaatindeyiz. Aralarındaki ilişkiyi gözeterek bu iki suç çalışmamızda bir arada incelenmiştir. Öte yandan usulsüz halka arz suçu çeşitli nedenlerden ötürü izinsiz faaliyette bulunma suçunun bir özel türü olarak da değerlendirilebilir. Bütün bunlarda çalışmamızda ayrıca ele alınacaktır.

Bu bağlamda çalışmamızın ilk bölümünde sermaye piyasasının ve suçlarının tanımı, tarihçesi ile usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyetinin kanundaki yeri SPK’nın bu suçlar için alacağı önlemleri, suçun çeşitli ülkelerde düzenlenişi, ikinci bölümde usulsüz halka arz suçunun unsurları yaptırımını, üçüncü

bölümde ise izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçunun unsurları ve yaptırımını ele alacağız. Ayrıca bu suçlara ilişkin uygulamada rastlanan önemli sorunlara değineceğiz.

Mesela yürürlükteki 6362 sayılı Ser.PK’da mülga Ser.PK’daki düzenlemenin aksine *“ticaret unvanlarında, ilan veya reklamlarında sermaye piyasasında faaliyette bulundukları intibainı yaratacak kelime veya ibare kullanma”* şeklinde bir tanımlamaya yer verilmemiştir. Bu durumda özellikle izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçuna konu hareketler yönünden yeni kanunda önemli farklılıklar söz konusudur.

Diğer taraftan usulsüz halka arz suçuna benzer nitelikte TTK’da halktan izinsiz para toplama suçu düzenlenmiştir. Bu suçun usulsüz halka arz suçundan yine benzer nitelikteki çeşitli suçların usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçundan farklılıklarına da değinilecektir.

Öte yandan karşımıza çıkan izinsiz sermaye piyasası faaliyetindeki faaliyet ibaresinin ne anlama geldiği, bu faaliyetin bir süreklilik arz edip etmediği ayrı bir tartışma konusudur. Ayrıca bu faaliyetin mesleki ve ticari nitelik arz etmesi gerekli midir yoksa her faaliyet bu suç kapsamına girecek midir? Bütün bunlar bir hukuki problem olarak karşımızda durmaktadır. Bu durumları da çalışmamızda değerlendireceğiz.

Öte yandan Avrupa ülkelerinde MIFID I olarak bilinen direktif yerini MIFID II direktifine 2018 yılında bırakmıştır. MIFID II sermaye piyasaları yönünden önemli sınırlamalar içermektedir. İleri de bu direktifin ülkemize etkileri de düşünülerek bu durumda ortaya çıkabilecek sorunlara da çalışmamızda ayrıca değinilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARI VE SERMAYE PİYASASI SUÇLARININ TANIMI, TARİHÇESİ, USULSÜZ HALKA ARZ VE İZİNSİZ SERMAYE PİYASASI FAALİYETİ SUÇUNA İLİŞKİN TEMEL BİLGİLER

I- Sermaye Piyasası Kavramı ve Sermaye Piyasasının İşlevleri

Giriş kısmında da belirttiğimiz üzere “genelde 1 yıldan uzun süreli, orta, uzun veya sonsuz vadeli fon arz ve talebinin menkul kıymetler veya finansal araçlara bağlı olarak sermaye piyasası kurumları veya iletişim araçları vasıtasıyla doğrudan karşılaştığı piyasalar”⁴ sermaye piyasalarıdır. Piyasa sözcüğü Türk Dil Kurumu Genel Türkçe Sözlüğündeki anlamıyla satıcıların bir araya geldiği yer, pazar anlamındadır.⁵ Sermaye piyasaları açısından bu piyasa sözcüğü alıcı ve satıcıların pek çok nokta da fiilen ve fizikken bir araya gelmediğinden soyut bir anlam ifade etmektedir.⁶

Sermaye piyasalarının çeşitli işlevleri bulunmaktadır. Bu işlevler sırasıyla,

-sermaye piyasası araçlarının yatırımcılarca satın alınmasını sağlamak suretiyle fon ihtiyacı olan kesime doğrudan finansmanı, likiditeyi sağlamak⁷,

-finansal piyasa araçlarının kolaylıkla el değiştirmesini yani sermayenin el değiştirmesini sağlayarak halkın, küçük birikim sahiplerinin büyük şirketlere, üretim araçlarına ortak olmasını sağlamak diğer bir deyimle mülkiyeti tabana yaymak,⁸

⁴ DURSUN, s.11

⁵ <http://sozluk.gov.tr/> (Erişim Tarihi. 01.07.2019)

⁶ Sinan BAYINDIR, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, (2011), s. 22

⁷ Tekin MEMİŞ- Gökçe TURAN, Sermaye Piyasası Hukuku, Seçkin Yayınları, 4.bası, (2019), s. 27; Turgay MÜNYAS, Soru ve Yanıtlarıyla Sermaye Piyasası Mevzuatı, Kuram Yayınları, İstanbul, (2017), s. 9; Serdar SATOĞLU, Sermaye Piyasasında Denetim: Suçlar ve Cezaları ile Uygulama Sonuçları (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, (2006), s. 11

⁸ MÜNYAS, s. 9; SATOĞLU, s.11

- fon ihtiyacı olanlar için riskleri azaltıcı ve dağıtıcı bir etki yaratma kısaca riskleri dönüştürme⁹;

-gerektiğinde devlet kuruluşlarını halka açıp yerli ve yabancı yatırımcıları buraya yönlendirip özelleştirme yapılmasını sağlama ve kamu borçlanmasının azaltılması¹⁰,

-yayınlanan sermaye piyasası araçlarına ilişkin endekslerle ekonominin gidişatı ve gelecek hakkında toplu bir fikri devletler bazında oluşturarak ekonominin göstergesi olarak ekonomik politikaları yönlendirme,¹¹

-sermaye piyasası ile ilgili bilgilere kolayca erişme ve yatırımcılara güvence sağlama,¹²

-aynı sektörde işlem gören bir şirketin zayıflayan diğer şirkete ait tahvil ve hisse senetlerini toplayarak bu şirketi kendi bünyesine katmak veyahut ortak olup yaşamasını sağlamak şeklinde sanayide yapısal değişiklikleri kolaylaştırma¹³ olarak özetlenebilir.

Sermaye piyasalarının unsurlarına bakarsak bir görüşe göre bu piyasalar yedi unsurdan¹⁴ diğer bir görüşe göre beş unsurdan¹⁵ oluşmaktadır. Kanaatimiz sermaye piyasalarının ilerleyen bölümlerde ele alacağımız a) yatırımcılar, b) ihraççılar, c) sermaye piyasası araçları, d) aracı kurumlar gibi talebin karşılanmasına yardım eden sermaye piyasası kuruluşları, e) Borsa İstanbul AŞ gibi işlemlerin yapıldığı sermaye piyasaları f) SPK, Takasbank, Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM)¹⁶, Türkiye

⁹ MÜNYAS, s. 9

¹⁰ SATOĞLU, s.14

¹¹ SATOĞLU, s. 13

¹² SATOĞLU, s. 14,15

¹³ SATOĞLU, s. 15

¹⁴ İlhan EGE, - Önder EGE, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması, Seçkin Yayınları, Ankara, (2017), s. 27

¹⁵ DURSUN, s.11

¹⁶ Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM): Yatırım kuruluşlarının bir giriş aidatı ve yıllık aidat ödeyerek katılmak ve iştirakle zorunlu olduğu merkezdir. (Ser.PK m.83) Bu merkezin başlıca amacı yatırımcı kuruluşun yatırım hizmeti faaliyeti veya yan hizmetleri yönetmek üzere kendisine saklamak veya yatırım hizmetlerinde değerlendirmek üzere teslim edilen nakit veya sermaye piyasası araçlarının teslim edilmemesi halinde yatırımcının zararlarının tazmin edilmesidir. Ancak yatırım ve yan hizmetlerden kaynaklanmayan veyahut yatırım danışmanlığı, borsa sermaye piyasası hareketlerinden kaynaklanan zararlar tazmin kapsamında değildir. Aynı şekilde borsayı suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklamak amacıyla kullanan yatırımcıların talepleri de reddedilecektir. (Ser.PK m.84) Diğer taraftan SPK onayının olmadığı usulsüz halka arz veya izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunan

Değerleme Uzmanları Birliği, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği gibi bu piyasaları denetleyen veyahut düzenleyen kuruluşlar şeklinde altı unsur olarak ele alınması gerektiği yönündedir. Bu kurumlar ilerleyen konularda detaylı şekilde ele alınacağından tekrara mahal vermemek bağlamında burada ele alınmamıştır.

II- Sermaye Piyasası Suçları Kavramı ve Benzer Suçlarla İlişkisi

A) Genel Olarak

Sermaye piyasası suçları **Dursun**¹⁷ tarafından “*piyasanın işlevselliği ve yatırımcının korunması şeklindeki hukuksal değerleri ihlal eden karşılığında öngörülen yaptırımlar bakımından söz konusu değerleri koruyan suçlar*” olarak tanımlanmaktadır.

Bize göre ise “*hukuki değer olarak doğrudan veya dolaylı olarak sermaye piyasası kurumları ile yatırımcıların korunmasını amaçlayan kısacası sermaye piyasasının işleyişini güven ilişkisini ihlal eden hareketleri cezalandıran suçlar*” olarak sermaye piyasası suçları tanımlanabilir.”

B) Beyaz Yaka Suçları ile Arasındaki İlişki

Sermaye piyasası suçları aynı zamanda beyaz yaka suçları arasındadır. Beyaz yaka suçu bu terimi ilk olarak ortaya koyan **Sutherland** tarafından “*saygınlık ve yüksek sosyal statüye sahip bir kişi tarafından işlenen suç*” olarak tarif edilmektedir.¹⁸

Dönmezer ise kriminoloji kitabında “*toplumda saygıdeğer sayılan sosyal itibara sahip kimselerin yürüttükleri, iş hayatında işledikleri sömürücü ve hileli ekonomik*

kuruluşlardan sermaye piyasası aracı alan kişilerin bu merkezden tazminat alabilme imkânı bulunmamaktadır. Öte yandan yatırımcıya tazmin miktarının da bir sınırı bulunmaktadır. Buna göre hak sahibi her bir yatırımcıya ödenecek azami tazmin tutarı 100.000 TL’dir. Bu tutar her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılır. (2019 yılı itibarıyla 177.681-TL) Öte yandan SPK’nın teklifi üzerinde Cumhurbaşkanı tarafından toplam tazmin tutarı beş katına kadar artırılabilir. Bu sınır, hesap sayısı, türü ve para birimine bakılmaksızın, bir yatırımcının aynı kuruluştan olan taleplerinin tümünü kapsar. YTM tarafından ödenecek azami tutarın üzerinde kalan tutarın başka bir yatırımcıya ödenmesi amacıyla devredilmiş olması hâlinde devralana YTM tarafından ödeme yapılmaz. (Ser.PK m.84/5)

¹⁷ **DURSUN**, s. 103

¹⁸ **Edwin H. SUTHERLAND**, Beyaz Yaka Suçluluğu (Çeviren:Selman Dursun), Karşılaştırmalı Güncel Ceza Hukuku Serisi 5, Prof.dr.h.c.mult,Claus Roxin’e Armağan, Suç Politikası, Seçkin Yayınları, Ankara, (2006), s. 295,296

suçlar”¹⁹ “ diğ er bir makalesinde ise “*yüksek sosyal statü sahibi olan kişilerce, faaliyetleri çerçevesinde ve sırasında, bir teşebbüs veya şirket lehine ve başkalarının malvarlığı veya haklarına karşı işlenen fiiller*”²⁰ olarak tanımlamaktadır. Sermaye piyasası suçlarında pek çok kişi mağdur olabilir. Mağduriyetin yayılması özellikle piyasa dolandırıcılığı ve güveni kötüye kullanma suçları açısından söz konusu olabilir. Sermaye piyasası karmaşık yapıdadır ve farklı kurumsal yapılarla ilişki içindedir, tespiti zordur. Bu bağlamda karmaşıklık, düşük görünürlük, belli bir uzmanlığı gerektirmesi, soruşturma ve kovuşturmasında güç durumlar açısından sermaye piyasası suçları beyaz yaka suçları ile örtüşmektedir.²¹

C) Ekonomik Suçlarla Arasındaki İlişki

Sermaye piyasası suçları ekonomik suçlarında bir türü olarak düşünülebilir. **Dönmezer** ekonomik suçları kriminolojik manada “*ülkede geçerli ekonomi alt sisteminin kuralları çerçevesinde işlenmesini ihlal edici nitelikte olan ve kanunların cezalandırdığı fiiller*”²² ceza hukukuna göre “*toplumun himaye edilen ekonomik menfaatlerine zarar veren veya bunları tehlikeye sokan ve bu sebeple yasaklanmış bulunan eylemler*”²³ olarak tanımlamaktadır. **Güvel**, “*özel profesyonel ya da teknik becerileri olan kişisel ya da örgütsel kazanç ya da birey veya birimler aleyhine haksız kazanç sağlama amacıyla genellikle aldatma ya da yalan beyanda bulunma yoluyla işlenen yasadışı eylem*” olarak bu suçları tanımlamaktadır.²⁴ **İçel** “*geniş manada malvarlığına karşı suçları içine alan dar manada ise devletin ve toplumun ekonomik altyapısını ve düzenini bozma tehlikesi doğuran bu sebeple özel mücadele yöntemi gerektiren suçlar*”²⁵ olarak tanımlamaktadır. Ekonomik suçlarla ilgili tam bir tanımlamaya yine de rastlamak zordur. Ancak bu suça konu fiillerin yargıya çok az kısmının intikal etmesi, yargılama faaliyetinin ayrı bir uzmanlık gerektirmesi, korunan

¹⁹ **Sulhi DÖNMEZER**, Kriminoloji, 8. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul, (1994), s.74.

²⁰ **Sulhi DÖNMEZER**, Ekonomik Suçlar, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 7, (1985), s. 23

²¹ **DURSUN**, s. 108

²² **DÖNMEZER**, Ekonomik Suçlar, s. 22

²³ **DÖNMEZER**, Ekonomik Suçlar, s. 25

²⁴ **Alper E. GÜVEL**, Ekonomik Suç Kavramı ve Ekonomik Suçlar, Ekonomik Suç ve Ceza Hukuku Sempozyumu, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayınları, (2005), s. 29

²⁵ **Kayhan İÇEL-Yener ÜNVER**, Malvarlığına Karşı Suçlar ve Ekonomik Suçluluk, Karşılaştırmalı Güncel Hukuk Serisi No: 9, Seçkin Yayınları, Ankara, (2009), s. 5

menfaatlerde kamusal çıkarların ağırlığı, cezalandırmada ekonomiye verilen zarar esas alınarak buna orantılı ceza uygulanmaya çalışılması, muhtemel mağdur sayısının çokluğu, klasik soruşturma usullerinin yetersiz kalması sebebiyle suçun tespitinin zorluk arz etmesi, bağımsız idari otoritelerle birlikte hareketin gerekliliği, suçun işlenişinin ve suçla mücadelenin belli bir uzmanlık gerektirmesi, uluslararası işbirliğinin zorunluluğu, sürekli yeni suç tiplerinin ihdası veya suç olmaktan çıkarılması ekonomik suçların genel özellikleri arasındadır.²⁶ Kriminolojik manada beyaz yaka suçlarının faili değil fiili esas alan tanımlamaları ekonomik suç şeklinde tanımlanmaktadır. Beyaz yaka suçları ekonomik suçların içinde değerlendirilmektedir.²⁷ Sermaye piyasası suçları gerek genel ekonomi düzeni içindeki rolü gerek büyük mali zararlara neden olması gerekse ekonomik suçlarda olduğu gibi devletin idari makamlarının çıkardığı çerçeve suç düzenlemelerine muhalefet neticesi ortaya çıkmasından, bağımsız idari otorite olan SPK'nın suçla mücadeleye aktif katılımından dolayı ekonomik suçların bir türü olarak kabul edilmektedir.

D) Mali Suçlarla Arasındaki İlişki

Sermaye piyasası suçları aynı zamanda bir mali suçluluk türü olarak düşünülebilir. **Pradel**, “*mağdurların zararına olarak hukuka aykırı araçlarla gerçekleştirilen para kazancına bağlı bulunan bir suçluluk türü*” olarak mali suçluluğu tanımlamaktadır.²⁸ Bu suçluluk türü ekonomik suçlarında bir çeşididir ve son derece karmaşık tekniktir. Faillerde bu suçlarla ilgilenen kişilerde profesyonelleşmiş kişilerdir. Mali suçlulukta gizlilik esas olup bu gizlilik failce/faillerce aldatma veya sessizlik biçiminde sağlanmaktadır. Bunun yanında mali suçlulukta konu mağdurların parası ise kişi özel mağdurlar yanında kamusal mağdurlara da yönelebilir. Bu bakımından mali suçluluk özel mağdurlara karşı işlenen ve kamusal mağdurlara karşı işlenen mali suçlar diye ikiye ayrılır. Pradel'e göre sermaye piyasası suçlarını mali suçluluk içine dâhil etmekle birlikte bu suçları gerçek

²⁶ **BAYINDIR**, s.10- 15

²⁷ **DURSUN**, s. 109

²⁸ **Jean PRADEL**, Mali Suçluluk Kavramlar ve Temel Açıklamalar (Çeviren: Zeynel T.Kangal), İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, Cilt: 60, Sayı: 1-2, s. 312

veya tüzel kişi niteliğine haiz özel mağdurlara karşı işlenen suçlar içinde ele almaktadır.²⁹

E) Bankacılık Suçları İle Arasındaki İlişki

Sermaye piyasası suçları bankacılık suçları ile de benzeşmektedir. Bankacılık suçları “bir ülkedeki ekonomi düzeninde bir alt disiplin olarak bankacılık düzenine ilişkin normların ihlalinin doğan suçlardır.”³⁰ Hem Ser.PK hem Bank K ilgili piyasaların işlevselliğini tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumayı hedeflemektedir. Bankacılıktan sorumlu BDDK’da sermaye piyasasından sorumlu SPK’da bağımsız idari otorite konumundadır. Ancak iki suç arasında da ayrım çoktur. Zira bankacılık suçları banka ve finansal kuruluş merkezli ortaya çıkmaktadır. Para piyasalarını etkilemektedir. Oysaki sermaye piyasası suçları doğrudan tasarruf sahiplerini etkilemektedir. Ayrıca fon aktarım araçları, vadeler vs. yönden de farklılıkları vardır.³¹ 1929 krizi öncesi ABD ‘de bankalar hisse alım satım kredi vs. işlemlerde Sermaye Piyasasında önemli derecede söz sahibiydiler. Ancak 1929 krizinde özellikle ABD Merkez Bankası FED ’in krizi bastırmada sermaye piyasalarına müdahale de etkisiz kalması yanlış yönetimi, bankaların hatalı işlem ve müdahaleleri krizin büyümesi ve gerekli müdahalelerin yapılamamasındaki nedenlerden biri olmuştur. Neticede bu iki sektörün birbirinden ayrı hukuki değerleri koruduğu kanaatine ulaşılarak ABD’de Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) kurulmuş, borsa sıkı kurallara bağlanmış ve FED ‘in Bankaların sermaye piyasaları üzerindeki etkisi de kısmen azaltılmıştır. ³² Ancak bu durum bu iki suç grubunun yollarının kesişmediği anlamına gelmemektedir. Bankalarda belli durumlarda her iki alanda birden faaliyet gösterebilmektedir. Bu iki suç grubunun yolları inceleyeceğimiz konumuzda özellikle izinsiz bankacılık faaliyeti suçu ile izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçlarında kesişmektedir.

²⁹ **PRADEL**, s. 313, 317, 318

³⁰ **DURSUN**, s. 114

³¹ **DURSUN**, s. 115

³² Bkz. **Sudi APAK**, 1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği, MUFAD Dergisi, Sayı 41, (2009), s. 6-10

III- Sermaye Piyasalarının ve Sermaye Piyasası Suçlarının Tarihi Gelişimi

A) Dünya’da Tarihi Gelişimi

Sermaye Piyasalarının ilk ortaya çıkış yeri 12.yy’a uzanmaktadır. Öte yandan bunun öncesinde sermaye piyasalarının gelişimine ön ayak olan temel bir kısım olaylarda meydana gelmiştir. Örneğin Roma İmparatorluğu döneminde Anadolu’da Kütahya’da, eski adı ile “Aizanoi” şimdiki adıyla “Çavdarhisar” şehrinin dünyadaki ilk borsa olduğu bilim adamlarınca belirtilmektedir.³³ Bu borsa basitçe gıda malları üzerine kurulu olmakla bu malları çiftçiler ve üreten kuruluşlar alıp satmaktaydı.

Bununla birlikte günümüz sermaye piyasaları açısından esaslı gelişim eski İtalyan devletleri zamanında gerçekleşmiştir. İtalyan şehir devletlerinden olan Venedik şehir devleti 12.yüzyılda savaşlarını finanse etmek için “prestiti” adı verilen faizli ve görüldüğünde ödenen vadesiz senetleri piyasaya çıkarmıştır. Bu senetler uzun vadeli yatırım aracı olarak kabul görüp Avrupa ve diğer İtalyan şehir devletlerine yayılmıştır. Bu şehir devletleri de benzer yatırım araçlarını piyasaya sürmüştür. Bununla birlikte burada bir borsanın ve gerçek manada bu senetlerin alınıp satılmasına aracılık eden aracılardan bulunmaması, sağlam mali yapıya sahip özel ticari girişimcilerin yokluğu nedeniyle bu yayılım epey sınırlı kalmıştır.

Öte yandan poliçe ve yabancı ülke paralarının alacaklarının olarak basit manada ilk olarak satıldığı borsa ise bir görüşe göre 1406 yılında Belçika’nın Bruges³⁴ şehrinde “Van der Burse” adlı bir tacir tarafından; diğer bir görüşe göre Antwerp şehrinde³⁵ Burbondy Dükü Philip tarafından 1460 yılında kurulmuştur. 15.yüzyıl coğrafi keşiflerin başladığı önemli bir yüzyıldır, dünya ticareti de Antwerp gibi Atlantik şehirlerine kaymaya başlamıştır. Bu durumda Antwerp şehrinde bu borsa binasının girişinde de Latince “In usumnegiatorum Linguane” ibaresi yer almaktadır. Bu borsanın bütün dilleri konuşan insanlara açık olduğunu belirtmektedir. Ancak

³³ Burak ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası Hukuku, Adalet Yayınevi, Ankara, (2017), s. 5

³⁴ ADIGÜZEL, s. 5

³⁵ Reha TANÖR, Türk Sermaye Piyasası, 1. Cilt: Taraflar, 2. bası, (1999), s. 6

sonrasında Bruges şehrinde de kurulan Anvers tarzı bu borsalarda da tam olarak sermaye piyasasına ait menkul kıymetlerin satıldığı söylenemez.

16.-19.yy. boyunca- Antwerp ve Bruges tipi bu türden borsalar, çeşitli Avrupa şehirlerine de yayılmıştır. Ancak gerçek manada anonim şirket hisselerinin işlem gördüğü kısaca sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı ilk borsa Hollanda'nın Amsterdam şehrinde 17.yy'da kurulmuştur.

Bu gelişim süreci yanında, 16. yy. ortalarından başlayarak genişleyen ticaret yolları neticesinde özel teşebbüsler ortaya çıkmıştır. Birden fazla kişinin sermayelerini birleştirmesi ile ortaya çıkan bu özel nitelikli kuruluşlar çeşitli kolonilerle ve başka kıtalardaki imparatorluklarla, krallıklarla ticaret yaparak zenginleşmekteydi. İlk başta geçici olarak faaliyet gösteren bu türden yapılar sonrasında kurumsallaşarak süreklilik arz eden bir yapıya kavuşmuş ve modern manada anonim şirketlerin temelini oluşturmuştur. Batı Hint Kumpanyası olarak bilinen İngiltere ile Hindistan ve çeşitli Uzakdoğu ülkeleri arasında faaliyet gösteren 1600 yılından 1874 yılına kadar yaklaşık 274 yıl boyunca ticaret hayatını sürdüren İngiliz East Indian Company şirketi buna en büyük örnektir. Bu şirket 1650 yılında sürekli bir sermaye yapısına sahip olmuş ve 1698 yılında ise yabancı yatırımcılarında ortaklığına imkân tanımıştır. 17. yy. boyunca şirket sermayedarlarının kimi zaman baskısına maruz kalmış ve yabancılar şirkette üst düzey pozisyondan dışlansa da Hollandalı yatırımcılara ait hisseler aktif durumda kalmıştır. Bu ticaret şirketleri ve ticari faaliyette bulunma, para toplama veya ortaklıklarından çıkış için çıkardıkları pay senetleri bugünkü manada Amsterdam borsası gibi borsalarda işlem gören hisse senetlerinin kaynağı olmuştur. 18. yy. ve 19.yy. boyunca Amsterdam borsası tipinde borsalar, Londra, Viyana, Paris, New York gibi pek çok şehre yayılmıştır.³⁶

Öte yandan 18.yy. sonunda sanayi devrimi ile kurulan şirketler teknolojik gelişmeler neticesi kurulan çeşitli sanayi şirketleri yine artan sermaye ihtiyacı nedeniyle kurulan şirketlerin daha fazla hisse senedi piyasaya sürmesi devletlerin teşviki sermaye piyasalarının daha da gelişip yaygınlaşmasına yol açmıştır. Bu yaygınlaşmanın diğer bir sebebi de 18.yy. ve 19.yy. boyunca sınırlı sorumluluk ve

³⁶ ADIGÜZEL, s. 5; TANÖR, s. 6

şirketlere hükmi şahsiyet tanınması yolundaki düşüncelerin giderek ülkelerde kabul görmesidir. Bu durum daha fazla yatırımcının para kazanma amaçlı bu türden şirketlere yatırım yapmasını sağlamıştır.

Diğer taraftan 17.yy'dan başlayarak borsalarda ve piyasalarda aldatma ve iflaslara da rastlanmıştır. Hollanda'da 1634-1637 arasında yaşanan Lale Çılgınlığı, Fransa'da Mississippi Company Balonu ve İngiltere'de 1720 South Sea Company Balonu, 1780-1800 arasında yaşanan Kanal Çılgınlığı yine 19.yy'da 1840-1850 arası İngiltere'de yaşanan demiryolu çılgınlığı gibi olaylar sermaye piyasalarının bir düzen altına alınması gereğini ortaya koymuştur. İngiltere'de 1844 yılındaki Şirketler Kanunu "Companies Act" ile bu konuda dolaylı da olsa düzenlemeler yapılmıştır. Şirketler Kanunu'nun getirdiği en önemli yeniliklerden biri bu kanun öncesinde İngiliz Ticaret Kurulu başkanı Gladstone tarafından kurulan komisyonca getirilen önerilerin kabul edilmesidir. Bu komisyon yatırımcıların bir şirkete yatırım yapması hisse senetlerini alması için şirketin mali durumuna ilişkin bir belgenin yatırımcılara sunulması gerekliliğinin getirilmesi ve hileli işlemlerden şirket yöneticilerinin sorumlu tutulması yolunda önerilerde bulunmuştur. İlk kez kamuyu aydınlatma yükümlüne değinmiştir.³⁷ 1867 yılında ise kamuyu aydınlatma ilkesi iyice belirginleştirilmiş ve şirketle kurulan sözleşmelerin bir izahnamede açıklanması öngörülmüştür. İzahnamede yer almayan ve bunlardan haberi olmayan yatırımcıların zarara uğramaları halinde yönetim kurulu ve üyelerinin yapmış olduğu bu hileli işlemlerden ötürü sorumluluğu öngörülmüştür. Ancak zarardan önce izahnameden kaynaklı tazminat haklarından sözleşme ile vazgeçilmesine yönelik düzenleme büyük bir eleştiri konusu olmuştur. 1890'larda ise bu düzenlemeden vazgeçilmiştir.

20.yy başlarında İngiltere'deki düzenlemeler ABD için esin kaynağı olmuş peşi sıra çeşitli kanunlar çıkarılmaya başlanmıştır. 1911 yılından başlayarak ABD'nin bütün eyaletlerinde Blue Sky Laws (Mavi Gök Kanunları) olarak anılan kanunlar, Sermaye Piyasasında oldukça artan hileli ve aldatıcı işlemlere karşı yatırımcıya güvence sağlamak amacıyla çıkarılmıştır.

³⁷ Haluk A. KABAALİOĞLU, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Ege Matbaası, İstanbul (1985), s.22

Ancak bu kanunlar son derece yetersizdir. Sadece ön inceleme ve yatırımcıları hileli işlemler karşısında koruma amacı taşımaktadır.³⁸ Gerçek manada 1929'da Büyük Buhran sonrası sermaye piyasalarının bir düzene ve kayıt altına alınması ve suç ihdası yolunda ABD'de kanunlar çıkarılmıştır. "Securities Act of 1933" ve "Securities Exchange Act of 1934" çıkarılan bu kanunların en önemli örnekleridir. Bunun ardından ise Dünya'da da bu yönden düzenlemelere gidilmiştir.

Öte yandan Sermaye Piyasası Suçları ile Bankacılık Suçları arasındaki ilişki kısmında ele aldığımız üzere ABD'de "Securities Act of 1933" ile bir SEC adı ile bilinen ABD Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurulması sağlanmıştır. Borsa bu sayede sıkı bir denetime alınmıştır. Bunun yanında bu kurul sermaye piyasalarının denetiminin tek elden yapılmasına da imkân sağlamıştır.³⁹ Çeşitli ülkelerde de bu tarz yapılanmalara gidilmiştir. Örneğin Almanya'da 1995 yılında (BaWe) olarak bilinen Federal Menkul kıymet denetim otoritesi kurulmuştur. Sonrasında 2002 yılında bu otorite, Bankacılık Kredi Kurumları Denetim Otoritesi (BAKred) ve Sigortacılık Denetim Otoritesi (BAV) ile birleşerek BaFin adı ile bilinen denetim otoritesini oluşturmuştur. İtalya'da 1974 yılında "CONSOB" olarak bilinen Sermaye Piyasalarını düzenleme ve denetimi sağlayan "Şirketler ve Borsa Ulusal Komisyonu" kurulmuştur. Fransa'da ise ilk önce 1967'de Borsa İşlem Komisyonu (COB), Finansal Piyasalar Konseyi (CMF) ve bunun yanında Finansal Yönetim Disiplin Kurulu kurulmuştur. Bu üç kurul 2003 yılında Finansal Piyasa Otoritesi (AMF) adı altında birleşmiştir. Neticede AMF bütün Fransa'daki finansal piyasalar ve sermaye piyasaları üzerinde düzenleyici ve denetleyici otorite haline gelmiştir.⁴⁰

Günümüzde sermaye piyasalarının Dünya'daki gelişimine bakarsak bu piyasaların giderek daha şeffaf hale getirilmeye çalışıldığı, bu piyasalarla ilgili

³⁸ **Güzin ÜÇİŞİK**, Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 3, Sayı: 1, (2009), s. 4-5

³⁹ **APAK**, s. 6-10

⁴⁰ **Pierre- Henri CONAC**, France: The Compensation of Investors' Losses for Misrepresentation on Financial Markets, Global Securities Litigation and Enforcement, Cambridge University Press, (2019), s. 336, 337; **Ege OKAKIN**, Fransa'da Sermaye Piyasası Kurulu: Autorite Des Marches Financiers (AMF), İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası, Seçkin Yayınları, (2016), s. 156, 157

bağımsız idari otoritelerin görevlendirildiğini, bunun yanında borsalar ve idari yaptırım denetim mercileri bağlamında bir merkezileşmeye gidildiği görülmektedir.⁴¹

B) Türkiye’de Tarihi Gelişimi

Ülkemizde ise ilk borsanın kuruluşu 19. yy’ının ikinci yarısında Galata Bankerleri sayesinde olmuştur. Osmanlı İmparatorluğu’nda uzun zamandan beri ticari açıdan önemli bir konumda olan azınlıklar ve Galata bankerleri aynı zamanda dış borsalardaki hisse senetleri ile ilgilenmekteydi. Öte yandan İmparatorluğun Avrupa’dan dış borçlanma ile mali sorunlarını çözebileceği yönünde hem içeriden hem de dışarıdan bir baskı bulunmaktaydı. İmparatorlukta gerek reformlar ve gerekse donanma askeriye gücünü güçlendirmek gibi amaçlarla Avrupa borsalarına tahvil satımına başladı. Bunun yanında 1864 yılında bir dernek kuran Galata Bankerlerinin etkisi ve Tanzimat hareketleri, borçlanma yönünden kolaylık sağlayacağı düşüncesiyle İmparatorluk 1866 yılında İstanbul’da ilk borsayı “Dersaadet Tahvilat Borsası”⁴² nı kurmuştur. Bu borsada o dönemde Avrupa borsaları ile koordineli şekilde yabancı ve az miktardaki yerli kuruluş hisse senetleri işlem görmüştür. 1906 yılında borsanın adı “Dersaadet Esham ve Tahvilat Borsası” olarak değişmiştir.⁴² Ancak Osmanlı İmparatorluğu’nun geçirdiği savaşlar ve I. Dünya Savaşı ile iyice sarsılan Osmanlı Borsası sonrasında kapitülasyonların ortadan kaldırılması ile devletleştirmelerle eski gücünü kaybetmiştir.

Cumhuriyet döneminde 1929 yılında bu durumun değişmesi için 1447 sayılı kanun ve bu kanuna istinaden çıkarılan nizamname ile “İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası” kurulmuştur. Ancak bunun hemen ardından yaşanan Büyük buhran bütün dengeleri altüst etmiştir. Sonrasında Büyük Buhran sonrası ülkemizde kambiyo kontrolü getirilmesi ve borsanın Ankara’ya taşınması ile Türkiye’de sermaye piyasası sekteye uğramıştır. 1941 yılında Ankara’ya taşınan borsa tekrar İstanbul’a gelmiştir. Ancak 1958 yılında Kambiyo işlemlerinin de TCMB’ye verilmesi ile bir Avrupa borsasının şubesi olmaktan öteye borsa geçememiş ve iyice önemini kaybetmiştir.

⁴¹ **Martin GELTER**; Global Securities Litigation and Enforcement, Global Securities Litigation and Enforcement, Cambridge University Press, (2019),s. 13-23

⁴² **MEMİŞ-TURAN**, s. 22-23

1960'lara kadar fazla bir aktivitesi olmayan ve birkaç defada ad değiştiren Esham ve Tahvilat Borsası'nın gündeme gelmesini sağlayan olay ise şirketlerin 60lı yıllarda holdingleşmeye ve halka açılmaya başlamıştır. Hürriyet Holding'de bunlardan bir tanesidir. Hürriyet tahvilleri adı altında piyasaya sürülen ve hissedarlar arasında da dolaşıma konu olan hisse senetleri ile sermaye piyasaları Türkiye'de yeniden bir canlanma sürecine girmiştir. Bu tahvillerin bir avantajı da devletçe piyasaya sürülen tasarruf bonolarından çok daha büyük bir kazanç sağlama olanağıdır. Zira %12 olan cari faiz karşısında %6 olan tasarruf bonolarının faizi ve sağlanan kazanç oldukça sınırlıdır.⁴³

Öte yandan 1960 sonrasında holdingleşme ve halka açılma neticesinde önem kazanmaya başlayan borsada mevzuattaki düzenlemelerin yetersizliğinden usulsüzlüklerde yaşanmaya başlamıştır. HASTAş olayı bunlardan biridir.⁴⁴ 1967 yılında kurulan HASTAş şirketi 1969 yılında sermaye artırımını ve halka açılma kararı vermiş ve sanayi, eğitim dâhil pek çok alanda büyük yatırımlar yapılacağı vaadi ile gurbetçiler, Türkiye'nin pek çok ilindeki halktan hisse senetlerini piyasaya sürerek para toplamıştır. Mali tablolarda tartışmalı olarak şirket kar göstermesine karşın hissedarlarına bir kâr payı ödemesi yapmamıştır, zira şirket esasında zarardadır. Ancak mali tablolarda bu durum gizlenmiştir.⁴⁵ Zira Türkiye'de finansal tabloları denetleyecek muhasebe uzmanlarına ilişkin Serbest Muhasebeci Malî Müşavirlik ve Yeminli Malî Müşavirlik Kanunu bu olaydan yıllar sonra ancak 1989 yılında yapılabilmıştir. Borsa ile ilgili Sermaye Piyasası Kanunu ise şirketin iflas ettiği 1982 yılından ancak 1 sene önce 1981 yılında yürürlüğe girmiştir. Aynı şekilde bu türden halka arzlar konusunda bir denetleyici ve düzenleyici kamu kurumu olan Sermaye Piyasası Kurulu da ancak 1982 yılında kurulup işler hale gelmiştir. Neticede 60'lı yılların sonu ve 1970 li yıllar boyunca şirketin yapılacağını iddia ettiği yatırımların çoğu ise yarım kalmış veya hiç başlanılmamıştır, ödenmiş sermaye olarak belirtilen değerlerin çoğu da esasında ödenmemiştir. Neticede pek çok yatırımcı 1967 yılından

⁴³ **şevket SAYILGAN**, Türkiye'de Sermaye Piyasası ve Kamuyu Aydınlatma, Marmara İletişim Dergisi, Sayı:4, Ekim, (1993), s.106

⁴⁴ **MEMİş-TURAN**, s. 23; **Muhsin ASLAN**, Sermaye Piyasaları Altyapısı Oluşturulmadan Yapılan Bir Halka Arz Denemesi: Hastaş Vakası, Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi Özel Sayı, Eylül, (2018), s. 144

⁴⁵ **ASLAN**, s. 144-149

şirketin resmi olarak iflas ettiği 1982 yılına kadar giden süreçte zarara uğratılmıştır.⁴⁶ Bunun yanında yaşanan Banker skandalları da borsanın denetim altına alınması ve bu konuda düzenlemelerin gereğini ortaya koymuştur.

Bu bağlamda ilk olarak 1981 yılında 2499 sayılı "Sermaye Piyasası Kanunu" çıkarılmış ve bu kanunla Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurulması öngörülmüştür. Aynı zamanda bu kanunda Sermaye Piyasasına ilişkin suçlarda öngörülerek cezai bir koruma sağlanmıştır. 1984 yılında o dönemki Başbakan Turgut Özal'ın Menkul Kıymetler Borsaları Hakkındaki Kanun Hükmünde Kararnameyi çıkarmasının ardından 1985 yılında ise borsa, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) olarak yeniden yapılandırılmıştır. 1989 yılında iki kilit kararla Türkiye fonu kurulması ve yabancılara Türkiye'de her türlü menkul kıymete yatırım ve karlarını transfer imkânı getirilmiştir. 30 Aralık 2012 tarihinde ise 2499 sayılı kanun yürürlükten kaldırılarak şimdiki 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Resmî Gazete 'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu kanunla İMKB, Borsa İstanbul A.Ş bünyesine alınarak yapılandırılmıştır.

IV- Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti Suçuna İlişkin Temel Bilgiler

A) Ülkemizde Sermaye Piyasası Suçları İçinde Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti Suçlarının Yeri

Ülkemizde sermaye piyasası suçlarının çeşitlerine göre öğretide iki grupta sınıflandırılmaktadır.⁴⁷

İlk grup sermaye piyasasının kendine özgü yapısından kaynaklanan suçlardır. Bu suçlara olarak içeride öğrenenlerin ticareti (Ser.PK m. 106), piyasa dolandırıcılığı (Ser.PK. m.107) bu suçlara örnektir.

⁴⁶ ASLAN, s.149

⁴⁷ AKSOY, s. 83; YENİDÜNYA, Genel Prensipler, s. 88; Veynel TOPUZ, Sermaye Piyasası Suçlarında Yazılı Başvuru Şartı ve Görevli ve Yetkili Mahkeme, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt: 10, Sayı:1, (2019), s. 162

İkinci gruptaki suçlar ise TCK’da bulunan suçların Sermaye Piyasasındaki görünümünden ve bu piyasalarda işlenmesinden ibarettir. Diğer anlamda bu suçlar sadece TCK’daki suçların özel bir türü olarak değerlendirilebilmektedir. Sermaye piyasasında güveni kötüye kullanma ve sahtecilik (Ser.PK. m. 110) ve sır saklama yükümünün ihlali (Ser.PK. m. 113) bu suçlara örnektir.

İnceleme konumuz olan usulsüz halka arz⁴⁸, izinsiz sermaye piyasası faaliyeti (Ser. PK. m. 109) suçlarının ise genel nitelikte Türk Ceza Kanunu’nda bir benzeri bulunmamaktadır. Ancak Bankacılık Kanunu, Bireysel Emeklilik Kanunu ve TTK gibi kanunlarda bu suçlara benzer haktan para toplama veya izinsiz bankacılık faaliyetinde bulunma suçu gibi özel nitelikli suçlara rastlanmaktadır. Bu manada bu iki suçunda sermaye piyasasının kendine özgü yapısından kaynaklanan bir suç gibi değerlendirilmesi gerekir.

⁴⁸ Öte yandan usulsüz halka arz suçu bazı yerlerde yanlış şekilde izinsiz halka arz suçu şeklinde adlandırılmaktadır. Hatta SPK’da böyle talihsiz duyurular yapılabilmektedir. (Bkz. <https://spk.gov.tr/Sayfa/Index/3/4> (Erişim Tarihi: 09.11.2019)) Bu yanlış bir tanımlamadır. Dünya’da özellikle halka arzlarda uzun bir süre “merit sistem” olarak adlandırılan izin sistemi kullanılmıştır. Bunun nedeni halka arzın umuma yapılması ve halka arzda bulunan fon arz edenlerin karşısında yatırımcıların çoğunun bilgi sahibi olmadığı ve aldatılma durumunun söz konusu olabileceğine dair düşüncedir. Yatırımcı varlıklı ve bilgili sektörden ticaretten biri ise “due dilligence” denen süreç çerçevesinde bir gizlilik sözleşmesi ile şirket hakkında bilgiler alıp uzmanlaşmış kişilere inceleme yaptırıp yatırım yapacağı şirketleri kararlaştırabilmekteydi. (**Mehmet Akif ŞENER**; İzinsiz Halka Arz Suçu, Banka ve Finans Hukuku Panel ve Seminer Notları, İstanbul Barosu Yayınları, (2009), s. 327) Ancak sıradan bir yatırımcının bu kadar detaylı araştırmalar yapma incelemeler için ilgili kişilere büyük para verme imkânı bulunmamaktadır. Nitekim sermaye piyasası ve suçlarının tarihi gelişimini ele alırken bunun örnekleri verilmiştir. Bu durum karşısında uzmanlaşmış bir kamu kuruluşunun kamu adına denetim yapıp bu kuruluşların halka arz şartlarını taşıyıp taşıyamaması yanında halka arza karar vermesinin daha doğru olacağına karar verilmiştir. Tarihi gelişim konusunda ele aldığımız üzere bu yönde SPK’da dâhil, bu amaçla pek çok bağımsız idari otorite bu amaçla kurulmuştur. 1992’ye kadarda halka arz, sermaye piyasası aracı ihracı izine tabidir. (**ŞENER**, s. 328) Ancak 1992 sonrası bu durum değişmiş ve “disclosure sistemi”ne geçilmiştir. Bu sistemde fon talep edenler yatırımcılara sermaye piyasası aracı ihraç ederken halka arz yaparken SPK’dan izin almak zorunda değildir. Ancak buna ilişkin şirkete ilişkin bilgileri doğru olarak SPK’ya vermekle ve bu yöndeki bilgi ve belgeleri temin etmekle yükümlüdür. Yatırımcılarda istedikleri bilgileri bu kamu kuruluşundan istedikleri an temin edebilecek ve en az masrafla inceleyebilecektir. Diğer bir deyimle SPK’nın yetkisi artık halka arz yapıp yapılmamasına izin verme değil, halka arz ihraca konu bilgi amaçlı belgelerin bilgi amaçlı denetimi ve onaylanması bu yöndeki prosedürlerin (usullerin) denetimi ile sınırlandırılmıştır. İzahname ve ihraç belgesi de bu amaçla vardır. Burada SPK izahname ve ihraç belgesinin usule uygun gerçeklere uygun düzenlenip düzenlenmediğinin denetimi ile diğer deyimle bilgi trafiğini denetlemekten sorumludur. Halka arzda ele alacağımız süreler vs. de bu amaçla konulmuştur. Bu sebeple bu SPK m.109/1’deki suçun adına usulsüz halka arz suçu denilmiştir. (**ŞENER**, s. 329)

B) Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti Suçlarının Çeşitli Ülkelerde Ele Alınış Biçimi

1- ABD

ABD’de finansal piyasalarla ilgili olarak 1933 Menkul Kıymetler Yasası (Securities Act of 1933) ABD Federal Kanunlar Külliyyatının 15. Kısım (Alım Satım ve Ticaret Kısım) 2B bölümünde yer almaktadır. Bu yasada menkul kıymet ticareti ve bu konuda SEC’in (Securities Exchange Council) yetkisi düzenlenmektedir. Burada 78ff maddesine göre bu kanundaki düzenlemeleri bilerek ve isteyerek ihlal etme ilgili kuruluşlara yalan yere beyanda bulunma suçuna 20 yıldan fazla olmamak üzere hapis ve 5 milyon dolardan az olmamak üzere para cezası öngörülmüştür. ABD’de tüzel kişilerinde cezai sorumluluğu bulunmaktadır. Buna göre bu fiili gerçekleştirenlerin tüzel kişi olması halinde 25 milyon dolardan fazla olmamak üzere tüzel kişilik para cezasına mahkûm edilebilecektir.⁴⁹ Öte yandan bu suç kasten işlenen bir suçtur ve ilgili bu konudaki kanun ve yönetmelikleri bilmediğini fail ispat ederse bu durumda hapis cezasına hükmedilemeyecektir. Bu düzenleme izinsiz faaliyette bulunma suçuna konu fiillerin bir kısmı yanında usulsüz halka arz ve sermaye piyasası araçlarının ihracı fiillerini de karşılamaktadır.

Öte yandan yatırım kuruluşlarına ilişkin olarak 1940 yılında çıkarılan Yatırım Kuruluşları Kanunu (Investment Company Act of 1940) yer almaktadır. Aynı Federal Kanunlar Külliyyatının 15. Kısımının 2D bölümü 1 Alt bölümünde düzenlenmiştir. Bu kısımdaki § 80a-48. Madde de bu bölümdeki düzenlemelerin bilerek ve isteyerek ihlali ve yalan yere yanıltıcı bilgi belgelerde beyanda bulunmanın 5 yıla kadar hapis ve para cezası ile cezalandırılması hükme bağlanmıştır. Taksirle veya hata sonucu ihlal durumunda ise kişiye bu maddeden ceza verilmeyecektir.⁵⁰

⁴⁹ <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/78ff> (Erişim Tarihi: 09.10.2019)

⁵⁰ <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/80a-48> (Erişim Tarihi: 09.10.2019)

2- Avrupa Birliği

Avrupa Birliği içinde de sermaye piyasaları yönünden önemli gelişmeler meydana gelmiştir. 2001 yılında “Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Otoritesi” olarak bilinen (CESR) kurulmuştur. Bu kurul topluluk içindeki piyasaları kontrol ile mükellefti. Ancak 2008 krizinde bu otoritenin yetersizliği ortaya çıkınca özellikle denetim görevi konusundaki yetersizlikleri eleştiri konusu olunca 2011’de bu komite yerini Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi’ne (ESMA) bırakmıştır. Bu kurulun görevi üye devletlerin Avrupa çapında menkul kıymetlerle ilgili yasal kurallarının uyumlaşmasını sağlamak bunun yanında yatırımcıların eşit koruma düzeyi ve tutarlı bir muameleye tabii olmasını sağlamaktır. Öte yandan bu otorite bir kredi derecelendirme kuruluşunun denetim yetkisinde olduğu gibi Avrupa Konseyine tavsiyede bulunabilmektedir. Aynı şekilde bir kredi derecelendirme kuruluşunda olduğu gibi hisse senedi çıkaranlarla doğrudan etkileşime pek girmese de doğru ulusal idari otoritelerle etkileşim içindedir.⁵¹ Ancak icrai yetkilerinin olmaması sebebiyle ESMA’nın ülkemizde SPK veya ABD’deki SEC gibi yetkilere sahip olduğunu söylemek son derece güçtür.⁵²

Öte yandan Avrupa Birliği içinde özellikle son 20 yılda sermaye piyasaları yönünden düzenlemeler açısından da önemli gelişmeler yaşanmıştır. Örneğin 2004/39/EC nolu 2004 tarihli direktif, MIFID olarak bilinen Finansal Piyasa Araçları direktifi olarak bilinmektedir. Bu direktifte yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği- aracı kurumlar gibi çeşitli borsalarda hizmet veren kuruluşlara ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır.⁵³ Ülkemizde 2012’de yürürlüğe giren Ser.PK’da MIFID ilkeleri çerçevesinde düzenlenip yasalaşmıştır. Bununla birlikte 2014/65/EU nolu bir başka direktif MİFİD II olarak isimlendirilmekle bu direktif 2018’de yürürlüğe girmiş MIFID’i yürürlükten kaldırmıştır. MIFID II sermaye piyasası faaliyetleri yönünden köklü değişiklikler öngörmektedir. Bunları II. bölümde usulsüz halka arz suçunu ve III. bölümde izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunu incelerken detaylı olarak ele

⁵¹ **GELTER**; Global Securities Litigation and Enforcement, s. 25

⁵² **GELTER**; Global Securities Litigation and Enforcement, s. 26

⁵³ **Mehmet Akif TUĞ**; Sermaye Piyasalarında Yatırım Danışmanlığı, On iki Levha Yayınları, (2018) s. 15

alacağız. Öte yandan MIFIR denen “Regulation (EU) No. 600/2014 on markets in financial instruments” isimli bir tüzükte MIFID II ile yürürlüktedir. Bununla birlikte usulsüz halka arz veya izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin bir düzenleme iş bu direktif ve tüzükte bulunmamaktadır.

Diğer taraftan 2014/57/EU sayılı 16 Nisan 2014 tarihli Avrupa Parlamentosu ve Konseyi’nin Piyasa Bozucu Eylemlere İlişkin Cezai Yaptırımlar Direktifi (Market Abuse Directive)’de bulunmaktadır. Ancak bu direktif usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyetine ilişkin değil, esasen bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarına ilişkin düzenlemeler içermektedir.⁵⁴

Usulsüz halka arz suçuna ilişkin esas düzenleme “2003/71/EC sayılı 04 Kasım 2003 Tarihli Değişimine Ticaretine Halka Arzına İzin Verilen Menkul Kıymetlerin Basılı İzahnamelerine İlişkin Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Konseyi Direktifi”nde bulunmaktadır. Bu direktifte üye devletlerin izahnamede uyacakları esaslar hakkında düzenlemelere yer verilmektedir. Bununla birlikte iş bu direktifin 25. Maddesinde *“üye devletlerin cezai yaptırım uygulama hakkına halel getirmeksizin ve hukuki sorumluluk rejimlerine halel getirmeksizin, ulusal yasalarına uygun olarak, uygun idari önlemlerin alınmasını veya sorumlu kişilere karşı idari yaptırımların uygulanmasını sağlayacakları”* belirtilmiştir. Yine direktifin uygulanmasında üye devletlere *“kabul edilen hükümlerin yerine getirilmemesi halinde bu önlemlerin etkili, orantılı ve caydırıcı olmasını sağlama yükümü”* yüklenmiştir. Yine üye devletler *“ifşa edilen finansal piyasaları ciddi şekilde tehlikeye sokmadığı veya taraflara orantısız zarar vermediği sürece, yetkili makamın bu Yönerge uyarınca kabul edilen hükümlerin ihlali için uygulanan her önlem veya yaptırımı kamuya açıklamasını sağlama”* yükümü altındadır.⁵⁵

Ancak 2003/71/EC sayılı izahname direktifi, 21 Temmuz 2019 tarihinde yürürlüğe giren 14 Haziran 2017 tarihli 2017/1129 sayılı aynı adı taşıyan tüzük ile ilga

⁵⁴ İş bu direktif için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0057> (Erişim Tarihi: 12.11.2019)

⁵⁵ İş bu direktif için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32003L0071> (Erişim Tarihi: 12.11.2019)

edilmiştir.⁵⁶ İş bu tüzüğün 38.maddesinde izahnameye ilişkin iş bu tüzükteki sınırlandırmaya riayet etmeyen kişilere karşı üye devletlerin cezai ve idari uygulayabileceğini bu yöndeki yaptırım haklarına hanel gelmeyeceği açıkça belirtilmiştir. Ancak bununla birlikte iş bu tüzükteki 38.maddenin 1. Fıkrasının a bendinde tüzükteki çeşitli maddeler sayılmak suretiyle bu maddelerin ihlaline karşı üye ülke makamlarının idari yaptırım ve tedbirleri uygulamakla mükellef olduğu açıkça belirtilmiştir.

Dahası yine 38.maddenin 2.fıkrasında uygulanması gereken minimum idari yaptırım ve müeyyideler de belirtilmiştir.

Bu maddeye göre “Üye Devletler, ulusal yasalara uygun olarak, yetkili makamların 1-a bendinde belirtilen ihlallere ilişkin olarak en azından aşağıdaki idari yaptırımları ve diğer idari önlemleri uygulama yetkisine sahip olmasını sağlamalıdır:

a) 42. maddeye göre gerçek kişiyi veya sorumlu tüzel kişiyi ve ihlalin niteliğini belirten bir kamuya açık beyanı

b) ihlali oluşturan davranışı durdurmaktan sorumlu gerçek kişi veya tüzel kişiye yönelik bir talimat verme

c) tespit edilebilecek ihlalden dolayı kazanılan karların tutarının veya kaçınılması gereken kararlaştırılan zarar miktarının en az iki katı maksimum idari para cezası; d) ihlali gerçekleştirenin tüzel kişi durumunda, en az 5 000 000 Avro'luk azami idari parasal yaptırım veya 20 Temmuz 2017'de ulusal para biriminde ilgili para birimi Avro olmayan Üye Devletlerde veya Yönetim kurumu tarafından onaylanmış en son finansal tablolara göre bu tüzel kişinin toplam yıllık cirosunun %3ü oranında para cezası verilmesi

Tüzel kişiliğin ana sözleşmeyle veya ana sözleşmeyle bağlı bir iştiraki olması durumunda 2013/34 / AB Direktifine uygun olarak nihai ana ortaklığın yönetim organı tarafından onaylanmış en son konsolide hesaplara göre muhasebe alanındaki ilgili

⁵⁶ “Regulation (Eu) 2017/1129 Of The European Parliament and of The Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC” İş bu tüzük için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017R1129&from=EN> (Erişim Tarihi: 12.11.2019) Ayrıca bkz. **GELTER**; Global Securities Litigation and Enforcement, s. 26

Birlik kanununa göre; konsolide finansal hesaplar hazırlamak için gerekli olan toplam yıllık ciro, toplam yıllık ciro veya karşılık gelen gelir türü olacaktır.

e) gerçek kişi durumunda, en az 700.000 Avroluk azami idari para cezası veya 20 Temmuz 2017'de ulusal para birimindeki para birimi Avro olmayan Üye Devletlerde uygulanan yaptırımlar”

Öte yandan iş bu tüzüğün 41.maddesi bu izahname tüzüğündeki ihlallerin cezalandırılması için gerekli yasal mekanizmaları üye devletlerin kurması gerektiğinden bahsetmiştir. Bunun yanında 42.madde bu tür ihlallerde yetkili merciinin ihlalin niteliğine ve gerçekleştirenin failin kimliğine ilişkin yatırımcıların ve kamunun bilgisi dâhilinde kendi internet sitesi ve ilgili basın bültenlerinde duyuru yapması gerektiğinden bahsetmektedir. 43.madde ise üye devletleri gerçekleştiren suç ve uygulanan yaptırımlar hususunda ESMA’ya bilgi vermekle mükellef kılmıştır. ESMA bu ihlale ilişkin bildirimleri yıllık raporunu ve istatistiklerini hazırlarken kullanacaktır.

3- Almanya

Almanya’da sermaye piyasaları ile ilgili çeşitli düzenlemeler dağınık şekilde çeşitli kanunlarda bulunmaktadır. Kısaca Türkçe olarak Menkul Kıymet Ticareti Kanunu (Menkul Kıymet İzahname Kanunu) diyebileceğimiz (Wertpapierprospektgesetz – WpPG) bunlardan biridir. İzahname ve sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin olan Türkiye’deki gibi Alman Federal Finans Denetim Otoritesi (“Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht- BaFin”)’in onayı zorunlu kılınmıştır. İş bu kanunda hisse senedi ve tahvillerle ilgili halka açılmaya konu izahnamelerin nasıl hazırlanacağına yer verilirken 21 ve 25.maddelerde ise özel hukuk alanındaki sorumluluk konusunda düzenlemelere yer vermiştir. Bununla birlikte izahnamesiz halka arz veya ihraç belgesiz yatırım araçlarının ihracına dair cezai sorumluluk açısından bu kanunda bir düzenleme bulunmamaktadır. İzahnamelere ilişkin düzenleme içerir diğer bir kanunda “Yatırımlar Hakkında Kanun (Gesetz über Vermögensanlagen- VermAnlG)” dur. Bu kanunda da izahnamelerden bahsedilmekte ve yine BaFin onayı öngörülmektedir. Ancak bu kanundaki izahnameler daha çok

“varlığa dayalı olmayan menkul kıymetler içindir.”⁵⁷ Aynı şekilde bu kanunun 20-22.maddelerinde özel hukuk alanındaki sorumluluk hükümlerine yer verilmiştir.

Bununla birlikte izahname olmadan veya izahnamesiz Bafin’den izinsiz halka arz, sermaye piyasası faaliyetleri bu kanununa dayalı pek çok eylem ile birlikte WpPG’nin 120. Maddesinde idari para cezası gerektiren fiil olarak değerlendirilmiştir. Bu cezalar ihmal halinde 500.000-Euro buna karşın kasten yapılması halinde 1.000.000-Euroya çıkabilmektedir.

Öte yandan Alman Ceza Kanunu (Stgb) yatırım dolandırıcılığı başlığını taşıyan 264/A maddesinde sermaye piyasası araçlarına ilişkin izahname veya malvarlığı durumu hakkındaki açıklama veya özetle gerçeğe aykırı bilgiler veren veya bu konudaki sakıncalı olguları açıklamayan kişinin üç yıla kadar hapis ve adli para cezası ile cezalandırılacağı hususuna yer verilmektedir. Bu hükmün ticari bir müessesenin vekâleten yürüttüğü başka kişiye ait malvarlığı payları hususunda da geçerli olduğu aynı maddenin ikinci fıkrasında belirtilmiş ve (yatırımcılarca ödenecek değeri) iktisap veya değer yükseltmenin (sermaye artırımının) gerçekleşmesini kendi rızasıyla önleyen kişinin cezalandırılmayacağına dair etkin pişmanlık hükmüne de aynı maddenin üçüncü fıkrasında yer verilmektedir.⁵⁸

Son olarak Almanya’da diğer bir önemli kanunda Sermaye Yatırım Kanunu’dur (Kapitalanlagegesetzbuch-KAGB) Bu kanunda 17.madde ve devamında Finansal Yatırım Kuruluşları düzenlenmiş ve 44. Maddesinde 1. Fıkranın 1. Maddesinde ise AIF denen alternatif finansal yatırım fonu kuruluşlarının kuruluşlarına tescil şartı getirilmiş ve devamında gereken şartlara ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Öte yandan 20. maddenin 1.fıkrası finansal yatırım kuruluşlarının faaliyetlerini Bafin’in yazılı iznine tabii tutmuştur. Bu kanunun 339.maddesinde ise bir cezai hükme yer verilmiştir. KAGB’deki 339.maddenin 1. Fıkrasına göre 20.maddenin 1.fıkrasındaki Bafin yazılı izni olmadan veya 44.maddedeki kuruluş şartlarını gerçekleştirilmeden faaliyet gösteren yatırım kuruluşu yetkilileri 5 yıla kadar

⁵⁷ **Dirk A.VERSE**; Germany: Liability for Incorrect Capital Market Information, Global Securities Litigation and Enforcement, Cambridge University Press,(2019), s. 369

⁵⁸ Bu maddenin türkçe Tercümesi için bkz. **Feridun YENİSEY-Gottfried PLAGEMANN**, Alman Ceza Kanunu Strafgesetzbuch (Stgb), Beta Yayınları,(2015), s. 384-385

hapis ve para cezası ile cezalandırılmaktadır. 3. Fıkraya göre bu fiil taksirle de işlenebilmektedir. Ancak bu durumda failin cezası 3 yıla kadar hapis veya para cezası olacaktır.

4- Avusturya

Avusturya’da usulsüz halka arz suçuna ilişkin Sermaye Piyasası Kanunu’nun (KMG-Kapitalmarktgesetz) 15.maddesinde düzenleme bulunmaktadır.⁵⁹ KMG’nin 6,7,8,8/a maddeleri usulsüz halka arzda izahnamenin nasıl hazırlanıp nasıl Avusturya Sermaye Piyasası Kurumu (FMA) tarafından denetleneceğinden bahsetmektedir.

KMG’nin 15.maddesinde yanlış bilgi vermeye ilişkin fiiller yanında 1.paragrafının 1.fikrasında “onaylanmamış izahname ya da öngörülen değişiklikler veya zamanında yayınlanan 6.maddesinde öngörülen tamamlayıcı bilgiler olmadan hisse senedi veya yatırım aracı önermesini suç olarak düzenlemektedir. Bu maddede tanımlanan fiil, ülkemizde usulsüz halka arz ve onaylanmış ihraç belgesi olmadan sermaye piyasası araçlarının ihracı suçuna karşılık gelmektedir. Bu suçun cezası mahkeme kararı ile gözetim altına alma veya 2 yıla kadar hapis veya 360 güne kadar para cezasıdır. Mahkeme bu kararlardan birini vererek cezalandırma yapacaktır.

Öte yandan hisse senetlerinin ya da yatırım araçlarının edinilmesini ödeme öncesinde tamamen kendi çabası ile engelleyen veya bu konuda ciddi çabalarına karşın elinde olmayan nedenlerle bu durumun gerçekleşmesini engellemeyen failin cezalandırılmayacağı aynı maddenin 2. paragrafında belirtilmektedir.⁶⁰

Bununla birlikte izinsiz faaliyet suçuna ilişkin olan düzenlemelere Avusturya Borsa Kanun’unda ve KMG’nin 16.maddesinde dağınık olarak rastlanmaktadır. Buna örnek olarak Maliye Bakanlığında izinsiz olarak borçlanma tahvillerini sunma (KMG m.16/7) fiili örnek olarak verilebilir. Ancak bu fiiller ceza hukuku bağlamında cezalandırmadan çok idari para cezası gerektiren fiillerdendir. Ancak gerçek manada

⁵⁹ **Martin GELTER -Michael PUCHER**; Austria: Securities Litigation and Enforcement, Global Securities Litigation and Enforcement, Cambridge University Press,(2019), s. 279

⁶⁰ İş bu kanunun İngilizce metni için bkz.

<https://www.wienerborse.at/uploads/u/cms/files/legal/capital-market-act.pdf> (Erişim Tarihi:14.09.2019)

aracı bir kurumun veya bir finansal danışmanın yerine geçerek FMA onayı olmadan faaliyette bulunmanın cezası ise Avusturya Menkul Kıymet Denetim Yasası'nda (Wertpapieraufsichtsgesetz-WAG) düzenlenmiştir. Aracı kuruluşların faaliyet ve izinlerini de düzenleyen WAG'ın 94. maddesinde göre FMA'nın izni olmadan bu kanunun 3/2.maddesinde öngörülen hizmetleri yapan kişi 5 milyon Euro'ya veya bu fiilden elde ettiği kazancın iki katına kadar para cezası ile cezalandırılacaktır.⁶¹ Bu kanunun 3/2. Maddesinde ise sermaye piyasası araçlarına ilişkin danışmanlık, portföy yönetimi, emir alımı ve iletimi, çok taraflı ticari piyasalar (MTF) veya organize piyasalarda (OTF) faaliyetlerde bulunmak için FMA'dan lisans alınması gerekliliğinden bahsedilmektedir.

5- Birleşik Krallık

Sermaye piyasasına ilişkin düzenlemelerin önemli bir kısmı Birleşik Krallık'ta Finansal Servis ve Piyasalar Kanunu 2000 (Financial Services and Markets Act 2000)'de düzenlenmiştir. Öte yandan Sermaye Piyasaları ile ilgili olarak denetim ve gözetim yetkisi bu kanunla Finansal Hizmetler Kurumu(FSA)'ya verilmişken bu kurum 2012'de lav edilip yerine Finansal Yönetim Kurumu (FCA) ve bankalar, sigorta şirketlerinin de dâhil olduğu 1500'e yakın finansal kurumu düzenlemekle yetkilendirilen İngiliz Merkez Bankası (Bank of England) bünyesinde İhtiyati Düzenleme Kurumu (Prudential Regulation Authority (PRA)) kurulmuştur. Aynı kanunun 3.maddesinde ve devamında PRA ve FCA'nın eş güdüm içerisinde koordineli olarak hareket edecekleri belirtilmiştir.

İş bu kanunun 20.maddesinde işlemleri yapmaya yetkili olan kişiler ve istisnaları belirtilmiştir. Bu kurumlardan yetki almadan işlemlerde bulunan kişiler için ise 23.madde de cezalandırma öngörülmüştür. Bu maddeye göre jürisiz yargılama

⁶¹ Bu konuda İngilizce bilgi için bkz. <https://www.bankaustria.at/en/securities-supervision-act.jsp> (Erişim Tarihi: 15.09.2019) Kanunun Almanca orijinali için bkz. <https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20009943> (Erişim Tarihi: 15.09.2019), Baker & McKenzie Global Finance Regulatory Guide 2017, s. 24 - 26 https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/2016/07/guide_global_fsguide_2017.pdf?la=en (Erişim Tarihi: 15.09.2019)

söz konusu ise 6 aya kadar hapis veya para cezası; jürili yargılama gerektiriyorsa 2 yıla kadar hapis veya para cezasına kişi mahkûm edilecektir.

İzinsiz onaylı bir izahname olmadan sermaye piyasası araçlarının halka arzı veya ihracı suçu ise iş bu kanunun 85.maddesinde düzenlenmiştir. Bu maddeye göre onaylı izahname olmadan devredilebilen menkul kıymetlerin üzerinde ticari işlemlerde bulunulması jürisiz yargılamada 3 yıla kadar hapis veya para cezası, jürili yargılamada ise 2 yıla kadar hapis ve para cezasından mahkûmiyeti gerektirecektir.⁶²

6- Fransa

Fransa'da finansal kurumlar bankalarla birlikte Para ve Finans Kanunu'nda (Code monétaire et financier) düzenlenmiştir. Bununla birlikte Fransız Ceza Kanunu (Code pénal) ve Ticaret Kanunu'nda da (Code de commerce) bu konuda düzenlemeler bulunmaktadır.

Usulsüz halka arz suçu açısından Para ve Finans Kanunu'nun L-462.2'inci maddesinin yaptığı atıfla Ticaret Kanunu'nun L-245.2 maddesinde düzenleme bulunmaktaydı. Buna göre izahnameye aykırı şirket yetkililerinin izni imzası olmadan sermaye piyasası araçlarının izahname ile sunulmasını mali cezalar yanında 40000 frank para cezası ile cezalandırılmaktaydı. Ancak Ticaret Kanunu'ndaki bu madde 2000 yılı sonrasında ilga edilmiştir. Şu an usulsüz halka arz suçuna ilişkin olarak Ticaret Kanunu'nun 241-1 ve 242-17. Maddesinde düzenlenmeler bulunmaktadır. Bu maddeye göre şirkete ait paylar ve pay kuponları bedeli ödenmeden gerekli tescil işlemlerini yapmadan çıkarılmasını sağlayan şirket yöneticileri, başkanları genel müdür şirket kurucuları 150.000-Euro para cezasına mahkûm edilecektir. Bu paylar veya kuponlar halka arza konu olacaksa bu ceza 2 kat olarak ilgililerden tahsil edilecektir. Bu düzenlemeler 244-5.madde gereği AB şirketleri yönünden de uygulama alanı bulacaktır. Öte yandan buna benzer düzenlemeler sadece anonim şirketler

⁶² <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/85> (Erişim Tarihi: 09.10.2019)

yönünden değil limited şirketler, komandit vs. şirketler yönünden de ticaret kanununda bulunmaktadır.⁶³

Para ve Finans Kanunu'nda çeşitli düzenlemeler bulunmaktadır. L 465-1 İzahnamelerde gerçek dışı bilgiler vermeyi 5 yıla kadar hapis ve 100 milyon Euro para cezası ile cezalandırmayı öngörmektedir. Ancak Fr.CK m.121-3'e göre bu suçun kasten işlenmesi gerekir.⁶⁴

Diğer taraftan izinsiz faaliyette bulunma suçuna ilişkin olarak Para ve Finans Kanunu L-571-5.maddesine göre yatırım kuruluşları, finans kurumları ve kredi kuruluşları yönünden Ticaret Kanunu'nun L-820-5,6,7. Maddelerinin uygulanacağını hükme bağlamıştır. Ticaret Kanunu'nun 820-5. Maddesi ise karışıklık yaratacak şekilde bu türden kuruluşların ad ve unvanlarını kullanma ve bu türden kuruluşların izinsiz olarak faaliyetlerini yürütme halinde 1 yıl hapis ve 15.000-Euro para cezası öngörmektedir.⁶⁵

7- İtalya

İtalya'da Sermaye piyasalarına ilişkin İtalyan Medeni Kanunu içinde bulunan cezai düzenlemeler yanında Birleştirilmiş Finansal Kanun'da (Testo Unico della Finanza (TUF))⁶⁶ borsa ile ilgili çeşitli düzenlemeler bulunmaktadır. İtalya'da finansal hizmetler ve yatırım şirketleri ile ilgili denetim Şirketler ve Borsa Ulusal Komisyonu olarak tercüme edilebilecek "Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)" tarafından gerçekleştirilmektedir.

İzinsiz Sermaye Piyasası faaliyeti suçu TUF'un 166.maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre bu kanuna aykırı yatırım hizmeti veya kolektif fon yönetimini izinsiz olarak sunma; kolektif yatırım kuruluşu veya piyasadaki kuruluşların görevini üstlenme; bir

⁶³ İlgili madde için bkz. https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do;jsessionid=8FC2EE04A80F495BDAE5D1A24F025ADA.tplgfr21s_1?idSectionTA=LEGISCTA000006146064&cidTexte=LEGITEXT000005634379&dateTexte=20190928 (Erişim Tarihi: 15.09.2019)

⁶⁴ CONAC, s. 356

⁶⁵ İş bu kanunun bu maddesi için bkz. https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do;jsessionid=974C3C88C96D34D294C854DB011A2AFB.tplgfr21s_1?idSectionTA=LEGISCTA000006146151&cidTexte=LEGITEXT000005634379&dateTexte=20190928 (Erişim Tarihi: 15.09.2019)

⁶⁶ İş bu kanununun İngilizce metni için bkz. http://www.consob.it/c/portal/layout?p_l_id=1000124&p_v_l_s_g_id=0

finansal ürünü, finansal aracı ya da yatırım hizmetini kapıdan kapıya uzaktan pazarlama tekniği ile yürütme veya yönlendirme; bilişim haberleşme servislerini yönetme 1 yıldan 8 yıla kadar hapis ve 4000 Avrodan 10.000 Avroya kadar para cezası ile cezalandırılacaktır.

C) Ülkemizde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Usulsüz

Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyetine İlişkin Bu Kurula Verilen Yetkiler

1- Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuki Niteliği

Sermaye Piyasası Kurulu tasarruf sahiplerinin yani yatırımcıların sermaye piyasasına yaygın bir biçimde katılmasını sağlamak bunun yanında yatırımcıların hak ve çıkarlarını korumak sermaye piyasasını yönlendirme ve denetleme amacıyla kurulmuş idari ve mali özerkliğe sahip, idare hukuku bağlamında bağımsız idari otorite olarak adlandırılan bir kamu kurumudur.

1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası kanunu ile kurulan SPK, 2012 yılında 6362 sayılı Sermaye Piyasası kanunu ile yetki ve sorumlulukları bakımından yeniden düzenlenmiştir. 6362 sayılı Ser.PK'da özellikle 128.madde de kurulun görevleri düzenlenmiştir.⁶⁷ Kurula bilgiye ulaşma, denetim ve düzenleme, ulusal ve

⁶⁷ “Ser.PK m.128: (1) Kurulun görev ve yetkileri şunlardır:

a) Bu Kanun ile verilen görevler ile bu Kanunun emrettiği uygulamaların yerine getirilmesini ve öngörülen neticelerin sağlanmasını teminen gerekli olan iş ve işlemleri yapmak

b) Kamunun zamanında, yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla genel ve özel nitelikte kararlar almak

c) Bu Kanun kapsamına giren kurum ve ortaklıkların bağımsız denetim, derecelendirme, değerlendirme ve bilgi sistemleri denetimi faaliyetine ilişkin şartları ve çalışma esaslarını belirlemek ve bu şartları taşıyanları listeler hâlinde ilan etmek

ç) Finansal istikrar ve ulusal veya uluslararası mevzuatın gereklerinin sağlanması amacıyla diğer finansal düzenleyici ve denetleyici kurumlarla her türlü iş birliğini yapmak ve bilgi alışverişinde bulunmak

d) Sermaye piyasalarında düzenleme ve denetimle yetkili muadili yabancı kurumlar ile sermaye piyasalarıyla ilgili olarak karşılıklılık ve mesleki sırrın korunması ilkeleri çerçevesinde karşılıklı bilgi alışverişinde bulunulmasına ve belge taleplerinin karşılanmasına, yabancı ülkelerdeki sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kuruluşların Türkiye'deki merkez, şube veya ortaklıkları ile yazılı bir sözleşme çerçevesinde dışarıdan hizmet aldıkları kurumlarda denetim yapılmasına ve gerekli idari tedbirlerin alınmasına, bu kapsamda yürütülecek faaliyetlere ilişkin masrafların paylaşımına yönelik ikili veya çok taraflı mutabakat zabıtları imzalamak ve sermaye piyasalarıyla ilgili her türlü iş birliğini yapmak

e) Sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek ve bunları denetlemek

uluslararası iş birliği araştırma proje geliştirme, eğitim yaptırma, bu konuda şartları belirleme, borsa bünyesindeki çeşitli kurum ve kuruluşların faaliyet izinlerini verme

f) Halka açık ortaklıklarda görev alacaklar, sermaye piyasası kurumlarının yönetici ve diğer çalışanlarının mesleki eğitimi, mesleki yeterliliği ve mesleki ehliyetlerini gösterir sertifika verilmesine ilişkin esasları belirlemek, bu amaçlarla merkez veya şirket kurmak ve bunların faaliyet usul ve esaslarını belirlemek

g) Sermaye piyasasında yatırımcı ve tasarruf sahiplerine yönelik olarak yatırım tavsiyesinde bulunacak kişiler ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirlemek

ğ) Kamuyu Aydınlatma Platformunun işletim ve çalışma esasları ile bu Kanun kapsamında Kurula yapılacak bildirim ve başvuruların usul ve esaslarını belirlemek

h) Sermaye piyasası kurumlarının, halka açık şirketlerin, borsaların ve öz düzenleyici kuruluşların bilgi sistemlerinin işletimine ve bu Kanun çerçevesindeki denetimine ilişkin usul ve esasları belirlemek

ı) Yerli veya yabancı akademisyen veya uygulamacılardan oluşan çalışma gruplarına veya kişilere, mevcut veya gelecekteki düzenleme tercihlerinde esas teşkil etmek üzere sermaye piyasalarına ilişkin ulusal veya uluslararası nitelikli bilimsel araştırmalar yaptırmak

i) Kurulun üyesi bulunduğu uluslararası kuruluşlar, mali, iktisadi ve mesleki teşekküller ile Türkiye'nin doğrudan üyesi bulunduğu uluslararası kuruluşların çalışmalarına katılmak, bu kuruluşlarla ortak projeler geliştirmek ve projelerine katkıda bulunmak

j) Kurulun görev alanı ile ilgili uluslararası kuruluşlara, mali, iktisadi ve mesleki teşekküllere üye olmak

k) (Ek: 12/7/2013-6495/57 md.) Halka açık ortaklıkların yönetim kurullarında, yönetim kurulu üyelerinin tamamının veya bir kısmının görev süresinin dolması veya üyeliklerinin boşalması sebebiyle yönetim kurulu toplantı yeter sayısının sağlanamaması ve görev süresi dolan veya üyeliği boşalan yönetim kurulu üyelerinin yerlerine görev sürelerinin bitimini veya üyeliğin boşalmasını takip eden 30 gün içinde yeni yönetim kurulu üyelerini seçmek üzere genel kurulun toplanamaması veya genel kurulda yeter sayıda yönetim kurulu üyesinin seçilememesi durumunda, Kurul, yerlerine halka açık ortaklık genel kurulunca yeni üyeler seçilinceye veya Kurulca başka üyeler atanıncaya kadar görev yapmak üzere yönetim kurulu toplantı yeter sayısını sağlayacak asgari sayıda, Kurulun kurumsal yönetim ilkelerinde sayılan bağımsızlık kriterlerini sağlayan yönetim kurulu üyelerini resen atar. Görev süresinin dolması nedeniyle boşalan halka açık ortaklık yönetim kurulu üyeliklerine Kurulca atamalar yapıncaya kadar, görev süresi dolan yönetim kurulu üyeleri görevlerine devam eder. Kurulca yapılan resen atama sonucunda geriye kalan boş üyelikler için, kurumsal yönetim ilkelerinde sayılan bağımsızlık kriterlerini sağlayan, boş üye sayısının 3 katı kadar kişiyi halka açık ortaklığın ortaklarından aday göstermelerini talep eder. Kurul bu talebini ortakların halka açık ortaklıkta sahip olduğu pay oranlarını dikkate alarak belirler ve bu bentteki esaslara uygun olarak atama yapar. Olağan genel kurul toplantısını kanuni süresi içinde üst üste iki hesap dönemi içinde yapmayan ve yönetim kurulu üyeleri kısmen veya tamamen Kurulca yukarıdaki fıkralar uyarınca atanmış halka açık ortaklıklarda genel kurulun yetkileri YTM tarafından kullanılabilir. Bu bendin uygulanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. ”

(2) Kurul, yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar alarak kullanır. Kurul, kararlarının Resmî Gazete’de veya internet ortamı dâhil uygun vasıtalarla yayımlanmasına karar verebilir. Düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğler Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe konur.

(3) Kurul, yabancı ülkelerin sermaye piyasalarında düzenleme ve denetime yetkili muadili kuruluşlardan aldığı bilgi ve belgeleri, yargı organlarının talebi veya diğer suç teşkil eden konuların kovuşturulması hâlleri hariç, bu kuruluşlarla ilgili mevzuata göre imzalanacak mutabakat zaptı çerçevesinde ilgili mercilere intikal ettirebilir ve kullanabilir.

(4) Kurul Başkanlık teşkilatı, görevlerinin yerine getirilmesinde bakanlıklardan, ilgili resmî ve özel kuruluşlar ve kişilerden görüş ve bilgi isteyebilir. Bunlar söz konusu isteğe cevap vermek ve Kurulun görevlilerine gereken kolaylığı göstermekle yükümlüdürler. Kurul, kanunen başka merciler tarafından takibi gereken hususları ilgili mercilere intikal ettirir. ”

Ser.PK'da belirtilen bir suçun oluşması halinde yazılı başvuru yoluna başvurmayla, kadar birçok hususta işlem yapmaya kanun yetki vermiştir.

Öte yandan Ser.PK m.91 ve devamı maddeler de SPK'ya pek çok suç veya kabahat oluşturacak eylemde idari tedbir ve yaptırımlar alabilme yetkisi tanınmıştır. Ancak bu yetkiler değerlendirildiğinde SPK'nın sermaye piyasalarını denetlemek düzenlemek var olan düzeni korumak bağlamında idare hukuku yönünden ekonomik kolluk görevini üstlendiğini söyleyebiliriz.⁶⁸

Sermaye Piyasası Kurulu kurul karar organı ve başkana bağılı olarak işlem yapan başkanlık teşkilatı yani hizmet birimlerinden oluşur.

Kurulun faaliyetlerine yön veren karar organı, biri başkan bir diğeri ikinci başkan olmak üzere 7 üyeden oluşmaktadır. Başkanın olmadığı toplantılara katılmadığı hallerde ikinci başkan onun da olmadığı hallerde başkan vekili bu kişilere vekâlet eder. Kurul ve üyelerinin devlet memurları kanununda belirtilen özellikleri taşıması ve en az lisans düzeyinde öğrenim görmesi şarttır. (Ser.PK m.119) Bu şartları taşıyan üyeler, SPK başkanı, ikinci başkan, başkan vekili ve üyeleri cumhurbaşkanınca seçilir ve atama kararları Resmi Gazete' de yayınlanır. Temmuz 2018'de KHK ile yapılan bu değişiklikten önce başkan ve üyeler yürütme organınca seçilirken ikinci başkan ve başkan vekili, başkanın ve üyelerin toplandığı SPK karar organı tarafından seçilmekteydi.⁶⁹ Ancak şimdiki düzenleme ile SPK başkanı, üyelerinin yanında ikinci başkan ve başkan vekilinin bile yürütme organı yani cumhurbaşkanınca seçilmesi hükme bağlanmıştır. Bunun kurulun özerk yapısı ile bağdaşır bir yanı bulunmamaktadır.

⁶⁸ Mutlu KAĞITÇIOĞLU, İdarenin Ekonomik Kolluk Faaliyetinin Bir Görünümü: Sermaye Piyasası Kanununda İdari Tedbirler, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Hukuk Araştırmaları Dergisi (Prof Dr. Cevdet Yavuz'a Armağan), Cilt:22, Sayı:3, (2016), s. 3323

⁶⁹ 02 Temmuz 2018 tarihli 703 sayılı KHK'nın 165.maddesince değiştirilmeden önceki Ser.PK m.119/2: *Üyeler, yükseköğrenim sonrası mali piyasalar, ekonomi, maliye, işletme, sermaye piyasaları, bankacılık veya finans alanında veya bu alanlarla ilgili hukuk dallarında en az on yıl deneyim sahibi olan veya yukarıda sayılan öğrenim dallarında en az on yıl öğretim üyeliği yapan kişiler arasından Bakanlar Kurulunca atanır. Üyelerden en az birinin hukuk fakültesi mezunu olması, en az birinin bu fıkrada belirtilen on yıllık deneyimi özel sektör sermaye piyasası kurumlarında kazanmış olması, en az birinin de Kurulda asgari on yıl çalışmış olması şarttır. Bakanlar Kurulu, üyelerden birini Başkan olarak görevlendirir. Atama kararı Resmi Gazete'de yayımlanır. Kurul Karar Organı, Kurul Başkanının teklifi ile üyelerden birini ikinci başkan ve birini başkan vekili olarak seçer.*

Öte yandan eski Ser.PK m.119/2.madde üyelerin “*mali piyasalar, ekonomi, maliye, işletme, sermaye piyasaları, bankacılık veya finans alanında veya bu alanlarla ilgili hukuk dallarında en az 10 yıl deneyim sahibi olması halinde üye olarak atanabilmesini bunun yanında üyelerden en az birinin alanında en az 10 yıl deneyim sahibi hukuk fakültesi mezunu en az birinin de bu 10 yıllık deneyimi özel sektör sermaye piyasası kurumlarında kazanmış olması, en az birinin de 10 yıl SPK’da alt mevkilerde çalışarak bu deneyimi kazanmasını*” üyelerin ataması şartı olarak öngörmekteydi. Bu hükümlerde ne yazık ki 703 sayılı iş bu KHK ile kaldırılmıştır. Bu durumda Sermaye Piyasaları açısından bu kadar kilit konumda olan bir kuruma sermaye piyasası hukuku alanında yetkin ve deneyim sahibi olmayan üyelerin atanmasının da yolu açılmıştır. Bu durumda kanımızca kabul edilebilir bir yanı bulunmamaktadır.

Cumhurbaşkanınca seçilen başkan ve üyeler Yargıtay 1. Başkanlık kurulu huzurunda yemin ederek görevlerine başlayacaktır. Kurul başkan ve üyelerinin görev süresi dört yıldır. Kurul Başkan ve üyelerinin görev süreleri dolmadan herhangi bir nedenle görevlerinden alınamaz. Öte yandan ağır hastalık veya engellilik nedeniyle 6 aydan fazla iş göremeyecekleri doktor raporuyla sabit olan veya geçici iş göremezlik halinin 6 aydan fazla sürmesi durumuna veya Ser.PK m.121’de belirtilen yasaklılık hallerine üyelerin uymaması durumunda üyeler görev süreleri dolmadan Cumhurbaşkanını onayıyla görevden alınabilirler. Öte yandan geçici iş göremezlik raporu alan ancak sonrasında bu durumu altı aydan fazla süreye uzayan üyenin de üyeliği düşecektir. (Ser.PK m.120)

Diğer taraftan başkana bağlı olarak başkan yardımcılıkları şeklinde kurula bağlı hizmet birimleri oluşturulmuştur. Bu birimler Denetleme Dairesi, Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi, Araştırma Dairesi, Muhasebe Standartları Dairesi, Bilgi İşlem, İstatistik ve Enformasyon Dairesi, Hukuk İşleri Dairesi, İdari ve Mali İşler Dairesi, Kurumsal İletişim Dairesi, Strateji Geliştirme Dairesi’nden oluşmaktadır. Bu dairelerde bir daire başkanı ve yardımcısı görev yapar. Öte yandan bu dairelerin her birinde alt birim olarak çeşitli servisler vardır. Bu servislerde de bu

birimlerin faaliyetlerini yürütülmesi için yeterli sayıda uzman ve memur bulunmaktadır.

2- Kurulun Bu Suçlar İçin Alabileceği İdari Tedbirler

a- Genel Olarak

Gerek usulsüz halka arz ve gerekse izinsiz sermaye piyasası faaliyetin bulunma suçları için yalnızca cumhuriyet savcılığınca uygulanacak koruma tedbirleri ve yaptırımlar yanında kanun koyucu Ser.PK’da da çeşitli idari tedbirler alma konusunda SPK’ya yetki vermiştir. Bu tedbirlerde bu suçların işlenmesi halinde doğacak zararları azaltma veya önleme konusunda büyük bir öneme haizdir.

SPK’nın Ser.PK’da uygulanacağı belirtilen idari tedbirlerinin hangi yargı koluna ait mercilerde itiraz edilebileceği uzun bir süre tartışma konusu olmuştur.⁷⁰ Zira mülga Ser.PK’da, SPK kararlarına karşı başvurulacak yargı mercii hususunda bir düzenleme bulunmamaktadır. 2005 yılında şimdiki TCK’nın akabinde yürürlüğe giren 5326 sayılı Kabahatler Kanunu’nun 3. maddesi idari para cezalarına karşı adli yargı yerlerine başvurulmasından bahsetmektedir. Ancak bu hüküm AYM’nin ve E:2005/108, K:2006/35 sayılı 01.03.2006 günlü kararıyla iptal edilmiştir. Sonrasında ise idare tarafından 5326 sayılı kanunun 3.maddesi idari yaptırım kararlarında diğer kanun yollarında aksine hüküm bulunmadığı sürece kanun yolu hükümlerinde; diğer genel hükümleri idari para cezası veya mülkiyetin kamuya geçirilmesi yaptırımını gerektiren bütün fiiller hakkında kabahatler kanunun uygulanacağını hükme bağlamıştır. Danıştay 13. Dairesi başlangıçta idari para cezalarına karşı SPK kararlarına dava merciiinin idare mahkeme olduğuna hükmetmiştir.⁷¹ Ancak uyuşmazlık mahkemesi ise adli yargı yerinin yetkili olduğunu belirtmiştir. Bir süre yargılamada ikilik yaratan bu durum⁷², Danıştay 13. Dairesinin almış olduğu karardan,

⁷⁰ Bkz. **Bayram Volkan ALAN**; Sermaye Piyasası Kurulu’nun İdari Yaptırım Yetkisinin İdarenin Takdir Yetkisi Kapsamında Değerlendirilmesi ve Yargısal Denetimi, On iki Levha Yayınları, (2018), s. 130-132

⁷¹ Danıştay 13. Dairesi, E: 2006/1511, K: 2007/1189 T: 09.03.2007 sayılı kararı (Kararın özeti için bkz. **ALAN**, s.130)

⁷² Uyuşmazlık Mahkemesi E. 2007/111, K. 2007/366 T:26.12.2007 sayılı kararı (Kararın özeti için bkz. **ALAN**, s.131)

Uyuşmazlık Mahkemesinin kararına göre, 2008 yılında rücu etmesiyle son bulmuştur.⁷³ Sonrasında ise bu durum 2012 tarihli şimdiki Ser.PK'nın 105.maddesinin 4.fıkrasında idari para cezası kararlarının iptali için idare mahkemesine başvurulacağına hüküm altına alınması ile son bulmuştur. Artık SPK'nın idari para cezası da dahil idari tedbir kararlarının kaldırılması için idari yargıya başvurulması gerekmektedir. SPK'nın kararı ülke çapında uygulanacak bir düzenleyici işlem niteliği taşıyorsa bu durumda iş bu düzenleyici işlemin iptali için idari yargı merciindeki en üst mahkeme olan Danıştay'da dava açılması gerekmektedir.⁷⁴

Öte yandan idare hukuk bağlamında SPK'ya ve çeşitli kurumlara verilen yetkilerin idari yaptırım mı yoksa idari tedbir niteliği taşıdığı tartışılması gerekir. İdari tedbir Anayasa Mahkemesi'nin de kararında zımnen ifade ettiği üzere cezalandırma amacı taşımayan önleyici nitelikteki idari yaptırımlardır.⁷⁵ Anayasa Mahkemesi ve Danıştay, genel olarak idari yaptırımı, idarenin bir yargı kararına gerek olmaksızın yasaların açıkça verdiği bir yetkiye dayanarak idare hukukuna özgü yöntemlerle, doğrudan doğruya uyguladığı yaptırım olarak tanımlamaktadır.⁷⁶ SPK'nın ihtiyati tedbir ihtiyati haciz isteme, kanuna aykırı ihraç halinde ödenen bedellerin yatırımcılara geri iadesini isteme, dava açma, gerekli tüm tedbirleri alma şeklindeki kanunun verdiği yetkilere dayalı kararların bir idari tedbir mi yoksa bir idari yaptırım mı olduğu tartışma konusu olmuştur. İdare hukukunda **Kütükçü**'ye göre bunlar idarenin uyguladığı bir yaptırımdır. İdari tedbir olarak düşünülemez.⁷⁷ Buna karşın **Kağıtçıoğlu**, bu kararların önleyici mahiyetine ve SPK tarafından uygulamasının pek çok yerde yapılmayıp araya yargı mercilerinin girdiği hususuna

⁷³ Danıştay 13. Dairesi, E: 2007/11103, K: 2008/1687 T: 30.01.2008 sayılı kararı (Kararın özeti için bkz. **ALAN**, s.132)

⁷⁴ Danıştay 13. Dairesi'nin E: 2013/3633, K: 2013/3979 T: 26.12.2013 sayılı kararı. Karar için bkz. **Emre TAN**; Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi, İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası (Editör: Meltem Kutlu Gürsel), Ankara, Seçkin Yayınevi, 1. Baskı, (2016), s. 139; **ALAN**, s. 133

⁷⁵ Anayasa Mahkemesi E: 2007/68, K: 2010/2 T: 14.01.2010 İş bu karar için bkz. **KAĞITÇIOĞLU**, s.3326

⁷⁶ **KAĞITÇIOĞLU**, s. 3328

⁷⁷ **Doğan KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası Hukuku, Cilt:2, Beta Yayınları, (2005), s. 473- 474

dikkat çekerek bu kararları SPK'nın çizdiği düzenin ihlalinin devam ettirmeme amaçlı idari tedbir olarak değerlendirmektedir. Biz de bu düşünceden yanayız.⁷⁸

Haiz olduğu öneme binaen SPK'nın usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçlarındaki sermaye piyasası üzerindeki bozucu etkilerin ortadan kaldırılması ve var olan hukuki düzenin tekrar tesisi amaçlı bu idari tedbirleri de iki alt başlıkta incelememiz şarttır.

b- Usulsüz Halka Arza İlişkin İdari Tedbirler

Usulsüz halka arz ve sermaye piyasası araçlarının ihracında SPK'ya kanun koyucu teminat ve harçtan muaf olarak ihtiyati tedbir ve haciz isteme konusunda yetki vermiştir. (Ser.PK m.91/1) Buna göre SPK sermaye piyasası aracı ihraç edenler veya buna teşebbüs edenler hakkında gerekli bütün tedbirleri harç ve teminattan muaf olarak alabileceği gibi aynı şekilde satılan kısmın karşılığı veya satışı yapılacak sermaye piyasası aracı için Asliye Ticaret veya Asliye Hukuk Mahkemesinden talepte bulunabilecektir. Bunun ardından alınacak karar icraya koyulmak suretiyle bu araçların ihracı ve satışı engellenebilecektir. Bunun yapılmasındaki esas amaç ihraç ve satışın engellenmesi yanında ayrıca toplanan paraların ilgili yatırımcılara herhangi bir şekilde zayii edilmeden iadesinin sağlanmasıdır.

Zira diğer taraftan SPK kanuna aykırı ihracın ortadan kaldırılması ve nakit diğer varlıkların hak sahiplerine iadesi için durumun tespitinden itibaren 30 gün içinde ihracı yapan kişiye yazılı ihbarda bulunacaktır. İhracı yapan kişi 30 gün içinde para topladığı gerçek ve tüzel kişileri, ne kadar para toplandığına dair ayrıntılı bir döküm içeren listeyi hem SPK'ya gönderecek hem de SPK'nın belirleyeceği şekilde kamuya ilan edecektir.

Listede adı olmayan yazılı olsa da mesela toplanan miktar yönünden hatalar gibi çeşitli eksiklikler bulunuyorsa bu ilanı takip eden 3 ay içinde ilgililer para toplanan gerçek veya tüzel kişinin ortaklığının bulunduğu Asliye Hukuk Mahkemesi'ne (Asliye Ticaret Mahkemesi'ne) itirazda bulunabilecektir. Bu itirazda bulunulmaz veya

⁷⁸ KAĞITÇIOĞLU, s. 3332

bulunulup mahkemece düzeltilmiş ve kanun yolları da tüketilmiş ise listeler kesinleşecektir. Bunun ardından hak sahiplerine iade işlemi başlayacaktır. Ancak bu iade işlemi tamamlandıktan sonra ihtiyati tedbir veya haczin kaldırılmasını ihracı yapan kişi isteyebilir. (Ser.PK m.91/2)

Hal böyle iken SPK'nın ilgiliye bildiriminden 1 yıl geçmesine karşın yatırımcının zararı giderilememişse bu defa SPK, -kendilerinden para toplanan yatırımcının hakları saklı kalmak kaydıyla- halka açık ortaklığın tasfiyesi veya nakit, diğer varlıkların hak sahiplerine iadesi için kendisi dava açacaktır. (Ser.PK m.91/3,4) Burada izinsiz halka arza konu bedellerin yatırımcılara iade edilmemesi ilgili halka açık şirket için sona erme, tasfiye nedeni olabilecektir. Ancak hukuki yönden açılacak davada öncelikle halka arz bedellerinin iadesi sağlanmalı ancak bu yapılamazsa şirketin tasfiye sürecine gidilmelidir. ⁷⁹Öte yandan ortada bir zarar yoksa izinsiz sermaye piyasası araçları yatırımcı elinde duruyorsa şirketin tasfiyesini istemek yerine idari tedbir uygulanması yeterli görülmelidir.⁸⁰

c- İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyetine İlişkin İdari Tedbirler

Ser.PK'nın 99. maddesinde izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için gerekli her türlü tedbiri almaya SPK yetkili kılınmıştır. Bu konuda izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin doğurduğu işlem ve sonuçların iptali ve nakit ya da sermaye piyasası araçlarının hak sahiplerine iadesi yönünde SPK, bu durumun anlaşılmasından itibaren 1 yıl herhalde olayın meydana geldiği tarihten itibaren 5 yıl geçmediği müddetçe dava açmaya yetkilidir.

Öte yandan Ser.PK'nın 96/1.maddesine göre SPK sermaye piyasasında faaliyet gösteren bir kurumun ilan ettiği standartlara ve kendi içtüzük, karar ve yönetmeliklere dolayısıyla kanuna aykırı hareket ettiğinin tespiti halinde bunun düzeltilmesini ilgili kurumdan isteyebilir, faaliyetlerini sınırlandırabilir, durdurabilir ve bu konuda her türlü tedbiri alabilir.

⁷⁹ MEMİŞ-TURAN, s.181

⁸⁰ Burak ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası Hukuku, Adalet Yayınevi, Ankara, (2017), s. 295

Bunun yanında Ser.PK'nın 99.maddesinin 2. fıkrası bu fiil bağlamında SPK'nın kanunun 96.maddesinin 2. Fıkrasını ayrıca doğacak zararın kesinleşmesini beklemeksizin uygulayabileceğini öngörmüştür. Bu maddeye göre SPK, ilgili kurum banka bile olsa BDDK'nın görüşünü alarak diğer denetim yetkisine sahip olduğu Sermaye Piyasası kurumlarında kendi iradesiyle, bu kurumlarda hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerde sorumluluğu tespit edilen yöneticilerin ve çalışanların sahip oldukları lisansları geçici veya sürekli olarak iptal ettirebilir. Ayrıca haklarında suç duyurusunda bulunulması kararından itibaren yargılama sonuçlanıncaya kadar bu kişilerin imza yetkilerini sınırlandırabilir veya kaldırabilir. Yine hukuka aykırılıkta veya gerçekleştirilen işlemlerde sorumluluğu mahkeme kararıyla tespit edilen yönetim kurulu üyelerini görevden alabilir veya yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar yerlerine yenilerini atayabilir.

Bunun yanında SPK, izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunan kurumun faaliyetlerini internetten yürütmesi halinde erişimin engellenmesi için mahkemeye başvurup erişimi engell ettirebilir. Ayrıca Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kuruluna başvurup bu faaliyette bulunan kurumun yurtdışındaki içerik ve yer sağlayıcılarının erişimin engellenmesini isteyebilir. (Ser.PK m.96/3) Aynı şekilde kurul kendisinden izinsiz kitle fonlama platformları ve kaldıraçlı işlemler, türev işlemlerde piyasa faaliyetlerinde bulunan kuruluşların internet sitelerine erişimlerinin engellenmesini Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu'ndan talep edebilir. (Ser.PK m.96/4)

Öte yandan SPK izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunan kurumların reklamlarını gecikmesinde sakınca bulunan hallerde durdurabilir, toplatılmasını sağlayabilir. Yayınlayan sorumlular hakkında suç duyurusunda bulunabilir yine bu kuruluşların reklamlarını yayınlayanların işyerlerini en büyük mülki amire (vali, kaymakam) başvuru suretiyle geçici olarak kapattırabilir. (Ser.PK m.100)

3- Kurulun Gerçekleşen Suçlar Açısından Yazılı Başvuruda Bulunma Şartı ve Hukuki Niteliği

Gerek Ser.PK m. 109/1'deki usulsüz halka arz suçu ve gerekse 109/2'deki izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunun her ikisinin de bu kanundaki diğer suçlar gibi

soruşturması ve kovuşturması SPK'nın yazılı başvurusuna tabiidir. (Ser.Pk m.115/1) Başvuru bir muhakeme şartıdır. Yazılı başvuru yolunun ne olduğuna ilişkin olarak doktrinde çeşitli tartışmalar yapılmaktadır. Zira yazılı başvuru bir şikâyet gibi değerlendirilemez. Zira bu yol için SPK için olayı öğrendiği tarihten itibaren 6 aylık bir hak düşürücü süre öngörülmemiştir. Kimi hukukçulara göre SPK burada mağdur değil ancak suçtan zarar gören konumundadır.⁸¹

SPK'nın bu başvurusu izin niteliğinde de değildir. Zira kurul, savcılığın başvurusuna gerek kalmadan kendiliğinden harekete geçmektedir. Ayrıca savcılığının başvuruya rağmen kovuşturmayaya yer olmadığı kararı verebilmesi mümkündür. Bu durumda kurul kararı veren cumhuriyet savcısının görev yaptığı ağır ceza mahkemesine en yakın sulh ceza hâkimliğine bu kararın kaldırılması için itiraz yoluna başvurusu gerekir. (CMK m. 173)⁸² Talep şartından da farklıdır. Zira talepte savcılığın dava açma zorunluluğu vardır.⁸³ Bununla birlikte hâkim görüş savcılığın dava açma zorunluluğunun bulunmamasına rağmen SPK'nın yazılı başvurusunun talep olarak değerlendirilmesi gerektiği yönündedir.⁸⁴ Yargıtay'da bu görüştedir.⁸⁵

⁸¹ **Sinan BAYINDIR**, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. Maddesinde Yer Alan "Yazılı Başvuru Şartı"nın Hukuki Mahiyetine ve Sonuçlarına İlişkin Bir Değerlendirme s. 222- 223; **Murat SADAK**, Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu, Legal Yayınları, İstanbul, (2016),s. 177; **Ahmet GÖKCEN – Mehmet Emin ALŞAHİN - Kerim ÇAKIR**, Ceza Muhakemesi Hukuku- I, Adalet Yayınevi, Ankara, (2017), s. 68; **Bahri ÖZTÜRK – Durmuş TEZCAN - M.Ruhan ERDEM – Özge Sırma GEZER –Yasemin F. Saygılar KIRIT– Özdem ÖZAYDIN – Esra Alan AKCAN - Efser Erden TÜTÜNCÜ**, Nazari ve Uygulamalı Ceza Muhakemesi Hukuku, Seçkin Yayınları,10.Baskı,(2016) s. 55, 56; **Feridun YENİSEY - Ayşe NUHOĞLU**, Yazılı Başvuru Şartının Hukuki Niteliği, Bahçeşehir Üniversitesi Kazancı Hukuk Araştırmaları Dergisi Sayı:101, (2013) s. 101; **ÖZGEN, Eralp**, Sermaye Piyasası Kanunun 49 uncu Maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu'na Tanınan "Başvuru" Yetkisinin, "Talep" ve "Şikâyet" Kavramları Açısından Değerlendirilmesi ve Cumhuriyet Savcılarının Takdir Yetkisi, SPK 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, (1998), s. 195- 196; **Erdi YETKİN**, Bankacılık ve Sermaye Piyasasına İlişkin Muhakeme Kuralları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi,Cilt:19, Sayı:3, (2015) s. 409

⁸² **BAYINDIR**, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. Maddesinde Yer Alan "Yazılı Başvuru Şartı"nın Hukuki Mahiyetine ve Sonuçlarına İlişkin Bir Değerlendirme s. 223- 224; **SADAK**, Sermaye Piyasasında Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu s. 177

⁸³ **SADAK**, s. 178

⁸⁴ **Sahir ERMAN**, Şirketler Ceza Hukuku, (Ticari Ceza Hukuku VII), İstanbul Üniversitesi Yayınları İstanbul, (1983), s. 148; **GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR**, s. 68; **ÖZTÜRK- TEZCAN- ERDEM- GEZER- KIRIT- ÖZAYDIN- AKCAN- TÜTÜNCÜ**, s. 56;

⁸⁵Yargıtay 7.CD E.1995/5815 K.1995/6925 T:18.09.1995 (Bkz. www.kazanci.com.tr Erişim Tarihi: 10.06.2017) Ayrıca **SADAK**, s. 178

Buna karşın tarafımızın ve bir kısım azınlık hukukçunun görüşü ise başvuru şartının kendine özgü bir niteliğinin olduğu ve bu şekilde değerlendirilmesi yönündedir.⁸⁶

Burada eleştirilecek nokta bu suçtan dava açılmasının mutlak olarak SPK'nın yazılı başvuru şartına bağlanmasıdır. Suçun diğer mağdurları ve suçtan zarar görenler açısından ise faillere karşı, SPK'nın bu yönde bir başvurusu yoksa geriye sadece özel hukuka dayalı tazminat davası açma imkânı kalmaktadır. Hatta izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunda SPK'ya belli hallerde kendilerinden izin alınması, kayıt zorunluluğu gerekli olan Takasbank, BİAŞ bile bu suç ceza hukuku manasında oluştuğunda kendileri bir yazılı başvuruda bulunamamakta sadece durumu SPK'ya bildirip SPK'nın yazılı başvuruda bulunmasını beklemek zorunda kalmaktadır.

Kanaatimizce SPK dışında mağdura veya suçtan zarar gören ilgililere şikâyet hakkı tanımadan bu suçlardan soruşturma ve kovuşturma yapılmasının SPK'nın yazılı başvurusuna bağlanmasının kabulüne olanak bulunmamaktadır. Bank.K.'nın 162. maddesinde de buna benzer düzenleme vardır, BDDK veya TMSF yazılı başvurusu ile savcılık dava açacaktır. Ama ilgililerin CMK hükümleri gereği şikâyet ve dava hakları saklı tutulmuştur. Bu bağlamda Bankacılık Kanununa ilişkin suçlarda, BDDK veya TMSF yazılı başvuruda bulunmasa bile mağdurların şikâyeti ile dava açılabilecektir. Diğer deyimle burada yazılı başvuru şartı mutlak bir şart değildir.

Oysaki Ser.PK'da kanun koyucunun bu tercihi yüzünden SPK'nın keyfi olarak yazılı başvuruda bulunmadığı veya yazılı başvurusunu geri aldığı fiillerin cezasız

⁸⁶ **BAYINDIR**, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. Maddesinde Yer Alan "Yazılı Başvuru Şartı'nın Hukuki Mahiyetine ve Sonuçlarına İlişkin Bir Değerlendirme s. 224; **SADAK**, s.179; **Nurullah KUNTER- Feridun YENİSEY- Ayşe NUHOĞLU**; Muhakeme Dalı Olarak Ceza Muhakemesi Hukuku, Beta Yayınları,18.bası, (2010), s. 677; **Feridun YENİSEY- Ayşe NUHOĞLU**, Ceza Muhakemesi Hukuku, 3.Baskı, (2015) s. 588; **YENİSEY- NUHOĞLU**, Yazılı Başvuru Şartının Hukuki Niteliği, s.102; **ÖZGEN**, s. 195- 196; **YETKİN**, s. 409- 410 Kunter, Nuhoglu ve Yenisey kitaplarında 9.basıya kadar yazılı başvuruyu talep gibi değerlendirirken sonrasında bu kurumun TCK'daki kaldırılan müracaat kurumuna benzediğini belirtmişlerdir. 2013 yılı ve sonrasındaki makale ve kitaplarında Yenisey-Nuhoglu bu kurumu şikâyet benzeri bir kurum olarak değerlendirmektedir. Bununla birlikte Kunter-Yenisey-Nuhoglu ve Sadak kitaplarında SPK'nın yazılı başvurusunu geri alabileceklerini belirtirken, Bayındır, Özgen, Yetkin ve doktrindeki çoğunluk eserlerinde aksi görüştür. Bizim de kanaatimiz şikâyet olduğu gibi SPK'nın yazılı başvurusunu geri alabileceği yönündedir. Nitekim benzer bir kurum olan BDDK Kentbank davasında yazılı başvurusunu geri çekmiş ve mahkeme bu hususu kabul etmiştir. (Bu konuda bkz. **SADAK**, s. 179; Süzer'e itibar iadesi <http://www.hurriyet.com.tr/suzer-e-itibar-iadesi-22522929>; <https://www.haberler.com/kentbank-davasi-bddk-nin-sikayetini-cekmesi-4446810-haberi/> (Erişim Tarihi:10.03.2019))

kalma durumu söz konusu olacaktır. Bu durum Anayasanın 36.maddesindeki hak arama hürriyetinin bir ihlalidir. Zira bu suçlarda zarar gören kurumun tek başına SPK olmadığı açıktır. Yatırımcılarında, şirket hissedarlarının da bu suçlardan mağdur konumuna düşebilecekleri ortadadır. Ancak iş bu suçların oluşmasına karşın SPK'nın yazılı başvurusu olmadan mağdurun cezai mercilerde hak arama imkânı bulunmamaktadır. Ancak hukuk mahkemesinde hak arayabilecektir.

Bunun yanında iş bu düzenleme Anayasa'nın 13.maddesine de, 10.maddesine de aykırıdır. Zira iş bu hükme göre temel hak ve hürriyetler anayasanın sözüne ve ruhuna, demokratik toplum düzeninin ve lâik Cumhuriyetin gereklerine ve ölçülülük ilkesine aykırı olamaz. Hâlbuki bu düzenleme ile kanun koyucu keyfi ve ölçülülük ilkesine aykırı şekilde bireyin hak arama özgürlüğünü kısıtlamaktadır. Bunun yanında iş bu düzenleme imtiyazlı bir zümre ve sınıfta yaratmaktadır. Zira Ser.PK'daki suçların benzeri suçlara halka açık olmayan şirketlerde de rastlanmaktadır. Ancak şirket hissedarlarının alacaklıların şikâyetleri ile bu suçlar cezalandırılabilirken halka açık ortaklıklarda ise cezalandırılma özel koşullara bağlı tutulmuş imtiyazlı bir sınıf zümre yaratılmıştır. Bu yönden de bu düzenlemeyi eleştirmekteyiz.

İKİNCİ BÖLÜM

USULSÜZ HALKA ARZ SUÇUNUN UNSURLARI, YAPTIRIMI VE BENZER SUÇLARLA İLİŞKİSİ (Ser.PK m.109/1)

I- Genel Bilgi

Giriş kısmında da belirttiğimiz üzere usulsüz halka arz suçundaki tipe uygun fiil Ser.PK m.109/1’de 6362 sayılı Ser.PK’nın 109/1. fıkrasında “*Onaylı izahname yayımlama yükümlülüğünü yerine getirmeksizin sermaye piyasası araçlarını halka arz etme ya da onaylı ihraç belgesi olmaksızın sermaye piyasası araçlarını satışı*” olarak tanımlanmıştır. Bu fıkra baktığımızda esasında yalnızca usulsüz halka arz eyleminin değil, izinsiz sermaye piyasası araçlarının da satışının da cezalandırıldığını madde metninden görmekteyiz. Her ne kadar burada iki ayrı fiil tanımlansa da bu suçu incelerken aynı zamanda onaylı ihraç belgesi olmadan sermaye piyasası araçlarının satışına yönelik fiilide incelemiş olsak da biz burada kısaca bilinen adıyla usulsüz halka arz suçu terimini kullanmayı uygun görmekteyiz. Ancak bu hususunda bu suç için göz önünde tutulması gerekir.

Bu suçun tarafımızca ele alınış hususuna gelirsek, suçun unsurlarına ilişkin olarak çok çeşitli sınıflandırmalar ceza hukukçuları tarafından yapılmaktadır. Farklı görüşler bulunmaktadır Örneğin **Torosl**, Anglosakson hukukçularına benzer şekilde suçun unsurlarının yalnızca maddi ve manevi unsurdan ibaret olduğunu savunur buna karşın **Alacakaptan, Dönmezer** ise tipiklik, suçun maddi unsuru, manevi unsuru ve hukuka aykırılık unsuru şeklinde bir sınıflandırma yapmaktadır. Öte yandan yaygınlaşan Alman görüşünün etkisiyle ülkemizde **Artuk- Gökçen, Üzülmez-Koca** gibi hukukçular suçun unsurlarını suçta tipiklik ve hukuka aykırılık şeklinde ikiye ayırmaktadır.⁸⁷ Suçun maddi ve manevi unsurlarını da suçta tipikliğin bir parçası olarak değerlendirmekte neticede bunları tipiklik kısmında alt başlıklar halinde ele

⁸⁷ **Mehmet ARTUK– Ahmet GÖKCEN – Mehmet Emin ALŞAHİN - Kerim ÇAKIR**, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Adalet Yayınevi, 13.Bası, (2019), s. 283, 284; **Mahmut KOCA, - İlhan ÜZÜLMEZ**, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Seçkin Yayınları, 10.baskı, (2017), s. 110- 112

almaktadır. Bizde bu suçları incelerken Alman görüşünün değerlendirdiği yönde bir sınıflandırma yapmanın daha doğru olacağı görüşündeyiz.

Bu bakımdan gerek usulsüz halka arz ve gerekse izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçları için suçun unsurları açısından Artuk-Gökçen hocaların kabul ettiği şekilde suçun unsurlarını ele almanın daha doğru olduğu görüşündeyiz. Buna göre bu suçu incelerken genel bilgi olarak bu suçun düzenlendiği eski ve yeni kanunlardaki maddeleri belirteceğiz. Bunun ardından suçla korunan hukuki değer ve suçun maddi unsurlarını ele alacağız.

Öte yandan suçun maddi unsurları hareket, netice ve nedensellik bağından oluşan suça konu fiilden ibaret değildir.⁸⁸ Fail, mağdur, suça konu eşyanın, suça etki eden hallerinin de suçun maddi unsurları arasında değerlendirilmesini savunan **Artuk-Gökçen, Koca-Üzülmez** görüşlerini desteklemekteyiz.⁸⁹ Sonrasında ise suçun manevi unsurlarını, suçun hukuka aykırılık unsurunu ve teşebbüs, iştirak ve içtimadan ibaret olan suçun özel görünüş şekillerini ele alacağız.

II- Suçun Unsurları

A) Suçla Korunan Hukuki Değer

Suçla korunan hukuki değer, bir ceza normu ile ihlale karşı korunan değeri diğer bir deyimle belirli bir suçun ihdas edilmesindeki maksadı⁹⁰, suçla doğrudan doğruya ihlal olunan kişi veya kişi topluluğuna ait hak ve menfaati⁹¹, ifade etmektedir. Suçun maddi konusundan suçla korunan hukuki değer, farklıdır. Zira suçun maddi konusu soyut normu değil; fiile yönelen ve suç tipinde belirtilen konuyu, duyu organları ile algılanabilir somut bir değeri⁹², suçtan doğrudan doğruya zarar gören kişi veya kişi topluluğunun sahip olduğu bireysel varlık ve menfaati⁹³ ifade eder. Hukuk

⁸⁸ **Hamide ZAFER**, Ceza Hukuku Genel Hükümler (TCK m. 1-75), Beta Yayınevi, İstanbul, (2015) s. 138

⁸⁹ **ARTUK- GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR**, s. 283,284; **KOCA- ÜZÜLMEZ**, s. 110- 112

⁹⁰ **DÖNMEZER- ERMAN**, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, Beta Yayınları (1999) Cilt:1 s. 335, 336

⁹¹ **ZAFER**, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 145

⁹² **ARTUK- GÖKCEN-ALŞAHİN-ÇAKIR**, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 377,378

⁹³ **ZAFER**, s. 145

alanında ceza hukuku bağlamında düzenleme ve yaptırımlara ancak yüksek değerde bir hukuki yarar söz konusu ise müracaat edilebilmektedir.

Eğer gerek idare hukuku bağlamında ve gerekse özel hukuk bağlamında bir uyuşmazlık çözülebilecek mahiyette ise bu durumda ceza hukuku kurallarının değil bu kuralların tercih edilmesi gerekir. Bu bağlamda ceza devletin otoritesini ortaya koyan bir güç bir argüman olduğundan en son çare (ultima ratio) olarak tercih edilmelidir. Yine bir fiilin suç sayılıp sayılmaması yönünden bir tercihte bulunulurken kanun koyucunun çok dikkatli ve seçici olması gerekir. Bu düşünceden hareketle Ser.PK’da ceza hukukuna ilişkin olarak zaruri bir ihtiyaç nedeniyle bu düzenlemelerin zaruri bir ihtiyaç nedeniyle ortaya konulduğu açıktır.⁹⁴

Genel olarak Ser.PK’daki suçların ihdasındaki temel değer sermaye piyasalarında şeffaflığın düzenin, istikrarın ve güvenin sağlanması, halkın duyduğu güvenin ise korunmasıdır. Zira serbest piyasa sisteminin kabul edildiği ülkelerde sermaye piyasaları para piyasaları ile birlikte ekonominin bel kemiğini oluşturan piyasalardır. Devletler bu ülke piyasalarında gerek yabancı ve gerekse yerli yatırımcıyı belli bir yere kadar korumak, sermaye piyasalarında bir düzeni oluşturmak bu amaçla gerekli tedbirleri almak zorundadır. Bunun yanında bu piyasaların işleyişinde halkın objektif verilere erişebilmesine imkân sağlamak işlemlerin şeffaf denetlenebilir şekilde yapılmasını sağlamak diğer bir amaçtır.

Halka arz ikincil piyasalarda da gerçekleştirilebilse de⁹⁵ en yaygın olarak birincil piyasalarda halka arz gerçekleştirilmektedir. Bu sebeple kanımızca Ser.PK. m.109/1’deki suçun ihdas amacı esas olarak birincil piyasaları korumaktadır. Ancak ikincil piyasaları da korumadığını söyleyemeyiz. Fakat bu konuda ikincil piyasaları koruyan esas düzenleme kanımızca bir sonraki konuda ele alacağımız Ser.PK m.109/2’de yer alan izinsiz Sermaye Piyasası faaliyetinde bulunma suçudur.

⁹⁴ **Caner YENİDÜNYA**, Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler, İpek Yolu Canlanıyor Türk-Çin Hukuk Zirvesi, Adalet Yayınevi, 1. Bası, (2013), s.86; **Krisztina KARSAI**, Avrupa Ceza Hukukunda Ultima Ratio ve Katmanlı Yetki (Çeviren: Tuba Kelep Pekmez), Ceza Hukuku ve kriminoloji Dergisi, Cilt: 3, Sayı:1, (2015), s. 313- 314

⁹⁵ **Oğuz Kürşat ÜNAL**; “Sermaye Piyasalarında Halka Arz Sözleşmeleri ve Sözleşme Serbestliği”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt:I, Sayı:1, (Haziran), (1997), s.93, 95

İzinsiz kayıt altına alınmayan halka arz faaliyetleri SPK gibi devletin piyasa kurumlarının denetimlerini zorlaştırıp sekteye uğratabilecektir. Aynı şekilde suiistimallere de neden olabilecek bu durum yatırımcının da mağdur olmasına neden olabilecektir. Neticede suiistimale uğrayan güveni sarsılan ulusal veya uluslararası yatırımcılar bu piyasalarda halka arz edilen sermaye piyasası araçlarını almaya işlem yapmaya çekinebilecek ve bütün piyasa tehlike altına girebilecektir. Nitekim kanunun gerekçesinde de bu hareketlerin sermaye piyasaları üstünde olumsuz etki oluşturduğundan bahisle bu suçun ihdas edildiği belirtilmektedir.⁹⁶

Bununla birlikte bu suç ve Ser.PK’da zikredilen diğer suçların tespiti doktrindeki bir görüşe göre belli bir uzmanlık gerektirmektedir.⁹⁷ Bu sebeple bu suçlarla ilgili olarak mağdur olan yatırımcılar yerine soruşturma ve kovuşturma SPK’nın yazılı başvuru şartına bağlanmıştır. Öte yandan bu durum Ser.PK m.109 ve diğer düzenlenen suçlar açısından öncelikli korunan hukuku değer olarak sermaye piyasalarında şeffaflığın istikrarın, düzenin ve güvenin sağlanması olduğunun kanun koyucu tarafından kabulü niteliğinde de düşünülebilir. Bunun yanında bu fiilin ceza yaptırımına bağlanması ile suç işlemeye niyetli olan faillere karşı caydırıcılık hedeflenmiştir. Ancak halka açık ortaklıklardaki hisse senetlerini alan yatırımcıların menfaatlerinin⁹⁸, mülkiyet haklarının korunması da bu suçun ihdasındaki diğer bir amaç olarak da değerlendirilebilir.

⁹⁶ **Çağlar MANAVGAT**, Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt:31 Sayı:1, (2015), s. 92; **Caner YENİDÜNYA**, – **Can CANPOLAT**, Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Güveni Kötüye Kullanma Suçu (SPK.m. 110/1, 3), Bankacılık ve Finans Hukuku Dergisi, Cilt:3, Sayı:9, (2014) s. 114 Bkz.Ser.PK ilgili maddenin gerekçesi “...Bu maddede, Kurul onaylı izahname yayımlanmaksızın sermaye piyasası aracı halka arz eden kişiler ile Kanunda belirtilen sermaye piyasası faaliyetlerini yetkisiz olarak yürüten kişilerin sermaye piyasası üzerindeki olumsuz etkilerini önlemeye yönelik olarak, belirtilen fiiller cezai müeyyideye bağlanmıştır...”

⁹⁷ **Sinan BAYINDIR**, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 49. Maddesinde Yer Alan “Yazılı Başvuru Şartı’nın Hukuki Mahiyetine ve Sonuçlarına İlişkin Bir Değerlendirme, TBB Dergisi, Sayı:93, (2011) s. 222

⁹⁸ **M. Yiğit BEZCİ**, Sermaye Piyasası Kanununda Yer Alan Suçlar, İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası, Seçkin Yayınları, (2016), s. 285

B) Suçta Tipikliğin Maddi Unsurları

1- Suçun Faili ve Mağduru

a- Fail

Suçta konu fiili gerçekleştiren kişiye fail denir. Ülkemizde ceza hukuku açısından fail ancak gerçek kişilerden oluşabilir. Her ne kadar Almanya haricindeki çeşitli Avrupa ülkelerinde tüzel kişilerin fail olabileceği yönünde bir düşünce yaygınlaşsa da ülkemizde ve Almanya’da tüzel kişiler fail olarak kabul edilmemektedir.⁹⁹ Bu suçun faili kanunda “onaylı izahname yayımlama

⁹⁹ Bkz. **Zeynel T. KANGAL**, Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu, Seçkin Yayınları, İstanbul, (2003), s. 72- 123; **CENTEL**, Ceza Hukukunda Tüzel Kişilerin Sorumluluğu ve Şirketler Hakkında Yaptırım Uygulanması, s. 3316; Ayrıca Kara Avrupasında bu duruma ilişkin temel değerlendirmeler için **Klaus TIEDEMANN**, Avrupa Birliği Hukukunda Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar ve Ceza Hukukunun Avrupalılaşması (Çeviren: Ayşe Nuhoğlu), Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar, Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011) s. 31-40; **Luis Arrayo ZAPATERO**, İspanya’da Tüzel Kişilerin Cezai Sorumluluğu (Çeviren: Ali Kemal Yıldız), Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar, Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011), s. 49-54; **Silvio RIONDATO**, İtalya’da İktisadi veya İktisadi Olmayan veya Kamusal Güç Kullanan Kamu Kurumunun Cezai Sorumluluğu (Çeviren: Vesile Sonay EVİK), Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar, Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011), s. 67- 76; **Atillo NISCO**, İtalyan Sistemi Örneğinde Tüzel Kişilerin Cezalandırılabilirliği (Çeviren: Ayşe Nuhoğlu), Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar, Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011), s. 97- 114; **Raimo LAHTI**, Finlandiya Hukukunda Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu (Çeviren: Feridun Yenisey), Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar, Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011), s.121- 124; **Johanna RINCEANU**, Societas delinquere potest: Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğunda Romanya Perspektifi (Çeviren: G. Hande Ulutürk), Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar, Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011), s. 137- 148; **Zeynel KANGAL**, Türk Ceza ve Kabahatler Hukuku Açısından Tüzel Kişilerin Sorumluluğu, Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar, Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011), s. 201- 208; **Ayşe NUHOĞLU**, Sonuç: Tüzel Kişilerin Sorumluluğu Hakkında, Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar, Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011) s. 227- 230 Yazarların belirttiği üzere Almanya, İtalya, Lüksemburg, Polonya, Yunanistan ve Rusya hukuk sistemleri aynen ülkemiz gibi tüzel kişilerin ceza sorumluluğunun olmadığı ancak idari yaptırım, güvenlik tedbiri uygulama görüşünü benimserken, Fransa, Hollanda, İngiltere, Kanada, Belçika, ABD, Danimarka, Avustralya, Çin ve kısmen Japonya hukuk sistemleri ise tüzel kişilerin ceza sorumluluğunu kabul etmektedir. Öte yandan Avrupa birliğinde de tüzel kişilerin ceza sorumluluğunu kabul eden düzenlemeler bulunmaktadır. Avrupa Komisyonu 20.08.1988 tarihli R (88) 18 sayılı tavsiye kararı ile tüzel kişilere kriminal cezalar ile diğer idari cezalar yaptırım açısından seçim yapma hakkı tanımıştır. Bundan daha da ileri olarak Avrupa Birliği 19.05.2009 tarihli ve 2 numaralı ek protokol ile tüzel kişilerin cezalandırılması yönünde üyelere yükümlülük yüklemiştir. Neticede bir zamanlar tüzel kişilerin ceza sorumluluğunu kabul etmeyen İsviçre (2003), Avusturya (2006), Romanya (2006), ilaveten Portekiz (2007), ve İspanya (2010)’da tüzel kişilerin ceza sorumluluğu yönünde düzenlemeler yapmıştır. Finlandiya’da her suç için olmasa da belli suçlar için tüzel kişinin ceza sorumluluğunu kabul etmiştir. İtalya’da her ne kadar Almanya ve ülkemiz gibi tüzel kişilerin ceza sorumluluğunu kabul etmese de 2001 yılında 231 numaralı Kanun Hükmünde Kararname ile idari ceza hukuku alanında tüzel kişilerin sorumluluğunu kabul etmiştir. Bu duruma göre şu anda kabul etsek de etmesek de temel eğilimin karşılaştırmalı hukukta tüzel kişilerin belli suçlar için fail olarak cezai yönden sorumlu tutulması yönünde olduğunu söylersek herhalde yanlış olmayacaktır.

yükümlülüğünü yerine getirmeksizin sermaye piyasası araçlarını halka arz edenler ya da onaylı ihraç belgesi olmaksızın sermaye piyasası araçlarını satanlar” olarak belirtilmektedir. Bir kanundaki suç tanımında herkes, her kimse gibi ibareler varsa bu suçlara genel suçlar veya herkes tarafından işlenebilen suçlar denilmektedir.¹⁰⁰ Buna karşın fail ile ilgili özel bazı özellikler kanunda aranıyorsa örneğin kamu görevlisi olması gibi bu durumda ise bu suç özgü suçtur. Özgü suçlarda kendi içinde çeşitlere ayrılır eğer bir suçun temel şekli açısından da fail açısından özel bazı özellikler aranıyorsa “gerçek özgü suç” durumu buna karşın sadece nitelikli haller açısından bu durum aranıyorsa görünüşte özgü suç durumu söz konusudur.¹⁰¹

Bezci’ye göre bu suç özgü suç niteliğindedir. Zira yetkili olmayan kişiler iştirak sahibi olmayan kimseler şirketin hisse senetlerini arz edemezler, piyasa araçlarını ihraç edemezler.¹⁰² Bu görüşe katılmamaktayız. Usulsüz halka arz suçunda herkes suçun faili olabilir. Örneğin aracı kurum iznini almamış izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunan bir kişide anlaştığı halka açık kuruluşun sermaye piyasası araçlarını da el altından ihraç etmeye bu konuda ilgili kuruluşa yardım etmeye çalışabilir. Yani kanımızca bu suç, “herkes tarafından işlenen suç” olarak gözükmektedir. Ancak fiiliyata baktığımızda bu suçun genelde ihraççı konumundaki halka açık ortaklıklar, yatırım fonları ve ipotekli finansman kurumlarının yetkilileri tarafından ayrıca halka arz işini üstlenen aracı kurumlar, yatırım kuruluşlarının yetkilileri görevlileri tarafından işlendiği görülmektedir.

Bunları tek tek bu bölümde ele almak gerekir.

Ülkemizde tüzel kişiler için ceza sorumluluğu öngörülmesinin Anayasanın 38.maddesinde cezaların şahsiliği ilkesine aykırılığı da tartışma konusu olmuştur. Bu konuda Anayasa Mahkemesi E: 1988 / 15 K: 1989/9 T: 14.2.1989 ile E: 1991/2 K:1991/30 T:19.09.1991 sayılı ilamında ve mülga 1961 Anayasası’nda bu maddeye benzer düzenleme içeren 33. maddeye ilişkin E: 1963/101 K: 1964/49 T: 16.06.1964 sayılı ilamında sayılı ilamında (bkz. http://www.anayasa.gov.tr/files/pdf/kararlar_der_gisi/kd_26.pdf Erişim Tarihi: 30.07.2017 bu iki ilam için bkz. **KANGAL**, Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu, s. 188- 190) tüzel kişilere ceza sorumluluğu öngörülmesinin Anayasa’ya aykırılık teşkil etmediğine hükmetmiştir. Mahkemenin bu kararları ise doktrinde çeşitli eleştirilere uğramıştır. (Bu eleştiriler için bkz. **ÖZEN**, Türk Ceza Kanunu Tasarısının Tüzel Kişilerin Sorumluluğuna İlişkin Hükümlerine Bir Bakış, s. 72- 73, 84- 85) Kanaatimiz de Anayasa’nın 38.maddesindeki açık hüküm karşısında tüzel kişilere cezai sorumluluk atfedilmesinin Anayasa’ya aykırı olduğu yönündedir.

¹⁰⁰ **DÖNMEZER- ERMAN**, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku, 2.cilt, (2019), s. 724

¹⁰¹ **ARTUK- GÖKCEN-ALŞAHİN- ÇAKIR**, s. 291

¹⁰² **BEZCİ**, s. 286

aa- İhraççılar

İhraç, Türk Dil Kurumu sözlüğünde “çıkarma, dışarıya atma, yurtdışına mal satma” olarak tanımlanmaktadır.¹⁰³ Sermaye Piyasası bağlamında ise “*sermaye piyasası araçlarının anonim ortaklıklar tarafından halka arz edilerek veyahut halka arz edilmeksizin satışını*” ifade etmektedir. (Ser.PK m.3-ğ) Şirketler kaynak sermaye elde etmek amaçlı olarak bu sermaye piyasası araçlarını çıkarıp ihraç etmektedir.

Bu ihraç tanımından hareketle kanunda ihraççı “*kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonları*” şeklinde tanımlanmıştır.

Sermaye piyasalarında ihracatçı kavramının içinde Ser.PK’daki bu kitlesel fon platformlarının para toplama faaliyetleri değerlendirilmeyecektir. Bunun yanında Ser.PK’da halka açık ortaklıklar ve yatırım fonu şeklinde iki türden kurum ihracatçı olarak kabul etmiştir. Ancak başka kurumlarında ihraççı olması mümkündür. Bu kurumlar üç alt başlık altında incelenebilir.

aaa- Halka Açık Ortaklıklar

Ser.PK’da ihraççılar arasında sayılan kurumlardan ilki Sermaye Piyasası Kurulu’na başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişilerdir. Bu tüzel kişiler içinde en önemlisi halka açık anonim ortaklıklardır. Halka açık ortaklıkların tanımı ise Ser.PK’nın 16.maddesinde yapılmıştır. Buna göre “*payları borsada işlem gören ortaklıklar ile kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıklar*” halka açık anonim ortaklıklardır.

Öte yandan yine aynı maddenin 3.fıkrasına göre “*pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin veya kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek*

¹⁰³ Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlüğü için bkz. http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5c8b7ea303c478.78994165 (Erişim Tarihi: 01.03.2019); MEMİŞ- TURAN, s. 55

başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu ve yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olan anonim ortaklıklarında” halka açık ortaklık hükümlerine tabii olacağını belirtmektedir. Nitekim bu durumda olan ve borsada hali hazırda işlem gören firmalar bulunmaktadır.¹⁰⁴ Bu kuruluşlarda doğal olarak ihraççı olabilecektir. Buna karşın pay senetleri halka arz etmeyen etmiş sayılmayan halka açık anonim ortaklıklar ise ihraççı sayılmayacaktır.¹⁰⁵

İzinsiz halka arz uygulamalarında da sermaye piyasasına konu sermaye piyasası araçları halka arz edilen ihraççılar grubunda en önemli grup halka açık anonim ortaklıklardır. Bu bağlamda kurulmuş veya sermaye artırımına giden halka açık anonim ortaklıkların yetkilileri bu suçun faili olabilirler.

aab- Yatırım Fonları

Ser.PK’da tanımlanan diğer ihraççı kurumda ihracatçı kurum da tüzel kişiliği olmayan fakat sermaye piyasası aracı ihraç eden ihraççı kategorisindeki yatırım fonlarıdır. Bir kişinin veya bir kuruluşun sahip olduğu varlıkların tümüne portföy adı verilmektedir. Sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak bilgi ve uzmanlık gerektirmektedir. Ayrıca kişisel tasarruflar genelde yeterli büyüklüğe ulaşamadıklarından bunlarla oluşturulan portföyler de riskli korumasız güvencesi düşük portföylerdir. Bu risk anapara bakımından söz konusu olabileceği gibi portföyün getirisi açısından da söz konusu olabilir. Bu nedenle sermaye piyasasında çeşitli portföylerin bir araya getirilmesi ile kolektif yatırım kuruluşları olarak adlandırılan yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları oluşturulmuştur.

¹⁰⁴ Örneğin 2019 itibarıyla borsada işlem gören Anadolu Birlik Holding A.Ş ve Konya Şeker A.Ş çok sayıda pancar üretici kooperatifinin katılımıyla kurulmuş olan kuruluşlardır.

¹⁰⁵ Öte yandan doktrinde bir diğer tartışmada sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin hisse senetlerini halka arz yoluyla ihraççı olup olmayacağı yönündedir. Zira mülga Ser.PK’nın 4/3.maddesine “sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin hisse senetleri halka arz şeklinde satılamaz” hükmüne şimdiki Ser.PK yer vermemiştir. Bu bağlamda her ne kadar uygulamada bunlar ihraççı olarak kabul edilmeyip hisse senetlerini halka arz edemeyecekleri SPK’ca düşünülse de bu kuruluşlarında hisse senedini halka arz edebileceklerini kanunda bu yönde bir engel bulunmadığı yönündeki görüş için bkz. ADIGÜZEL, s.20

Kolektif yatırım kuruluşları, hukuki yapılarına göre ayrı ve bağımsız tüzel kişilik olarak kurulduklarında yatırım ortaklığı, başka bir tüzel kişilik tarafından bir sözleşme çerçevesinde bağımsız tüzel kişilikleri olmadan bir malvarlığı topluluğu şeklinde kurulduklarında ise yatırım fonu olarak adlandırılır.¹⁰⁶ SPK'nın internet sitesinde yer alan Yatırım Fonları rehberinde yatırım fonları *“halktan topladıkları fon yani para karşılığı olarak hisse senedi, kira sertifikaları, gibi sermaye piyasası araçları ile altın, gümüş gibi kıymetli madenlerden oluşan bu portföyleri yöneten bu amaçla kurulmuş olan kuruluşları”*¹⁰⁷ şeklinde tanımlanmaktadır.

Buna karşın Ser.PK'nın 52.maddesinde ise yatırım fonları *“tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı”* şeklinde tanımlanmıştır.

Bütün bu tanımlar kapsamında kanımızca yatırım fonu *bir tüzel kişiliğe haiz olmamakla birlikte portföy yönetim şirketleri tarafından bir sözleşme ile SPK'dan alınan izinle kurulan, üyelerinden topladığı yatırımları, belirli bir katılma payına karşılık, belli ilan edilen bir endeks kapsamında, bu endeksteki ağırlıklarına göre çeşitli menkul kıymetlere yatırım yaparak değerlendiren ve üyelerini de bu yatırım yaptığı alanlardaki getirilerden yararlandıran kuruluşlar* olarak tanımlanmalıdır.

Kanunda geçen portföy yönetim şirketinin tanımı ise SPK'ca hazırlanan, 02.07.2013 tarihli 28695 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan *“Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği”* nin (III-55.1) 4/1.maddesinde *“ana faaliyet konusu fonların kurulması ve yönetimi olan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumu”* diye tanımlanmıştır.

Fon'un üyeleriyle ilişkileri ve yönetiminde uygulanacak esaslar ise aynen bir kooperatif veya bir şirketin esas sözleşmesine benzer şekilde bir genel sözleşme ile

¹⁰⁶ SPK Yatırım Fonları Rehberi için bkz. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253> (Erişim Tarihi:01.03.2019)

¹⁰⁷ SPK Yatırım Fonları Rehberi için bkz. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253> (Erişim Tarihi:01.03.2019)

düzenlenmektedir. Bu genel sözleşme bütün fona katılanları ve yöneticileri de bağlayıcı nitelikte olup fon yöneticilerinin ve üyelerin bu sözleşmeye aykırı davranma imkânı bulunmamaktadır. Bu fonun anayasası da diyebileceğimiz bu sözleşmeye fon iç tüzüğü adı verilmektedir. Fon iç tüzüğü ile ilgili kanun koyucunun tanımlaması ise “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)”nin 8.maddesinde bulunmaktadır. Bu maddede her ne kadar bir yatırım fonu türü olan “şemsiye fon iç tüzüğü” tanımlanmışsa da bu tanım diğer yatırım fonu türlerinin iç tüzüklerini de tanımlayıcı niteliktedir. İş bu 8. maddeye göre fon iç tüzüğü:

“katılma payı sahipleri ile kurucu, portföy saklayıcısı ve varsa yönetici arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesini, Kanunun 56’ncı maddesi kapsamında saklanmasını, vekâlet akdi hükümlerine göre yönetimini ve garantili fonlarda garantiye ilişkin esasları konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihakı bir sözleşmedir.”

Yatırım fonlarının faaliyet gösterebilmesi için portföy saklama faaliyeti için SPK’ya başvurup gerekli izinleri alması bunun yanında yatırım fonu için hazırladıkları içtüzüğünde SPK tarafından onaylanması gerekir. SPK bu konuda ilgili evrakların sunulmasından itibaren iki ay içinde bu başvuruları karara bağlayacaktır. Fon iç tüzükleri Ser.PK ve ilgili mevzuattaki emredici hükümlere aykırı olamazlar bu yönde bir aykırılık söz konusuysa doğal olarak kanunun emredici hükümleri esas alınacaktır.

Her bir yatırımcı da halka arz edilen bu portföye ait katılma paylarını satın alarak yatırım fonuna katılmakta birikimlerini bu şekilde değerlendirmektedir. Ancak fona katılım, üyelik içinde yatırımcı ve fon kurucusu ile bir özel sözleşme yapılması gerekmektedir. Bu sözleşmeye ise “kolektif yatırım sözleşmesi” adı verilmektedir. Bu sözleşme ile yatırımcı katılım payı sahibinden katılma payı bedeli alınmakta, buna karşılık olarak fon kurucusu portföy yönetim şirketi yatırımcının yatırımlarını değerlendirip işletip elde ettiği kâr payını tekrar bu kişilerin hesabına aktarmaktadır. Bu sözleşme iltihakı, isimsiz, sürekli ve inançlı temlik içeren bir sözleşmedir.¹⁰⁸

¹⁰⁸ ADIGÜZEL, s. 170

Halka açık ortaklıklarda, şirketlerde ortaklık payını çıkarılan payları satın alan kişi hissedar olarak şirket genel kuruluna hatta yönetime katılabilirken, katılma payı sahiplerinin fon yönetimine katılma imkânı bulunmamaktadır. Yatırım fonlarının bireysel fonlardan avantajları bünyesinde pek çok bireysel ve kurumsal yatırımcı bulundurduklarından bunların birikimi ile pek çok sermaye piyasasında hisse senedi bunun yanında para piyasalarındaki tahvil ve bonoya yatırım yapabilmektedirler. Bu sayede riski de dağıttıkları için bireylerin borsadaki piyasadaki değişimlerden büyük zarar görme ihtimali en aza inmektedir. Öte yandan SPK denetimindeki bu fonlar profesyonel bir yönetime sahip olması yanında ayrıca Ser.PK tarafından da yasal korumaya alınmıştır. Fonun malvarlığı kurucusundan ayrı olarak kabul edildiği gibi rehin edilemeyeceği üçüncü kişiler tarafından haczedilemeyeceği ve teminat gösterilemeyeceği kanunda belirtilmektedir. Bu yönden de fona yatırım yapan kişilerin alacakları güvence altındadır. Ancak bu güvencelerinde bir bedeli olarak yatırım fonları, üye yatırımcılardan yaptıkları borsa işlemlerine karşılık belli oranda komisyon alma ve portföy yönetimi nedeniyle yönetim aidatı kesme hakkına sahiptirler. Ancak fon ana sözleşmesinde bu hususların belirtilmesi gerekmektedir.

Yatırım fonlarının da kendi içinde türleri bulunmaktadır. En bilinen türü katılım paylarının tek tüzük kapsamında ihraç edilen bütün fonları kapsadığı şemsiye fonlardır. Sosyal güvenlik sisteminde tamamlayıcı unsur olarak kabul edilen bireysel emeklilik sisteminin en önemli unsuru olan emeklilik yatırım fonları da diğer bir bilinen fondur. Bunun dışında gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi fonları gibi türleri de vardır. Konumuzu sınırlama bağlamında bu fon türlerini ayrıca ele almayacağız.

Ancak şunu söylemek gerekir ki yatırım fonlarının yetkililerinin de usulsüz halka arz suçunun faili olabilme imkânı vardır.

aac- Diğer İhraççı Kurumlar

İhraççı tanımını Ser.PK’da belirtildiği şekilde sadece halka açık anonim şirketler ve yatırım fonları ile sınırlı değildir. Örneğin ipotek finansman kuruluşlarının

da kendi alanlarına ilişkin olarak ipotekli sermaye piyasası aracı ihraç edebilme imkânları bulunmaktadır. (Ser.PK m. 3/i, m. 57) Bu durumda ipotekli finansman kurumlarının yetkililerinin de bu suçun faili olabileme durumu söz konusu olabilir.¹⁰⁹

bb) Yatırım Kuruluşları ve Aracı Kurumlar

Usulsüz halka arz suçunun faili olabilecek diğer kuruluşlarda sermaye piyasasındaki fonların talebin esas olarak karşılanmasında görev alan kuruluşlardır. Bu kuruluşlar fon arz talebine aracılık, yatırımcılara danışmanlık, fon yönetimi gibi çeşitli şekillerde fon akışının gerçekleşmesine yardımcı olmaktadır. Fakat bu suçta esas fail olabilecek kişiler yatırım kuruluşları ve aracı kurumların yetkilileridir.

Mülga Ser.PK’da aracı kuruluş terimi kullanılmakla bu terim aracı kurumları ifade etmekteydi. Ancak bu terimin yerini 6362 sayılı Ser.PK’da ve ilgili Yatırım Hizmetleri tebliğinde “yatırım kuruluşu” terimi almıştır. Ser.PK’da yatırım kuruluşu:

“aracı kurumlar ile yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları ve bankalar” olarak tanımlanmıştır.

Böylece şimdiki Ser.PK kolektif yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri dışında bankalar ve aracı kurumlardan oluşan bir üst yapı oluşturup bu yapının adını “yatırım kurumu” olarak belirlemiştir.¹¹⁰

¹⁰⁹ Diğer taraftan sermaye piyasası araçlarının ihracını sadece Ser.PK’da sayılan bu kuruluşlar değil başkaca özel kanunlarda izin verilen kuruluşların yapabilmesi de mümkündür. Türk Ticaret Kanunu’nun 16.maddesi “... kendi kuruluş kanunları gereğince özel hukuk hükümlerine göre yönetilmek veya ticari şekilde işletilmek üzere Devlet, il özel idaresi, belediye ve köy ile diğer kamu tüzel kişileri tarafından kurulan kurum ve kuruluşlar da tacir sayılırlar.” ibaresine yer vermektedir. Bu kuruluşların kendilerine ilişkin kanunlarda da ihraca yönelik yetkileri bulunmaktadır.

Bu bağlamda TCMB, Kitler, kamu tüzel kişiliği olan belediyeler, genel ve özel bütçeli idareler, Türkiye Yatırım Fonu da ihraççı kuruluş olarak değerlendirilebilirler. Öte yandan Ser.PK’da geçmese de ilgili bazı SPK tebliğlerinde de bu kuruluşların ihraççı olarak değerlendirilebileceği de ayrıca belirtilmektedir. Örneğin TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı, devlete ait Türkiye Varlık Fonu’nun da para ve sermaye piyasası aracı ihraç edebileceği 09.07.2013 tarihli 28702 sayılı Resmî Gazete ‘de yayınlanan “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği”nin (III-52.1) 17/d maddesinde belirtilmektedir. Ancak bu kuruluşlar devlet kuruluşları kamu kurumları olduğu için pek fazla değinilmemiştir.

¹¹⁰ **Güler ARAS- Nuray TEZCAN- Özlem KUTLU FURTUNA- Evrim HACIOĞLU KAZAK**, Türkiye Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kurumların Performans ve Etkinlik Analizi, TSPB Yayınları, (2018), s. 38

Aracı kurumun ne olduğu hususundaki bir tanımı ise doktrinde Ünal yapmıştır. **Ünal** aracı kurumları: “*Sermaye Piyasası araçlarını aracılık amacıyla, kendi nam ve hesabına veya başkası nam ve hesabına yahut kendi namına başkası hesabına alım satımını yapan anonim ortaklıklar*” şeklinde tanımlamıştır.¹¹¹ Ser.PK m. 37’de yatırım hizmet ve faaliyetleri tanımlanırken a, b, c, e ve f bentlerinde sayılan hizmet ve faaliyetler bir aracı kurumdan beklenecek faaliyetlerdir.

Buna göre bir aracı kurumun şimdiki Ser.PK’ya göre tarifi kanaatimizce:

“sermaye piyasası araçları ile ilgili olarak müşterilerinin emir iletimine aracılık eden ve/veya kendisi yada müşterisinin adına ancak müşterisinin hesabına işlem aracılığı faaliyetinde bulunan ve/veya bu araçların alım satım faaliyetini yürüten veya halka arz faaliyetinde yüklenimde bulunarak ya da bulunmaksızın satışa aracılıkla SPK’dan aldığı izinle yetkili olan yatırım kuruluşu” şeklinde yapılabilir.

Aracı kurumlar yatırım hizmetleri tebliğine göre yapılan hizmetlerin mali yapısına etkisi ve hizmetin taşıdığı risk göz önünde tutularak kendi içinde üçe ayrılmaktadır.

a) Emir iletimi ve/veya yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunanlar “dar yetkili aracı kurum” b) İşlem aracılığı, en iyi gayret aracılığı, sınırlı saklama ve portföy yöneticiliği faaliyetinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “kısmi yetkili aracı kurum” c) Portföy aracılığı faaliyeti, genel saklama hizmeti ve aracılık yüklenimi faaliyetinden en az biri veya hepsini birden yürütecek olanlar “geniş yetkili aracı kurum” olarak adlandırılırlar.¹¹² Bu kurumların kurulması ve kurucu ortaklarının durumu sıkı şartlara bağlanmıştır¹¹³, ayrıca SPK her bir sınıflandırmaya konu faaliyet

¹¹¹ Bu tanımlama için bkz. **Oğuz Kürşad ÜNAL**, Türk ve ABD Hukukunda Aracı Kurumlar, Yaklaşım Yayınları, (1997), s. 69

¹¹² Bkz. Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1), m. 8; **ARAS- TEZCAN- KUTLU FURTUNA- HACIOĞLU KAZAK**, s. 39

¹¹³ Kuruluş şartı olarak: “*aracı kurumların anonim ortaklık şeklinde kurulması, tamamının nama yazılı olması paylarının nakit karşılığı olması -sermayelerinin Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen miktardan az olmaması, -esas sözleşmelerinin bu kanun ve ilgili düzenlemelerde yer alan hükümlere uygun olması, ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması*” gerekir. Öte yandan Ser. PK’nın 44 maddesinde aracı kurumların kurucu ortaklarının taşıması gereken zorunlu nitelikleri belirtilmiştir. Bu nitelikler: “*kurucu ortakların müflis olmaması ya da konkordato ilan etmiş olmaması ya da hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmiş*

için aracı kurum olmak isteyenler açısından ayrı bir öz sermaye yeterliliği istemektedir.¹¹⁴

Yatırımcı ile aracı kuruluş arasındaki ilişki de çerçeve sözleşme ile sağlanmaktadır. Çerçeve sözleşmenin akabinde yatırımcının alım veya satın bakımından talimat vermesi ile bireysel sözleşme kurulmaktadır. Öte yandan yatırımcı müşterilerin çıkarlarını piyasanın bütünlüğünü gözeterek dürüst davranmaları müşterileri ile olan ilişkilerinde çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmaları organizasyon oluşturmaları kendileri ile müşterileri arasında bir çıkar çatışması söz konusu olduğunda müşterilerin çıkarlarını esas almaları adil davranmaları, faaliyetlerini sürdürmeleri için sahip oldukları kaynakları etkin biçimde kullanmaları, müşteri isminin saklanması gerektiğinde bunu saklamaları müşterileriyle ilişkilerinde şeffaf davranmaları gerekir.¹¹⁵

Son olarak Ser.PK 45/5. maddesi gereğince aracı kurumlar ve diğer yatırım kuruluşları faaliyetleri nedeniyle oluşabilecek riskleri de dikkate alabilecek şekilde yatırımcılara yönelik hizmet ve faaliyetlerine uygun onların hak ve çıkarlarını gözetmekle yükümlüdür. Ayrıca bu konuda yatırımcıların şikâyetlerinin takibi ve sonuçlanmasını sağlamak üzere gerekli iç kontrol birim ve sistemlerini oluşturmak zorundadır.

Bu durumda geniş yetkili ve kısmi yetkili aracı kurumlar, III-37.1 nolu Tebliğ'in 8. maddesi uyarınca halka arza yetkilidir. Buna karşın dar yetkili aracı kurumlar ise bu tür faaliyetlerde bulunamazlar. Bu durumda dar yetkili aracı kurum

olmaması,-faaliyet izinlerinden biri sermaye piyasası kurulunca ithal edilmiş kuruluşlarda bu müeyyideye gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması, 14.01.1982 tarihli ve 35 sayılı ödeme güçlüğü içinde bulunan bankerlerin işlemleri hakkında kanun hükmünde kararname ve eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması; 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 53 maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile kasten işlenen bir suçtan dolayı 5 yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da devletin güvenliğine karşı suçlar anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar zimmet irtikap rüşvet hırsızlık dolandırıcılık sahtecilik güveni kötüye kullanma hileli iflas ihaleye fesat karıştırma edimin ifasına fesat karıştırma engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı, haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması; ortakların gerekli maliye güç ve dürüstlük ve itibara sahip olması” olarak yasada belirtilmiştir.

¹¹⁴ Bkz. Seri: V, No: 34 sayılı “Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği” İş bu öz sermaye yeterliliği SPK’ca sık sık değiştirilmektedir. 2018 yılı itibarıyla dar yetkili aracı kurumların 2.096.785 TL, kısmi yetkili aracı kurumların 10.483.926 TL ve geniş yetkili aracı kurumların ise 26.209.815 TL asgari öz sermayeye sahip olması gerekmektedir.

¹¹⁵ EGE- EGE, s. 85,86

böyle bir suçta konu faaliyette bulunursa ayrıca Ser.PK m.109/2'deki izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde de bulunmuş olacağından Ser.PK m.109/1'den arttırılarak cezalandırma yapılacaktır.

b- Mağdur

Ceza hukuku bağlamında, suçlar bireyin, kamunun veya toplulukların menfaatini ihlal eder. Bu menfaatleri koruyan devletin suçun dolaylı olarak mağduru olduğu da doktrinde belli bir kesimce ileri sürülmektedir.¹¹⁶ En dar anlamıyla mağdur suçtan doğrudan doğruya etkilenen gerçek kişi veya kişilerdir. Bununla birlikte suçtan doğrudan değil dolaylı olarak zarar görecekt kişiler de bulunabilir, mağdur kavramının içinde bunlarında değerlendirilebileceği belirtilse de bu kişilerin mağdur olarak değil ceza hukuku açısından suçtan zarar gören kimse olarak değerlendirilmesi gerekir.¹¹⁷

Tüzel kişilerin, devlet sosyal toplulukların, hukuken tanınmış insan ve mal topluluklarının mağduriyeti ise tartışmalıdır. Bir görüş bunların da suçun mağduru olabileceğini savunurken¹¹⁸ diğer bir görüş ise bu kişilerin mağdur olarak değil, ancak suçtan zarar gören olarak değerlendirilebileceği düşüncesindedir.¹¹⁹ Bizim kanaatimiz ise tüzel kişiler fail olamasalar bile belli suçlarda mağdur olduklarının kabul edilmesinin gerektiği yönündedir. Her suç açısından tüzel kişilerin mağduriyeti kabul edilemez. Örneğin kasten insan öldürme suçunda tüzel kişinin mağduriyeti söz konusu değildir. Buna karşın bir hırsızlık, güveni kötüye kullanma suçu, hakaret suçu gibi belli bazı suçlarda kanunlarla bir gerçek kişi gibi hak ve fiil ehliyeti sahibi olduğu

¹¹⁶ **ZAFER**, Ceza Hukuku Genel Hükümler (TCK m. 1-75), s. 151; **DÖNMEZER- ERMAN**, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, 2.cilt s. 426 Bunun aksi yöndeki görüş ise suçun mağdurunun ancak gerçek kişiler olabileceğini; devletin doğrudan veya dolaylı mağdur olamayacağını savunmaktadır. Bkz. **ARTUK- GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR**, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 374 “Devletin mağdur olarak kabul edilmesi Ceza Hukukunun amacı ve çağdaş hukuksal değerlerle de örtüşmemektedir. Hizmet etmek ve birey lehine kullanılmasını sağlamak üzere görev almak anlamında devletin toplumun veya toplulukların taşıyıcılık ve temsilciliğini yaptığı tüm hukuksal değerlerin sahibi yalnızca bireydir. Aynı gerekçelerle birey dışında tüzel kişilere tüzel kişiliği olmayan aile, toplum, devletler topluluğu vs. ye de mağdur sıfatı tanınamaz. Şu hâlde geniş anlamda mağdurun devlet değil ama toplumu oluşturan bireyler olduğunu belirtmeliyiz.”

¹¹⁷ **DÖNMEZER- ERMAN**, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, 2.cilt s. 426

¹¹⁸ **ZAFER**, Ceza Hukuku Genel Hükümler (TCK m. 1-75), s. 152; **DÖNMEZER- ERMAN**, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, 2.cilt s. 428 vd.

¹¹⁹ **ARTUK- GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR**, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 374-375

düşünülen tüzel kişinin mağdur olabileceği kabul edilmelidir. Aynı şekilde bir ticari şirketinde borsada hisseleri işlem gören başka bir anonim veya şirketten hisse alması yatırım yapması mümkündür. Bu duruma göre kanımızca tüzel kişilerinde bu Ser.PK. m.109/1'deki suçtan mağduriyeti pekâlâ mümkündür.

TCK m.109'daki suçun mağdurlarından biri Ser.PK'dan anlaşılacağı üzere yatırımcılardır. Bununla birlikte usulsüz halka arz suçu açısından kanun soruşturma ve kovuşturma yapılmasını SPK'nın yazılı başvurusu şartına bağlamıştır. Bu duruma göre bu suçun mağdurlarını iki alt başlık altında incelemek gerekir.

ba- Yatırımcılar (Fon arz edenler)

Yatırımcının tanımı ne mülga 2499 sayılı kanunda ne de şu anda yürürlükte olan 6362 sayılı kanunda yapılmamıştır. Bu tanımlamanın yapılmaması doktrinde de katıldığımız eleştiri konusudur.¹²⁰ Ser.PK'nın tanımlamasını yapmadığı “yatırımcı” ibaresi yanında bu anlama gelebilecek “halk” (m.3, 4, 5 ve devamı), “alıcı” (m.3, 12 ve devamı), “müşteri” (m. 37, 55, 70, 78 ve devamı) ibarelerini kullanmaktadır. Bu yönden yatırımcı açısından kanunda tam bir terminoloji birliğinin sağlandığı söylenemez.

Öte yandan öğretide ise bu ibareler yanında “fon arz eden” şeklinde yatırımcı tanımlanmaktadır. Yatırımcılar öğretide yatırım miktarları açısından “bireysel yatırımcı” ve “kurumsal yatırımcı” olarak ikiye ayrılarak sınıflandırılmaktadır.¹²¹ Bireysel yatırımcı birikimlerini sermaye piyasasına ve araçlarına yatırırken olası risk ve getirileri tek başına üstlenen bu faktörleri dikkate alarak hareket eden bağımsız kişilerdir.

Buna karşın kurumsal yatırımcı ise birden fazla yatırımcının bir araya gelmesi veya tüzel kişilerce bir arada veya bağımsız olarak fon talep edenlerdir. Kurumsal yatırımcılar bu risk ve getirileri bireysel yatırımcıların aksine tasarruflarını bir araya

¹²⁰ DURSUN, s. 13; Meltem KUTLU GÜRSEL, İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası, Seçkin Yayınevi, (2016), s. 209

¹²¹ DURSUN, s. 14; Mehmet BAHTİYAR, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, Beta Yayınları, (2019), s. 3

getirerek değerlendirmektedir. Dolayısıyla kurumsal yatırımcı terimi yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri, sigorta şirketleri, özel sandıklar ve sosyal güvenlik kurumları, ticari şirketler gibi küçük tasarrufları veya ortaklarının tasarruflarını bir araya getirip daha nitelikli verimli yatırımlara yöneltmeyi amaçlayan kuruluşlardır.¹²²

Kanunumuz kurumsal yatırımcıları Menkul Kıymet Yatırım Fonları (MKYF), Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları (MKYO), sigorta şirketleri ve sosyal güvenlik fonları olarak dörde ayırmaktadır.¹²³

Bütün bu hususlardan hareketle bu suçun mağduru olan yatırımcıları “*sermaye piyasasında daha fazla gelir elde etmek amacıyla veyahut birtakım faaliyetlere fon aktararak yatırım yapmak amacıyla piyasadaki fon talep eden, sermaye piyasası araçlarına rağbet gösteren bağımsız veya kurumsal nitelikli bütün tasarruf sahipleri*”¹²⁴ olarak tanımlayabiliriz.

Diğer yandan yatırımcıları yabancı ve yerli yatırımcı şeklinde de ayırmak mümkündür. Yurt dışında yerleşik dahi olsa Türk vatandaşı olan yatırımcı yerli yatırımcı olarak kabul edilirken, Türkiye’de bulunsada dahi Türk vatandaşı olmayan Türk uyrukluğa taşımayan yatırımcılar yabancı yatırımcı olarak değerlendirilmektedir.¹²⁵

bb- Sermaye Piyasası Kurumu (SPK)

Birinci bölümde ele aldığımız üzere bu suç dahil bütün Ser.PK’daki suçların soruşturulması ve kovuşturulması SPK’nın yazılı başvuru şartına bağlıdır. Kanun koyucu herhalde bu olayın gerçekleşmesi ile bozulan finansal düzeni korumakla yükümlü SPK’nın da suçtan doğrudan etkilendiği düşüncesindedir. Bu sebeple SPK’ya bu suç ile ilgili olarak işleyenler hakkında yazılı başvuruda bulunma hakkı

¹²² KUTLU GÜRSEL, s. 209

¹²³ EGE-EGE, s. 27

¹²⁴ DURSUN, s. 13

¹²⁵ TSPAKB, Türk Sermaye Piyasası 2008, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yayınları, İstanbul, (2008), s. 136 (ayrıca bkz. https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/AIM_Yayın_ve_Raporlar_Yillik_Yayınlar_2008_yatirimcianalizi2008.pdf (Erişim Tarihi 28.02.2019))

tanınmıştır Kanımızca da bu durumda suçta yatırımcılar yanında Sermaye Piyasası Kurulu'nun da mağdur konumunda değerlendirilmesi gerekir.

2- Suça Konu Eşya: Sermaye Piyasası Araçları

a- Genel Bilgi

Suçta konu eşya halka arz edilebilme veya ihraç edilebilme kabiliyetine sahip olan sermaye piyasası araçlarıdır. Sermaye piyasası araçları, sermaye piyasası hukukuna özgü kurallara bağlı bu piyasanın konusunu teşkil eden halka arz, alım satım gibi birincil veya ikincil piyasa işlemlerine konu olan araçlardır. Ser.PK m.3-ş'de sermaye piyasası araçları:

“menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları” olarak belirtilmiştir.

Sermaye piyasası araçlarının pek çoğu ülkemizde artık fiziki olarak basılmayıp elektronik kayıt ortamında saklanmaktadır. Sermaye piyasası araçlarının kağıt olarak basılmasından vazgeçilerek bu araçların kendilerine karşılık gelmek üzere elektronik ortamda kayıt oluşturulmasına “dar anlamda kaydileştirme” adı verilmektedir.¹²⁶ Öte yandan sermaye piyasası araçlarının elektronik ortamda kaydi hale getirilerek çeşitli merkezi saklama kuruluşlarınca kayıt altına alınılması ve bu kaydi sermaye piyasası araçları ile yine bu sistemler üstünden hak edinme ve hukuki işlemlerde bulunulmasına imkân sağlanmasına ise “geniş anlamda kaydileştirme” denilmektedir.¹²⁷

Bu konudaki kaydileştirme işlemleri de Ser.PK'nın 2., 3., 13.maddelerine göre Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş (MKK) tarafından yapılacaktır. Ülkemizde ilk olarak 25.04.2005 tarihinde yatırım fonları katılım belgeleri ile başlayan kaydileştirme süreci 28.11.2005 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş'de işlem gören tüm pay senetlerinin kaydileştirilmesi ile devam etmiştir. Bugün şirketlerin ihraçları, sermaye piyasası aracı ihraçları fiziki sertifikaya gerek kalmadan elektronik ortamda yapılı hale gelmiştir.

¹²⁶ **Mücahit ÜNAL**, Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt:19, Sayı:1, (2011), s. 227

¹²⁷ **ÜNAL**, s. 228

Öte yandan 2015 yılından itibaren Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş (MKK)¹²⁸ sermaye piyasalarında veri depolama hizmetlerini gerçekleştirir hale gelmiştir.^{129 130}

MKK'nın diğer bir önemi de bünyesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nu (KAP) bünyesinde barındırmasıdır. Sermaye Piyasası Kanunu ve Borsa kuralları gereğince kamuya açıklanması gerekli ve zorunlu olan bildirimler şirketler ve ilgili kuruluşlarca bu platforma elektronik imzalı olarak bildirilir ve buradan kamuya iletilir. MKK tarafından işletilen bu platform haftanın 7 günü 24 saat çalışmaktadır. Örneğin

¹²⁸ MKK sermaye piyasasını denetleyen ve düzenleyen kurumlar arasındadır. MKK'ya Borsa İstanbul A.Ş, Kanuna göre kurulan ve faaliyet izni verilen diğer borsalar, İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği kurucu ortaklarıdır. MKK genel kurul ve yönetim kurulundan oluşur. Yönetim kurulu en az 7 en çok 11 üyeden oluşmaktadır. Görev süresi 3 yıldır. Üyelerden biri SPK tarafından, biri ise Gümrük ve Ticaret Bakanlığınca İç Ticaret Genel Müdürlüğü personeli arasından atanır. Yönetim kurulu üyeleri arasından bir tane genel müdür seçmekle bu genel müdür aynı zamanda kurulun doğal üyesidir. Yönetim Kurulu üyelerinin yükseköğrenim kurumlarının dört yıllık bölümlerinden mezun tercihen işletme, iktisat, maliye, kamu yönetimi, uluslararası ilişkiler, hukuk, mühendislik, sermaye piyasaları veya bankacılık alanlarında lisans veya lisansüstü öğrenim görmüş olmaları gerekir. Yönetim Kurulu üyelerinin en az üçte birinin ekonomi, finans veya sermaye piyasaları alanında on yıllık mesleki deneyime sahip olması zorunludur. (ilgili yönetmeliğin 13.maddesi)

¹²⁹ <https://www.mkk.com.tr/tr/content/Hakkimizda/MKK-Kimdir-> (Erişim tarihi:28.04.2019)

¹³⁰ **29081 sayılı 07.08.2014 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik m.9** "(1) MKK'nın görev ve yetkileri şunlardır: a) Kanunun 13 üncü maddesi çerçevesinde sermaye piyasası araçlarının kaydedilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydedilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, elektronik ortamda, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, merkezi saklamasını yapmak ve bunlara ilişkin hakların kullanımı hizmetini vermek. b) Kayıtların üyeler itibarıyla tutarlılığını izlemek, tutarsızlık ve kaydi sisteme ilişkin düzenlemelere aykırılık tespiti halinde üyeler nezdinde gerekli düzeltmelerin yapılmasını istemek ve durumu derhal Kurula bildirmek, sistemin güvenli çalışmasını sağlayacak önlemler almak ve uygulamak. c) Kayıtların ilgili mevzuatta öngörülen çerçevede gizliliğini sağlamak. ç) Kaydedilen sermaye piyasası araçlarının teslim alınması ve imhasını Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde yerine getirmek. d) TTK ve ilgili diğer mevzuatta yer alan kurumsal yönetim ilkelerine şirketlerin uyumunu sağlamaya yönelik olarak şirketler ile ortaklarının ve yatırımcılarının iletişiminin sağlanabileceği elektronik bir platform oluşturmak. e) Sermaye piyasalarına ilişkin verilerin tek bir noktada toplanmasını sağlamaya yönelik elektronik bir veri bankası oluşturmak ve Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde verilerin kullanımını sağlamak. f) İlgili mevzuata göre yetkilendirilmek kaydıyla, lisanslı depolar tarafından düzenlenen ürün senetlerinin kaydedilmesine, bunların ve bunlara bağlı hakların elektronik ortamda kayden izlenmesine ilişkin işlemleri yürütmek ve bunlara ilişkin platform oluşturmak. g) Payları kayden izlenen anonim ortaklık genel kurullarına elektronik ortamda katılım için gerekli teknolojik altyapıyı sağlamak. ğ) MKK üyeleri veya üyelerle MKK arasında sistemin işleyişine ilişkin olarak çıkabilecek uyuşmazlıkların çözümünde tarafların 12/1/2011 tarihli ve 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu çerçevesinde tahkim sistemini kullanabilmelerine yardımcı olmak. h) Kurul tarafından sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde verilen diğer görevleri ve düzenlemelerin gerektirdiği işlemleri yapmak."

şirketlerce halka arz esnasında SPK'ya sunulan ve sonrasında onaylanan izahnameler bu platformda ilan edilir. Diğer yandan bu platform elektronik arşiv niteliğindedir.¹³¹

Kanundan hareketle sermaye piyasası araçlarının türlerini iki alt başlıkta değerlendirmekteyiz.

b- Suça Konu Sermaye Piyasası Araç Türleri

ba- Menkul Kıymetler

Menkul kıymetler açısından şimdiki Ser.PK'nın aksine mülga Ser.PK'da menkul kıymet kavramının tam bir tanımı bulunmaktaydı. Bu tanımın şu anda da menkul kıymetleri tanımlarken kullanılabileceği öğretide kabul edilmektedir.¹³² Mülga Ser.PK m.3/1-b'de menkul kıymet *“ortaklık veya alacaklılık sağlayan belli bir meblağı temsil eden yatırım aracı olarak kullanılan dönemsel gelir getiren misli nitelikte seri halinde çıkarılan ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak”* olarak tanımlanmıştır.

Yürürlükteki Ser.PK m.3-o maddesinde menkul kıymetler tanımlanmak yerine, *“para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere; paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikaları... borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikaları”* olarak sayılmak suretiyle ifade edilmiştir.

Ancak Ser.PK m.128'de SPK'nın görevlerini sayarken 1/e bendinde yeni sermaye piyasası araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenleme şeklinde bir görevinin bulunduğu belirtilmiştir. Bu bağlamda menkul kıymet kavramının sadece bu sayılanlarla sınırlı olmadığı ve SPK'nın yeni Sermaye Piyasası araçlarının çıkartılmasına izin verip menkul kıymet olarak değerlendirebileceği kanaatine ulaşabilecektir.¹³³

¹³¹ Bkz. <https://www.kap.org.tr/tr/menu-icerik/KAP-Hakkinda/Genel-Bilgi>

¹³² MEMİŞ-TURAN, s. 62

¹³³ MEMİŞ-TURAN, s. 62

Para sermaye piyasası araçlarını satın almada temel değer olarak kullanımı, sermaye piyasasına özgü değil genel bir nitelik arz etmesi nedeniyle, tek başına sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilemez. Bono, poliçe, çek olarak belirtilen kambiyo senetleri ticaret hukukuna bağlı ve genel nitelikli bir kredi aracıdır diğer sermaye piyasası araçları gibi sermaye piyasası kurallarına bağlı yatırım aracı değildir. Bu sebeple de bir sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilemezler. Öte yandan menkul kıymetler bir kıymetli evrak niteliği taşımakla beraber bono çek ve poliçe gibi kıymetli evrakların menkul kıymet olarak değerlendirilmediğinin kanun koyucu tarafından açıkça belirtilmesinden anlaşılabacağı üzere, her kıymetli evrak bir menkul kıymet olarak değerlendirilemez. Ser.PK m.13 menkul kıymetlerin de içinde bulunduğu sermaye piyasası araçlarının fiziki ortamda basılmaksızın aynı nitelik ve özellikleri taşıyacak şekilde sermaye piyasasına özgü elektronik ortamda kayıt ve izleme altına alınmasını yani kaydileştirilmesini hüküm altına almıştır. Diğer bir ifadeyle menkul kıymetler senede bağlı olmaktan çıkarılmıştır. Bu durumda menkul kıymetler şeklen kıymetli evrak değildir. Ancak maddi yönden bir kıymetli evrak olarak değerlendirilip mahiyetine uygun düştüğü ve sermaye piyasası mevzuatı ile çalışmadığı ölçüde kıymetli evrak hükümlerine tabii olacaktır.

Menkul kıymet olarak kabul edilebilecek en önemli sermaye piyasası araçlarından biri halka açık anonim ortaklıklarca çıkarılan hisse (pay) senetleridir. Sermaye piyasası anlamında pay, anonim ortaklıklarca ihraç edilen ve anonim ortaklıkta sermaye payını temsil eden menkul kıymet ve kıymetli evraktır.¹³⁴ Payın kıymetli evrak niteliğinden bağlanmış senedine pay senedi denir. Pay senedine bağlanmış paya ise hisse denir. Pay senetlerinin diğer deyimle hisse senetlerinin itibari değerinin olması gerekir, itibari değeri olmayan pay (hisse) senedi çıkarılamaz.¹³⁵ Senede bağlanmış ve halka açık nitelikte anonim ortaklığa ait olan paylar menkul kıymet olarak kabul edilecektir.

¹³⁴ ADIGÜZEL, s. 137

¹³⁵ Bunların hepsine “pay” denmesi gerektiği bu şekilde pay senedi, hisse gibi adlandırmaların yapılmasının makul bir sebebinin olmadığı yolundaki eleştiri için bkz. **Yavuz AKBULAK**, TTK Işığında Anonim Şirketlerde Pay Senetleri, Ankara Barosu Dergisi, Sayı:1, (2016), s. 506

Öte yandan yine tahvillerde diğer bir önemli menkul kıymettir. Yatırımcısına ortaklık veya kâr payı hakkını talep etmesi sağlamak yerine vade tarihinde dönemsel olarak bir faiz gelirini yatırımcısının çıkaran kişiden talep etme imkânı sağlayan borçlanma aracına tahvil denir.¹³⁶ Bu konuda 2017 yılında çıkarılan VII-128.8 nolu SPK’ca çıkarılan Borçlanma Araçları Tebliği’nde de bu konuda düzenlemeler bulunmaktadır. Buna göre tahviller iskontolu, primli ve/veya kupon ödemeli olarak satılabilir. Tahvillerin nominal değeri, vade tarihinde bir defada veya vade içinde taksitler halinde ödenebilir. Öte yandan bundan önceki II.31.1 sayılı Tebliğ’de m.14/2’de yer alan değişken faizli tahvil çıkarılabileceğine ilişkin düzenlemeye VII-128.8 nolu tebliğde yer verilmemiş yurt içinde halka arz edilmek suretiyle ihraç edilen borçlanma araçlarının koşullarında değişiklik yapılmak istenmesi durumunda ise buna ilişkin esasların SPK’ca belirleneceği hüküm altına alınmıştır. Öte yandan değiştirilebilir ve paya dönüştürülebilir tahvil olarak iki tür tahvile ilgili tebliğde yer verilmiştir. Değiştirilebilir tahvilde (DET) 365 günden az olmamak üzere yatırımcısına tahvil sağlanır. Bu süre sonunda ise yatırımcıya tüm faizleri ödenir ve menkul kıymetin üzerinde yazılı olan değer (nominal değer) üzerinden tahvil borsada işlem gören ihraççı şirketle iltisaklı ortaklıkların hisse senetleri ile değiştirilir. Yatırımcı bu hakkı kullanmazsa normal bir para gibi anaparası ve faizi geri verilir. Paya dönüştürülebilir tahvilde (PDT) ise ihraççı şirketle iltisaklı ortaklıkların değil doğrudan ihraççı şirketin payı hisse senedi yatırımcıya teklif edilir. Bu yönden DET’ten farklılık arz etmektedir.¹³⁷

İhraççılar başlığında ele aldığımız üzere borsa yatırım fonlarının çıkardığı ve üyelerine verdiği yatırım fonu katılma pay kâğıtları da doğal olarak sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilebilecektir.

Depo sertifikaları:

“saklama kuruluşlarında saklanan yabancı sermaye piyasası araçlarını temsilen depocu kuruluş tarafından ihraç edilen ve sahibine bu araçların verdiği hakları aynen sağlayan, bunlara özdeş, nominal değeri Türk Lirası

¹³⁶ MEMİŞ-TURAN, Sermaye Piyasası Hukuku, Seçkin Yayınları,3.bası, (2017), s. 66

¹³⁷ MEMİŞ-TURAN, s. 66

olarak veya T.C. Merkez Bankası'na günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar cinsinden ifade edilen sermaye piyasası aracı” olarak Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları İle Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği (VII-128.4)’nin 4.maddesinin b bendinde tanımlanmıştır. Bu sertifikalarda bir sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilebilecektir.

Bunun yanında:

“ortaklıklar tarafından nakit karşılığı satılmak üzere ihraç edilen net kardan pay alma tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya halka açık olmayan ortaklık tarafından yeni çıkarılacak payları alma hakkı tanıyan pay benzeri menkul kıymet” (Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları İle Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği m.4/1-k) olarak tanımlanan katılma intifa senetleri de sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilecektir.

İlaveten, Türk Medeni Kanunu’nda (TMK) tanımlanan ipotekli borç senedi (TMK m.898), irat senedi (TMK m.903), rehinli tahvil (TMK m.970), rehin makbuzu (TMK m.964) da sermaye piyasası aracı olarak değerlendirmektedir. Bununla ilgili Ser.PK m.3’te ve devamında ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin tanımlamalar bulunmaktadır. Ayrıca bu yönde Sermaye Piyasası Kanunu, ipoteğe ve varlığa dayalı menkul kıymetler (Ser.PK m. 58/1), kira sertifikaları (Ser.PK m. 61/1), ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetler (Ser.PK m. 59/1), gayrimenkul sertifikası (Ser.PK m. 61/A) olarak çeşitli sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir.

bb- Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları sadece menkul kıymetlerden ibaret değildir. Diğer sermaye piyasası araçlarından en önemlisi kanunda belirtilen türev araçlardır.

Türev araçlar doktrinde

“iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir veya daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için

düzenlenen finansal sözleşmeler”¹³⁸ olarak bu sözleşmeler tanımlanmaktadır. Bu sözleşmelerin en önemlilerinden biri swap sözleşmesidir. Swap kelime anlamı olarak takas değiştirme anlamına gelmektedir. Swap sözleşmesi de belirli bir formüle göre vadelere göre iki veya daha fazla taraf arasında gerçekleşecek değer ve nakit akışının mübadelesini sağlayan sözleşmedir. En bilenenleri döviz ve faiz swap sözleşmeleridir.

Diğer bir türev araç ise işlem sözleşmeleridir. Sözleşmenin taraflarına, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı, kıymeti veya finansal göstergesi, belirlenen ileri bir tarihte, bugünden üzerinde anlaşılan fiyattan alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmedir.¹³⁹ Forward, futures, opsiyon sözleşmeleri¹⁴⁰ gibi türleri bulunmaktadır. Bunun yanında farklı (egzotik) opsiyon sözleşmeleri, CDS dediğimiz kredi temerrüt takas sözleşmelerini de içeren değişik swap kontratları da bulunmaktadır. Ancak bunun yanında SPK’nın kendisinin de başkaca günün değişen

¹³⁸ **Ersan ERSOY**, Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı.51 Yıl: 2011, s. 64 Öte yandan Ser.PK m.3-u maddesinde: “1-Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçlar 2- Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevleri” olarak tanımlanmıştır.

¹³⁹ <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri>

¹⁴⁰ Forward sözleşmesi ileriki bir tarihte alıma satıma konu olacak bir dayanak varlığın fiyatı, cinsi niteliği, miktarı, teslim yeri vadesi, ödeme şartları gibi bütün unsurların taraflarca belirlendiği ve sözleşmede kararlaştırılan ileriki tarihte ifanın gerçekleştirildiği sözleşmelerdir. **Ömer Faruk ŞENOL**, Hukuki Açılan Bankaların Tezgah Üstü Piyasada taraf olduğu Türev İşlemler, On İki Levha Yayınları, (2017), s. 35; Futures sözleşmesi de forward sözleşmesine benzer ancak alım satım işlemlerinin tamamı takas merkezi ve merkezi karşı taraf aracılığıyla yürütülür, Borsacılık Faaliyetleri Yönetmeliğinin 24.maddesinin 1.fıkrasına göre futures işlemleri ancak Vadeli İşlem Opsiyon Borsasının (VİOP) Borsa İstanbul’un hazırlayıp ve SPK’nın onay verdiği standart sözleşmeler üstünde yapılabilir. Sözleşme Özgürlüğü sınırlıdır. Futures sözleşmesine göre bir karşı taraf bulmak daha kolay olduğu gibi piyasa daha likittir, taraflar vadeye kadar beklemeyip ikincil piyasada pozisyonlarını satarak kapatabilir. Oysa forward işlemlerinin devri daha zordur, ikincil piyasası gelişmemiştir. Futures işlemlerinin Borsa İstanbul ve Takasbank tarafından kaydı forward işlemlerinin aksine tutulmaktadır ve bu nedenle işlemlerin denetimi daha kolaydır. (**ŞENOL**, s.37- 38) Opsiyon sözleşmesi ise bir paranın peşin ödenmesi karşılığında bir dayanak varlığı sözleşmede belirlenen fiyat ve vade tarihinde yada herhangi bir zamanda satma, satın alma hakkı tanıyan sözleşmelerdir. Alım (call) veya satım (put) opsiyonu, Amerikan veya Avrupa tipi opsiyon gibi çeşitli türleri bulunmaktadır. Amerikan tipinde vade tarihine kadar opsiyon sahibi kişi bu hakkını kullanabilirken Avrupa tipinde ancak vade tarihinde opsiyon sahibi dilerse bu hakkını kullanabilir. Bu sebeple Amerikan tipi opsiyon sözleşmeleri daha maliyetli sözleşmelerdir. (**ŞENOL**, s. 41- 42)

ihtiyaç şartları ve yeniliklerine göre yeni sermaye piyasası araçları yaratması veya öngörmesi Sermaye Piyasası Kanununa göre (Ser.PK m.3) mümkündür. Buna en önemli örneklerden biri de 13 Ağustos 2010 tarihinde İMKB piyasasında seri III 37 nolu tebliğ ile işlem görmeye başlayan aracı kuruluş varantlarıdır.¹⁴¹ Öte yandan ülkemizdeki Sermaye Piyasası Kanunu MIFID I (Markets in Financial Instruments Directive I/ Finansal Ürün Piyasaları Direktifi-1) olarak bilinen Avrupa Parlamentosu ve Konseyi'nin 2004/39/EC nolu direktifine göre AB ile piyasalarımızın uyumu bağlamında hazırlanmıştır.¹⁴² Ancak 2019 yılına gelindiğinde sermaye piyasası kanunumuz AB'nin MIFID II hazırlıkları göz önünde tutulmadığından geri kalmaya başlamıştır. MIFID II olarak bilinen 2014/65/EU nolu Avrupa Parlamentosu ve konseyi direktifleri (Finansal Ürün Piyasaları Direktifi -2) ve buna ilaveten MIFIR (Regulation (EU) No. 600/2014 on Markets in Financial Instruments) olarak bilinen tüzük 3 Ocak 2018 tarihinde yürürlüğe girmiş olup bu düzenlemelerle AB içerisinde MIFID I düzenlemeleri MIFID II ile ya kaldırılmış veya değiştirilmiştir.¹⁴³ Bu yeni düzenlemeler aynı zamanda yeni sermaye piyasası araçları da öngörmüştür. Örneğin enerji piyasalarına (petrol ve kömüre) endeksli türev araçlarının çıkarılması, hatta şirketlerin karbon emisyon kotalarına endeksli tahvillerinde sermaye piyasası aracı olabileceği MIFID II'de yer almaktadır. Bu yönde ülkemizde Ser.PK'nın tekrar elden geçirilmesi şarttır.¹⁴⁴

¹⁴¹ <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/araci-kurulus-varantlari> (Erişim Tarihi: 26.04. 2019) *Bu varantlar elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracını ifade eder Varant satın alan yatırımcı ödediği bedel karşılığında bir dayanak varlığı değil, o dayanak varlığı alma ya da satma hakkını satın alır...*

¹⁴² **MEMİŞ-TURAN**, s. 157 Bkz. MIFID-I, Annex-1-Section A,B bkz.<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32004L0039> (Erişim Tarihi:01.07.2019) Tek farklılık “sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması” faaliyeti hakkındadır. Bu ek olarak hukukumuzda yatırım hizmet ve faaliyeti olarak nitelendirilmiştir. Bkz. **Burçak YILDIZ**, Genel Yatırım Tavsiyesi Sunabilecek Kişilere ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-37.1 Sayılı Tebliğ'de Belirlediği Esasları Medya Ve Elektronik Ortamda Sunulan Genel Yatırım Tavsiyelerine Uygulama Yetkisine İlişkin Bazı Değerlendirmeler, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, Sayı: 117, (2015), s. 316

¹⁴³ **Mario COMANA - Daniele PREVITALI - Luca BELLARDINI**; The MiFID II Framework How the New Standards Are Reshaping the Investment Industry_Springer,(2019), s. 3

¹⁴⁴ MIFID II m. 4/2 ve 4/16 ve Annex-I kısımları için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:3A32014L0065> (Erişim Tarihi: 30.07.2019)

3- Suça Konu Fiil (Hareket, Nedensellik Bağı, Netice)

a-Hareket

Ceza Hukuku alanında hareket (davranış) kanunun suç saydığı neticeye sebep olan müspet veya menfi eylem olarak tanımlanabilir.¹⁴⁵ Suçlar hareketin şekline göre müspet bir hareketle işlenirse “icrai suç”; ihmali bir hareketle işlenirse ihmali suç adını alacaktır.¹⁴⁶ Eğer müspet bir hareketle işlenen bir suçun menfi hareketle de işlenebilmesi kabul edilmişse bu durumda görünüşte ihmali suç adını alacaktır.¹⁴⁷ Hareket eğer suçlar tarif edilirken gösterilmemişse bu kanunun harekete ayrıca bir önem atfetmediğinin göstergesi olup o suça “serbest hareketli suç” denir. Buna karşın suçlar tarif edilirken netice yanında hareket de tarif edilmişse bu suça “bağlı hareketli suç” denir. Hareketin sayısı yönünden ise tek bir hareketle suç meydana geliyorsa “tek hareketli suç” söz konusudur. Diğer taraftan suç kalıbında gösterilen birden çok elverişli hareketten biri ile bu suçun meydana gelebileceği öngörülmüşse “seçimlik hareketli suç”; buna karşın birden fazla hareketin yapılmasının arandığı hallerde “birden fazla hareketli suç” söz konusu olacaktır. Diğer taraftan kanun bazı hallerde bazı suçlar açısından aynı hareketin birden fazla tekrar edilmesini şart koşmuşsa “itiyadi suç” söz konusu olacaktır.¹⁴⁸

Bu suç açısından değerlendirme yapılırsa madde de izahname yayınlanmadan halka arz veya ihraç belgesi onayı alınmadan sermaye piyasası araçlarının ihracı faaliyetinde bulunma fiilleri cezalandırılmakla bu bağlamda kanımızca bu suç bağlı hareketli, ancak aynı zamanda seçimlik hareketli bir suç niteliği arz etmektedir.

Öte yandan kanaatimizce buradaki suç birden fazla hareketli bir suçtur. Zira öncelikle bir onaylı ihraç belgesi veya yayınlanmamış izahname olmaması veya varsa

¹⁴⁵ DÖNMEZER- ERMAN, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, 1.cilt, s. 371

¹⁴⁶ ARTUK- GÖKCEN, Ceza Hukuku Genel Hükümler s. 269 vd.

¹⁴⁷ ARTUK- GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR, Ceza Hukuku Genel Hükümler s. 269, 270 vd. Kayıhan İÇEL, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Beta Yayınları, (2018) s. 269 Yazar, “İhmal Suretiyle İcrai Suç” kavramını kullanmayı tercih etmektedir.

¹⁴⁸ DÖNMEZER- ERMAN, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, 1.cilt, s. 375

gerekli yasal prosedürlerin tamamlanmaması, tamamlattırılmaması şeklinde bir ihmali hareket bu suçta vardır.

Bu ihmali hareketi takip eden ikinci hareket halka arz etme veya sermaye piyasasının araçlarının ihracı şeklinde bir icrai harekettir. Ancak bu ikinci hareketinde tıpkı ilk hareket gibi ihmali hareket olması da mümkündür. Zira SPK'nın izahnamedeki, ihrac belgesindeki şartlarda esaslı değişiklik nedeniyle bu yöndeki halka arz veya ihrac faaliyetini durdurması ancak buna rağmen halka arz veya ihrac faaliyetinin aynen sürdürülmeye devam edilmesi şeklinde ihmali hareketle de bu suç işlenebilir. Kısacası ihmali- icrai veya ihmali- ihmali hareket kombinasyonu şeklinde bu suç işlenebilir. Bu sebeple bu suç hem icrai hem de ihmali hareketle gerçekleştirilebileceğinden görünüşte ihmali suç olarak değerlendirilmesi gerekir.

aa- Bir Halka Arz veya Sermaye Piyasası Araçlarının İhracı Faaliyetinin Olması

Halka arz, sermaye piyasası araçlarını bu araçları çıkaran ihraççı tarafından yatırımcılar tarafından satın alınmasına yönelik genel bir çağrışı ve bu çağrışının yapılması akabinde yapılan satışı ifade etmektedir.¹⁴⁹ Halka arzda a) sermaye piyasası araçlarının satın alınması için halka çağrıda bulunulmakta veya b) halk pay senetlerini satın alarak bir şirkete ortak kurucu ortak olmaya davet edilmektedir veya c) sermaye artırımını ile yeni çıkan paylar mevcut üyelere bırakılmak yerine halkın alması yönünde bir davet yapılmaktadır.

Borsada işlem görececek anonim şirketler açısından eski TTK tedrici kuruluş denen usulle halka açık anonim şirket kurulabileceğini düzenlemekteydi. Ancak bu usul, uzun formaliteler gerektirmesi nedeniyle neredeyse hiç uygulanmamıştır. Onu yerine adi kuruluşla kurulan anonim şirketler zaman içinde gelişince halka açılma yolunu tercih etmişlerdir. Bu sebeple tedrici kuruluşa şimdiki Türk Ticaret Kanunu yer vermemiştir. Bunun yerine anonim ortaklıklarda paylarını halka arz etme usulünü düzenleyen hükümlere TTK m.346 ve devam hükümlerinde yer verilmiştir. Bununla birlikte şirketlerin paylarının ne kadarının halka arz edecekleri yönünde bir hüküm

¹⁴⁹ ÜNAL, s. 93

bulunmamaktadır. Kabul edilen genel görüş şirketlerin istedikleri kadar payı halka arz edebilecekleri yönündedir. Diğer deyimle bir şirket paylarının %90'ını halka arz edebileceği gibi diğer bir şirket ise sadece payının %10'unu halka arz yolunu seçebilir.¹⁵⁰ Elbette ki eğer ilgili kuruluş ihtiyari olarak halka arz faaliyetinde bulunuyorsa bu yönde ilgili genel kuruluşun karar organlarında bir karar alınması da şarttır. Ancak bunun öncesinde ön hazırlık olarak halka açılmayı düşünen şirket SPK'ya başvurmalı ve esas sözleşmesini nasıl değiştireceği yönünde görüş istemelidir. Kurulca onaylanan esas sözleşme değişiklikleri genel kurul onayına sunulmalıdır. Bu arada halka arz yapmaya yetkili bir aracı kuruluşlar sözleşme imzalanmalı, şirketin Ser.PK mevzuatına uygun finansal tabloları hazırlanmalı ve bağımsız denetimden geçirilmelidir. Bunun ardından da SPK mevzuatına uygun bir izahname hazırlanması gerekir. Bunun ardından da ileri konularda detaylı ele alacağımız üzere bu izahnamenin SPK'ya ve BİAŞ'a gerekli belgelerle birlikte sunulması ve izahnamenin SPK onayından geçirilmesi ayrıca belli yerlerde yayınlanıp kamuoyu bilgisine sunulması gerekir.¹⁵¹

Öte yandan halka arz için öncelikle şirketteki bir veya birkaç kurucu veya bütün kurucu üyeler tarafından halka arz edilmesi düşünülen payların nakit karşılığı taahhüt edilecektir. Ancak burada %25'lik peşin ödeme bedeli bankaya yatırılmayacak ve halka satış süreci sonunda elde edilecek satış hasılatından karşılanacaktır. (TTK m.346/1) Bu konuda halka arz edilecek miktarın esas sözleşmede belirtilip, şirketin tescilinden itibaren iki ay içinde pay senedine bağlanıp halka arz edilmesi şarttır. Aksi halde bu %25 bedeli bu payları taahhüt etmiş olanlar bu sürenin geçmesinden en geç üç gün içinde ödeyecektir. Yine şirket de sorumlular hakkında bir tazminat davası açabilecektir.

Halka arz belirsiz bir gruba yapılacağı gibi belirli seçme bir özel gruba da yapılabilir. Yeni çıkarılan sermaye piyasası araçları yanında daha önce de çıkarılan sermaye piyasası araçları da halka arz edilebileceğinden ikinci el piyasalarda

¹⁵⁰ **Hasan PULAŞLI**, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Adalet Yayınevi, 5.baskı, (2017), s. 328

¹⁵¹ Bkz. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/16/1> (16.01.2019)

da halka arz mümkündür.¹⁵² Halka arzda duyurular sadece gazetelere verilecek ilan veya televizyona bildirilerle olmaz, broşür dağıtarak, posta yoluyla, internete verilen reklamlarla halka arz imkânı mümkündür.

Halka açık olmayan şirketler için halka arz yolları olarak SPK tarafından çıkarılan VII.128.1 nolu 22.06.2013 tarihli RG’de yayınlanan pay tebliğinde iki yol öngörülmüştür. Bu yollar, halka açık olmayan şirketlerde şirkette mevcut ortaklara ait payların halka arzı, (m.6) veya sermaye artırımına gitmek suretiyle halka arz (m.7) şeklinde olabilir. Burada bu yollardan yalnız birini ihraççı halka arz eden şirket seçebileceği gibi iki yolu birden tercih edebilme imkânı da mevcuttur. Halka arzda halka açık ortaklıkta borsada işlem göremeyen ama var olan paylar satışa çıkarılarak da ikincil halka arzda mümkündür. Öte yandan halka arz neticesinde halka açık olmayan şirket borsada işlem görmekte veyahut halka açık bir şirketin daha fazla payının borsada işlem görmesi sağlanmaktadır.

Öte yandan bu suç her ne kadar usulsüz halka arz suçu olarak bilinse de sadece usulsüz halka arzı değil, onaysız ihraç belgesi ile halka arz niteliğinde olmayan sermaye piyasası araçlarının ihracı fiillerini de cezalandırmaktadır. Bu bağlamda sermaye piyasası araçlarının usulsüz olarak ihraç belgesi olmadan halka arz edilmeden tahsisli veya nitelikli ihraççılara satılması ihracı şeklinde fiillerde bu suç kapsamında cezalandırılacaktır.

bb- Söz konusu Hareketlerin İzahname Yayınlanmadan veya Onaylı İhraç Belgesi Olmadan Yapılması

bba- İzahname ve İhraç Belgesi

bbaa- Genel Bilgi

İzahname, 22 Haziran 2013 tarihli R.G’de SPK’ca yayınlanan İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (II-5.1) m.4/1-i’de

¹⁵² ÜNAL, s. 93, 95; Buket ÇATAKOĞLU, Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk, Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı:11, (2016), s. 119

“ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi” olarak tanımlanmıştır.

İzahname halka arzda yatırımcıların ilgisini çekmek için kullanılan sirkülerden farklı mahiyettedir. Zira sirküler bir duyuru aracıdır, yatırımcıları hisse senedi veya sermaye piyasası araçlarını satın almaya davet eden bir belgedir, oysaki izahname kamuoyunu, ilgilileri bilgilendirme aracıdır.¹⁵³ Bu bağlamda kamuyu aydınlatma amacıyla halka arz edilerek yapılan ihraçlardan en kapsamlı bilgileri içermektedir. Bu nedenle gerçeğe uygun eksiksiz bir metin olması ve yanıltıcı eksik bilgi içermemesi gerekir.¹⁵⁴ Bununla birlikte izahname de sirküler de bir icaba davet mahiyetindedir.¹⁵⁵ Zira yine 2013 yılında R.G’de yayınlanan Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (II-5.2)’nin 14.maddesinin 2.fıkrasına göre satışı düşünülen araçlara ilişkin talep toplama, burada araçların sayısı, nevi yönünden sınırlılığı karşısında yatırımcıların bu isteklerinin kesin olarak karşılanacağı anlamına gelmemektedir.

Halka arz edilmeden gerçekleştirilecek sermaye piyasası aracı ihracında veya yurt dışında yönelik ihraçlarda ise izahname değil, izahname yerine geçecek ihraç belgesi düzenlenecektir. Bu belgede aynen izahnameye benzer şekilde “çıkarılacak sermaye piyasası araçlarının niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri” içermektedir. (İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği m. 4/1-ğ)

Diğer yandan aynı tebliğin 6.maddesinde SPK izahname hazırlanmasına gerek olmayan çeşitli durumlarda öngörmüştür. Örneğin 2019 itibarıyla “her halka arz için

¹⁵³ **BAYINDIR**, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, s. 64

¹⁵⁴ **Gülşah İSLAMOĞLU**, Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu, Seçkin Yayınları, Mayıs, (2019), s.22

¹⁵⁵ **ÇATAKOĞLU**, s.120; **ARSLANLI**, Halil, Anonim Şirketler Umumi Hükümler, C.I, 3. Baskı, İstanbul, (1960), s.54; **ANSAY**, Tuğrul; Anonim Şirketler Hukuku, 6. Baskı, Ankara, (1982), s.67; **İMREGÜN**, Oğuz, Anonim Ortaklıklar, 4. Baskı, İstanbul, (1989), s.72; **TEKİL**, Fahiman; Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul, (1998), s.129 İzahnamenin bir icap olduğu yönünde karşı görüş için bkz. **SOMER**, Mehmet; Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanunu’nun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri, Kazancı Yayınları, İstanbul, (1990), s.55

ayrı ayrı olmak üzere yatırımcı başına en az iki yüz elli bin TL değerinde sermaye piyasası aracı alan yatırımcılara yönelik yapılan halka arzlar” izahnameden muaftır. İzahname tek bir belge şeklinde olabileceği gibi birden çok belge şeklinde de olabilir kimi halde SPK, tek veya birden çok belge şeklinde izahnamenin hazırlanmasını isteyebilir. (İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği m. 13) ¹⁵⁶ İzahname 12 ay boyunca gerçekleştirilebilecek ihraç ve halka arzlar için geçerli olacaktır. (m.17) Aynı şekilde ihraç belgesi de 1 yıl için geçerlidir. Bu sürenin geçmesi halinde yapılacak ihraçlar tekrar izahname onaylanmasını gerektirecektir. (m.17,18)

bbab- İzahname ve İhraç Belgelerinin Onay ve Yayınlanması Usulü

İzahname ve ihraç belgelerinin yayınlanması ve ilanına ilişkin usul ve esaslar İzahname ihraç belgesi tebliğinde ve kanunda açıkça gösterilmiştir. Buna göre izahnamenin ya da ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvuru SPK düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış izahname veya ihraç belgesi ile gerekli diğer bilgi ve belgelerin Kurula sunulmasından itibaren 10 iş günü içinde, payların ilk defa halka arzına ise 20 iş günü içinde SPK tarafından karara bağlanacak ve ilgililere durum bildirilecektir. (Ser.PK m.6)

İzahnamenin ya da ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvuruda sunulan bilgi ve belgelerin eksik olması veya ek bilgi ve belgeye ihtiyaç duyulması halinde, başvuru tarihinden itibaren 10 iş günü içinde başvuru sahibi yazı ile ya da elektronik ortamda bilgilendirilerek (Ser.PK m.6), eksikliklerin 20 iş günü içinde giderilmesi

¹⁵⁶II-5.1: İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği m.13/2 : (2) Birden fazla belge şeklinde hazırlanması durumunda izahname;a) İhraççının ve varsa garantörün sermayesi, yönetimi ve faaliyetleri, finansal durumu ve karlılığı, ihraççının yönetim ve denetiminden sorumlu kişiler gibi bilgileri içeren ihraççı bilgi dokümanı,

b) İhraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası aracının özellikleri, bunlara bağlı hak, yükümlülükler ve riskler ile halka arz ve borsada işlem görmeye ilişkin bilgileri içeren sermaye piyasası aracı notu, c) Varsa garantöre, ihraççıya ve ihraç edilecek sermaye piyasası aracına ilişkin temel özellik ile riskleri içeren ve ihraççı bilgi dokümanı ile sermaye piyasası aracı notunda yer alan bilgilerden yararlanılmak suretiyle hazırlanan kısa, açık ve anlaşılır ifadelerden oluşan bir özet olmak üzere üç farklı belgeden meydana gelir.

(3) İzahnamenin tek belgeden oluşması durumunda, ihraççı bilgi dokümanında, sermaye piyasası aracı notunda ve özetinde yer alması gereken bilgilere aynı doküman içerisinde yer verilir...

istenecektir. Ancak makul sebeplerin varlığı halinde ve başvuru sahibinin talebi üzerine SPK başvuru sahibine 20 iş gününe kadar ek süre verilebilecektir.¹⁵⁷

Diğer yandan tebliğin 24.maddesine göre satış koşullarında değişiklik halinde bu durumun SPK'ya derhal bildirilmesi zorunludur, SPK buna dayanarak izahnamenin uygulanması diğer deyimle halka arzın uygulanmasına müdahale ve gerekirse durdurma imkânına sahiptir.

İzahname ve ihraç belgelerinin nasıl ilan edileceği hususu İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nin 28.maddesinde belirtilmektedir. Buna göre izahnamenin başında herkesçe görülebilecek şekilde henüz SPK'ca onaylanmadığı belirtilmek suretiyle SPK'nın onayına sunulacak izahnameler kurula başvurulmasından itibaren 5 işgünü içerisinde ihraççının internet sitesinde, yetkili kuruluşun varsa internet sitesinde ayrıca KAP üyeliğinin bulunması durumunda bu platformda ilan edilecektir. SPK'ca izahnamenin onaylandığı yönündeki hususu da bu konudaki kabul edildiğine dair yazının teslim alınmasını takiben 15 iş günü içerisinde ihraççının internet sitesinde, ihraççının KAP üyeliğinin bulunması durumunda KAP'ta ve varsa yetkili kuruluşun internet sitesinde ilan edilir. İhraççı Kurulca onaylanmış izahnameyi ihtiyari olarak basın yayın organlarında da ilan edebilir. Diğer yandan SPK özellikle yurtdışına yönelik halka arzlarda izahnamenin başka yerlerde de ilan edilmesi yönünde zorunluluklar getirebilir.

İlanın yapılmasının diğer bir önemi de izahnamenin veya ihraç belgesinin geçerlilik süresi yönündendir. Zira izahname veya ihraç belgesinin geçerlilik süresi iş bu ilan ile başlayacaktır.

Diğer taraftan ihraç belgesi için Ticari Sicil'de ilan yükümlülüğü olmasa da izahname de nerede yayınlandığına ilişkin için kabul edilip ilandan sonra 10 gün içinde ticari sicilde de ilan yükümlülüğü bulunmaktadır. (Ser.PK m.7 ayrıca ilgili tebliğ m.24) Ancak bu ilan yükümlülüğü sermaye piyasası araçlarının satışına başlanmasına engel değildir. İzahname 12 ay süre ile geçerlidir eski kanunun aksine bu 12 ay içinde izahnamede değişiklik meydana gelirse tamamının SPK onayına sunulması şart

¹⁵⁷ Ayrıca bkz. MÜNYAS, s. 20

değildir. Değişen kısımların SPK'ca onaylanması yeterlidir. Ancak 12 aydan sonra halka arz için izahnamenin tamamen yeniden onaylanması gerekir.¹⁵⁸

İzahnamenin elektronik olarak yayımlandığı hallerde, yatırımcının talebi üzerine basılı bir nüshanın bedelsiz olarak yatırımcıya teslim edilmesi gerekir.

bbb- Halka Arz ve Sermaye Piyasası Araçlarının İhracının Sermaye Piyasalarına Yönelik Yapılması

Halka arz ve sermaye piyasası araçlarının ihracının sermaye piyasalarına yönelik yapılması bir gerekliliktir. Sermaye piyasaları denilince ilk akla genel borsalardır insanların fiziki olarak bir araya gelmesiyle bu borsaların işlediği sanılır. Oysaki gelişen teknoloji ile artık bu fiziki karşılaşma yerine sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı sanal ortam üzerinden yapılıp gerçekleşmekte ve yatırımcı, ihraççılar sanal ortamda bir araya gelmektedir.

bbba- Sermaye Piyasası Türleri

Sermaye piyasaları kendi içinde birincil piyasalar, ikincil piyasalar şeklinde ayrılmaktadır.¹⁵⁹ İkincil piyasalar ise organize piyasalar, tezgahüstü piyasalar şeklinde bir ayrıma tabii tutulmaktadır.¹⁶⁰ Halka arz ve sermaye piyasası araçlarının ihracı doğal olarak bu piyasaların tamamına yapılabilmektedir.

bbbaa- Birincil Piyasalar

Birincil piyasalar menkul kıymet olarak da adlandırılan sermaye piyasası araçlarının ihracatçılar yani çıkartan şirketlerce doğrudan alıcılara yani tasarruf sahiplerine satıldığı piyasalardır. Birinci piyasaları en önemli örnek halka arzdır. Burada finansman sağlamak amacıyla bir şirket yatırım yapmak isteyen tasarruf sahiplerine hisse senedi arz eder. Diğer bir deyimle hisse senedi ihraç eder. Tasarruf sahipleri de bu hisse senetlerine yatırım yaparak tasarruflarını değerlendirmiş olur.

¹⁵⁸ İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (II-5.1), m. 9; **BAHTİYAR**, s. 73; **MÜNYAS**, s. 20

¹⁵⁹ **MEMİŞ- TURAN**, s. 25, 26

¹⁶⁰ **Sinan BAYINDIR**, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Beta Yayınları, İstanbul, (2011), s.21-26

Bununla birlikte halka arz etmeden doğrudan belirli bir kişi, kuruluşa satışta mümkündür.

bbbab- İkincil Piyasalar

Sermaye piyasaları açısından diğer bir önemli piyasada ikincil piyasalardır. İkincil piyasalar şirketlerce çıkarılmış daha önce alım satım konu olmuş sermaye piyasası araçlarının alıcılar arasında el değiştirdiği piyasalardır. Birincil piyasalarda çıkarılan sermaye piyasası araçları ilk kez alınıp satılır. Oysaki ikincil piyasaların birincil piyasalardan farkı yeni bir sermaye piyasası aracının çıkarılmasının söz konusu olmaması mevcut araçların alıcılar arasında araya giren aracı kurumlar vasıtasıyla el değiştirmesidir. Bu sebeple birincil piyasaların aksine bu menkul kıymetleri çıkaran şirketlere bu el değiştirme sırasında bir fon yani finansman girişi söz konusu olmaz.¹⁶¹ İkincil piyasalar organize piyasalar ve tezgahüstü piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır.

Tezgahüstü piyasalar, organize borsa ve teşkilatlanmış piyasalar dışında yapılan bütün işlem platformlarını kapsayan gevşek ve gayri resmi nitelikteki piyasaları ifade etmektedir.¹⁶² Buralarda borsaya kote edilmemiş menkul kıymetler borsaya üye olmak zorunda olmayan aracılar kanalıyla elde değiştirmektedir. Genelde iki finansal kurum veya bir müşteri ile bir finansal kurum aralarında işlem yapmaktadır. Bu piyasalar riskli piyasalardır ve ayrıntılı gözetim, denetim kuralları bulunmamaktadır. Bankalar, sigorta şirketleri gibi bu piyasada işlem yapmaktadır. Bu işlem yapan kuruluşların kendileri farklı düzenlemelere dayalıdır. Zira işlemleri kurum olarak tabi oldukları yasalara, kurallara uygun olmalıdır. Örneğin bankalar, bankalar kanununa tabidir ve tezgâh üstü piyasalarda bu kanuna ve ilgili diğer kanunlara uygun olmayan işlemler yapamazlar.¹⁶³ Yatırım açısından bir risk taşımaktadır, merkezi bir

¹⁶¹ Bu piyasaların yanında üçüncül ve dördüncül piyasalarda bulunmaktadır. Üçüncül piyasalar borsaya kote edilmiş sermaye Piyasası araçlarının borsa dışında satıldığı piyasalardır. Bunun yanında dördüncül piyasalar ise borsaya kote edilmiş Sermaye Piyasası araçlarının alıcılara doğrudan aracısız satıldığı piyasalardır.

¹⁶² **BAYINDIR**, s.26

¹⁶³ **Ersan ERSOY - Uğur ÜNLÜ**, Tezgahüstü Türev Piyasa İşlemleri, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Cilt: 6, Sayı:1, (2016), s.147

mekânları bulunmamaktadır. Özellikle sermaye piyasası araçları içinde ele aldığımız türev araçlar bu borsalarda satılmaktadır.

Organize piyasalar ise alıcı ve satıcıyı belli bir fiziksel alanda buluşturan ve işlemlerin belli kurallara düzenlemelere tabii olduğu piyasalar olarak bu piyasalar ifade edilmektedir. Bir kanunla kurulan bu borsaların yönetimi devlete bırakılırsa devlet borsası buna karşın borsa üyeleri tarafından anonim şirket statüsünde kurulup kar amacı gütmeyen mesleki kuruluş niteliğindeyse bu borsa özel borsadır.

bbbb- Türkiye’de İşlemlerin Yapıldığı Organize Sermaye Piyasası: Borsa İstanbul A.Ş

bbba- Genel Bilgi

Borsa İstanbul A.Ş (BİAŞ) 1985 yılında kurulan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ile 1995 yılında faaliyete geçen İstanbul Altın Borsası’nın birleşmesi ile kurulan ve kuruluşların devamı niteliğindeki borsadır. 6362 sayılı Ser.PK ile birlikte aynı zamanda 138.madde ile BİAŞ kurulmuştur. Bu kuruluş kuruluş sonrasında 3 Nisan 2013 tarihinde doğrudan tescil ve ilan edilmesiyle faaliyet izni almıştır. Neticede İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ile İstanbul Altın Borsasının tüzel kişiliklerinin sona ermiş ve bütün borsacılık faaliyetleri Borsa İstanbul A.Ş çerçevesinde birleşmiştir.

Şirketin başlıca amacı ve faaliyet konusu;

“kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde, şeffaf, etkin, rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlamak, bunlara ilişkin alım-satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler

ile teşkilatlanmış diğer pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve başka borsaları veyahut borsaların piyasalarını yönetmek ve/veya işletmektir.” (Borsa İstanbul Ana Sözleşmesi m.3/1) ¹⁶⁴

¹⁶⁴ a) Kanunda ve ilgili diğer mevzuatta tanımlanan borsacılık ve piyasa işleticiliği faaliyetlerinde bulunmak, b) Sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülecek diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin işlem göreceği piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerlerini oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları yönetmek ve işletmek, gerektiğinde bunları tasfiye etmek veyahut bunların işletilmesi ve/veya yönetilmesi için bir veya birden fazla piyasa işleticisi ile anlaşma yapmak, bunlara ilişkin her türlü usul ve esasları düzenlemek, c) Başka borsaları veya başka borsaların piyasalarını, pazarlarını, platformlarını ve sistemlerini yönetmek ve/veya işletmek, ç) Sermaye piyasası araçlarını, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşları ve uygun görülecek diğer sözleşmeleri, belgeleri ve kıymetleri borsa kotuna veya listesine almak, bunlarla ilgili başvuruları sonuçlandırmak, gerektiğinde kottan veya listeden çıkarmak ve işlem görmelerini geçici veya sürekli olarak durdurmak, d) Borsada işlem yapma yetkisi taleplerini veya buna ilişkin yetkilendirme başvurularını karara bağlamak, borsa üyelerine ve yetkilendirilmiş kişi ve kuruluşlara veya bunların temsilcilerine yönelik disiplin düzenlemeleri yapmak, gerektiğinde bunların üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek, e) Emirlerin iletilmesine ve eşleştirilmesine ilişkin sistemler kurmak, bunlara ilişkin usul ve esasları belirlemek, f) Kota veya listeye alınan sermaye piyasası araçlarını ihraç edenlerin kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamaya yönelik düzenlemeler yapmak, elektronik platformlar oluşturmak, geliştirmek, işletmek, sermaye piyasasındaki diğer kurumlarla ortak çalışmalar yapmak, g) Borsada gerçekleştirilen alım satım işlemlerinden kaynaklanan teslim ve ödeme taahhütlerinin zamanında yerine getirilmesini, nakit ve kıymet transferini, saklama ve teslim işlemlerini takas ve saklama kuruluşlarına yaptırmak ve bu amaçla kurulmuş ve kurulacak olan şirketlere ortak olmak, ğ) Yatırım kuruluşlarının kendi aralarında veya müşterileriyle olan borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların çözümüne ilişkin usul ve esasları belirlemek, h) İşlem gören araçlara ve ürünlere ilişkin olarak oluşan fiyatları ilan etmek amacıyla sistemler kurmak ve geliştirmek, faaliyetleri kapsamında her türlü veri tabanı oluşturmak, bu verileri işlemek, pazarlamak, satmak, kiralamak, yayımlamak, bunları yayımlayacak veri yayın kuruluşları ve bunların alt alıcıları ile sözleşmeler yapmak, ı) Şirketin amacını gerçekleştirmeye imkân verecek fiziki mekanlar oluşturmak, bu mekanlara ilişkin teknik alt yapı ve donanımı sağlamak, satın almak ve kiralamak, i) Her türlü bilgi işlem teknolojilerini, yazılımı, programı, know-how, lisans, alım-satım, işletim, gözetim, denetim, uzaktan erişim sistemlerini, veri merkezi, eş-yerleşim, bilişim sistemleri barındırma, bilgisayar donanımını, terminalleri ve teknolojik altyapıyı satın almak, kiralamak, oluşturmak, mevcutları yenilemek, iyileştirmek, geliştirmek, satmak, bu konularda faaliyet gösteren kişilerle ve kurumlarla her türlü ortaklığa, işbirliğine ve anlaşmaya girmek, gerektiğinde stratejik ortaklıklar yapmak, bunlarla ilgili her türlü kiralama ve satış öncesi veya sonrası teknik destek, eğitim, servis, bakım ve onarım, mal ve hizmet alımı yapmak veya bu tür hizmetleri başkalarına sağlamak, j) Şirketin faaliyetini geliştirmek amacıyla, tek başına veyahut yurt içinde veya yurt dışında kurulmuş veya kurulacak borsa, piyasa işleticisi ve ilgili diğer şirket, kişi ve kuruluşlarla daimi ve geçici her nevi ortaklıklar ve şirketler kurmak, bunları veya bunlardaki ortaklık paylarını satın almak, bunlarla işbirliği yapmak, stratejik ortaklıklara girmek, ortak ürün, araç, endeks ve teknolojiler geliştirmek, ulusal ve uluslararası kuruluşlara üye olmak, borsa ve piyasa işleticileri ile diğer ilgili şirket, kişi ve kuruluşların kendi aralarında gerçekleştirdikleri çalışmalara katılmak, bunlarla personel değişimi yapmak, mevzuatın izin verdiği ölçüde bunlarla bilgi paylaşımında bulunmak, k) Bünyesinde gerekli gözetim sistemlerini kurmak ve geliştirmek, gerektiğinde gözetim görevini yerine getirmek amacıyla dışarıdan hizmet almak, gözetim ve denetim faaliyetleri kapsamında yabancı borsalar ve uluslararası kuruluşlar ile karşılıklılık ilkesi çerçevesinde işbirliğinde ve bilgi paylaşımında bulunmak, l) Endeks yapıcılığı faaliyetinde bulunmak, endeksler hesaplamak, mevcut endeksleri geliştirmek, yeni endeksler oluşturmak, hesaplanan bu endekslerin kullanım hakkını kiraya vermek veya endeks oluşturulması, hesaplanması, yayımlanması, dağıtılması ve finansal ürünlerde kullanılması ve/veya başkalarına kullandırılması konusunda üçüncü kişilere yetki vermek, bu konularda başkalarıyla ortaklıklar ve sözleşmeler yapmak, m) Payları borsa da işlem gören veya işlem görme potansiyeli olan

2018 başı itibariyle BİAŞ'ın şirket olarak ortaklığın %80,6 hissesi Türkiye Varlık Fonu'na, %10 hissesi Avrupa İmar ve Kalkınma Bankasına, %1,30 hissesi Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne, %2,27 hissesi pay sahiplerinden BİAŞ yönetimi tarafından iktisap edilen paylara öte yandan %5,83'ü ise çeşitli aracı kurumlar, kıymetli maden ve döviz şirketlerine aittir.¹⁶⁵ Türkiye Varlık Fonu % 80,6lık hissesini %51'e kadar devirlerle düşürebilir ancak bu orandan aşağıya hissesini

şirketlere, üyelere ve diğer kullanıcılara her türlü kurumsal servis sağlamak üzere altyapılar oluşturmak, bu amaçla yatırımlar yapmak veya bu yapıları başkalarına yaptırtmak, n) Mevzuat çerçevesinde basın-yayın, radyo, televizyon, internet ve diğer iletişim araçlarıyla Şirket faaliyetleri ile ilgili olarak ulusal veya uluslararası ölçekte her türlü ilan, reklam, tanıtım ve bilgilendirme faaliyetlerinde bulunmak, kurumsal iletişim amaçlarına uygun olarak her türlü kültürel, sosyal ve sportif etkinlikler düzenlemek, bunlara katılmak veya finansal destek sağlamak, bu ve benzeri amaçlarla üst sınırı her takvim yılı için 8.000.000 (sekiz milyon) Türk lirası olmak kaydıyla bağış yapmak, hibe veya yardım etmek, o) Sermaye piyasası alanında yatırımcılar ile payları, araçları ve ürünleri borsada işlem gören veya işlem görme potansiyeli olan şirketlerin, borsada işlem yapmakla yetkilendirilmiş yatırım kuruluşları ile diğer sektör kurumlarının çalışanlarının eğitimi amacıyla konferanslar, seminerler ve kurslar düzenlemek, ö) İktisadi, finansal, teknolojik ve hukuki konularda araştırmalar yapmak, bu amaçla gerektiğinde merkez, enstitü ve şirket kurmak, mevcutlara ortak olmak veya bunlarla işbirliği yapmak, söz konusu alanlardaki konuların tartışılması amacıyla diğer borsa ve piyasa işleticilerinin yetkililerini, akademisyenleri, piyasa katılımcılarını, düzenleyici kuruluş ve sektör temsilcilerini bir araya getiren ulusal ve uluslararası toplantılar düzenlemek, düzenlenecek seminer, toplantı ve konferanslara sponsor olmak, p) Şirketin faaliyet çevresi ile ilgili veya Şirketin tanıtımına katkıda bulunacak süreli ve süresiz yayın, kitap, dergi, bülten ile yazılı, sesli veya görüntülü eserler hazırlamak, yayımlamak, bunları başka kişi, kurum ve kuruluşlara hazırlatmak ve bunları satmak, bu tür çalışmalara sponsor olmak, s) Amacı ve konusu ile ilgili işlemlerin gerçekleştirilmesi sırasında, ihtiyacı olan her türlü menkul ve gayrimenkul mallarla her çeşit hakları satın almak, imal veya inşa ettirmek, sair şekillerde iktisap etmek, kiralamak, gerektiğinde bunları kısmen veya tamamen başkalarına satmak, devretmek, kiraya vermek ve ihraç veya ithal etmek, bunlar üzerinde her çeşit ayni hak tesis etmek ve bunları kaldırmak, ş) Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen kurumsal yönetim ilkelerine uygun olmak kaydıyla faaliyetlerinin gerektirdiği her türlü nakit ve nakit dışı borçlanmada bulunmak, bu amaçla kendisi ve başkaları lehine kefalet, rehin, ipotek, işletme rehni, temlik ve her çeşit teminat işlemlerini yapmak ve bunlarla ilgili devirleri gerçekleştirmek, her türlü sermaye piyasası aracı ihraç etmek, t) Şirketin amacına yönelik yapacağı faaliyetleri sırasında, konusu ile ilgili her türlü hukuki işlemleri yapmak, taahhütname, senet ve sair belgeleri imzalamak, her türlü hak ve alacaklara sahip olmak ve borçları kabul etmek, u) Amaç ve konusu ile ilgili işlemlerin gerçekleştirilmesi sırasında gerekli olan hesap, kayıt ve defterlerin tutulması, belgelerin düzenlenmesi ile ilgili her türlü işlemi yapmak, ü) Kanun ve ilgili mevzuatla kendisine verilen yetki ve görevlerle ilgili olarak düzenlemeler yapmak ve bunları uygulamak, bu düzenlemelere tabi kurum ve kuruluşlar nezdinde bunlara uygun hareket edilip edilmediğini ve kendisine gönderilen bilgilerin doğru olup olmadığını denetlemek, uyarı ve tavsiyelerde bulunmak, uymayanlara gerektiğinde yaptırımlar uygulamak, v) Sermaye Piyasası Kurulunun izni ile sermaye piyasası mevzuatı dışındaki bir mevzuattan kaynaklanan veya herhangi bir mevzuattan kaynaklanmayan borsacılık faaliyetlerinin gelişimine hizmet etme potansiyeli olan, bu faaliyetlere yardımcı ya da bunların geliştirilmesini sağlayan yan faaliyetlerde bulunmak; bu amaçla piyasalar, pazarlar, platformlar veya diğer pazar yerlerini oluşturmak, şirketler kurmak, şirketlere ortak olmak veya bu konularda faaliyet gösteren kişilerle ve kurumlarla her türlü ortaklığa ve iş birliğine girmek, y) Mevzuatın izin, görev ve yetki verdiği diğer faaliyetlerde bulunmak...

¹⁶⁵ <https://www.borsaistanbul.com/yatirimcilar/kurumsal-yonetim>

düşürmesi imkânı yoktur. (BİAŞ Ana sözleşmesi m. 7/3) BİAŞ genel kurul ve yönetim kurulundan oluşmaktadır.

BİAŞ'ın yönetim kurulu 9 üyeden oluşmakla genel kurul tarafından seçilir. Şirketin teşkilatı Genel Müdür ve ona bağlı yurt içi ve yurt dışı hizmet birimlerinden oluşur. Yönetim kurulu, ilgili mevzuatta ve bu sözleşmede belirtilen nitelik ve şartları taşıyan bir üyesini Genel Müdür olarak atayacaktır. Genel Müdürün görev süresi ilgili yönetim kurulu üyesinin görev süresi ile sınırlıdır. Genel Müdür, ilgili mevzuat ve yönetim kurulu kararları doğrultusunda teşkilat iç yönergesinde kendisine bırakılmış ve devredilmiş yönetim ve temsile ilişkin işleri yürütmek, Şirket faaliyetlerinin etkin ve sağlıklı yürütülmesinin koordinasyonunu sağlamak ile görevli ve yükümlüdür. (BİAŞ Ana sözleşmesi m. 18)

bbbb- Borsa İstanbul'daki Piyasalar

BİAŞ, pay piyasası, borçlanma araçları piyasası, vadeli işlem ve opsiyon piyasası, kıymetli madenler ve kıymetli taşlar piyasası dört temel piyasayı bünyesinde bulundurmaktadır.

Pay piyasası, ortaklık hakkı veren ve ortaklığın sermayesini temsil eden paylara dair menkul kıymetlerin diğer deyimle hisse senetlerinin işlem gördüğü piyasadır. Eski adı hisse senetleri piyasası yeni adı pay piyasası olan bu piyasada farklı sektörlerden şirketlerin payları, rüçhan hakkı kuponları, borsa yatırım fonları, varantlar ve sertifikalar işlem görmektedir.

Elektronik alım satım sistemi ile fiyat ve zaman önceliği dâhilinde çeşitli yöntemlerle bu piyasalarla işlem yapılmaktadır. İşlemler sabah ve öğleden sonra olarak iki ayrı seansta yapılır emirler elektronik olarak toplanıp uzaktan erişim ağı ile Borsa İstanbul'a iletilir. İkinci seansın sonunda ayrıca bir de kapanış seansı yapılması ile borsa kapatılır.

Pay piyasası şu pazarlarda gerçekleştirilmektedir.¹⁶⁶

¹⁶⁶ <https://www.borsaistanbul.com> (Erişim Tarihi: 10.05.2019)

- a) **Yıldız Pazar:** Halka açık piyasa değeri 100 Milyon TL'nin üstünde olan şirketler ya da BIST100 kapsamındaki şirketlerin Borsa İstanbul bünyesinde işlem görebileceği pazardır. Bu şirketler arasından BİAŞ'ta işlem gören en büyük 100 şirket Bist 100, en büyük 50 Bist 50, en büyük 30 şirket Bist 30 endeksini oluşturur.
- b) **Ana Pazar:** Halka açık şirketlerde, eski kurulanlarda bir sınır olmaksızın, yeni kurulanlarda ise piyasa değeri 25 milyon TL'nin üzerinde şirketler bu pazarda işlem görür. Öte yandan halka açık şirketlerin 100 Milyon TL'lik üst sınırın altında piyasa değeri kalmalıdır zira bu değerın üstündeki şirketler Yıldız Pazarda işlem görecektir.
- c) **Gelişen İşletmeler Pazarı:** Gelişme ve büyüme potansiyeline sahip, halka açık piyasa değeri 25 milyon TL'nin altında olan şirketlerin Borsa İstanbul bünyesinde işlem görebileceği pazardır. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda 2 yıl süreyle işlem gören şirketler Yıldız ve Ana Pazara geçiş başvurusu yapabilirler.
- d) **Yakın izleme pazarı (gözaltı pazarı):** Borsada kote edilmiş şekilde işlem görürken sermaye piyasası araçları ile ilgili olağan dışı durumların ortaya çıkması nedeniyle denetim altına alınarak bu şirketlerin sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı ayrı bir pazardır.¹⁶⁷Bu pazara ilgili şirketler ya ilgili şirketlerin mevcut düzene uyum sağlamaması veya hatalı eksik bilgi verme yoluyla yatırımcıları mağdur etmesi nedeniyle alınmıştır. Bu piyasalarda işlemler son derece kısıtlı olarak yapılmaktadır. Kontrol ve denetime karşın işlem havuzu sığ olduğundan, küçük çağlı alım satımlar bile hisse senedi fiyatlarında büyük bir dalgalanma yaratabildiğinden ve sorunlu şirketler söz konusu olduğundan yatırımcılar açısından riskli piyasalardır. Buna rağmen halka açık bu şirketlerden hisse almakta satmakta ısrar edenler bu piyasadan işlem yapmak zorundadır. Gözaltı ve denetim neticesi herhangi bir sorunla karşılaşılmayan veya SPK'nın belirttiği eksiklikleri giderilen şirketler bu piyasadan çıkarılıp borsada işlem görmeye devam etmektedir.
- e) **Kurumsal Ürünler Pazarı (Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı):** Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım

¹⁶⁷ BAYINDIR, s.26

ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları payları ile borsa yatırım fonları katılma belgeleri, aracı kuruluş varantları ve sertifikalar kot içi pazar niteliğindeki Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmektedir.

- f) **Nitelikli Yatırımcı Pazarı: Halka** arz olmadan sadece nitelikli yatırımcılara ihraç yapan şirketlerin paylarının sadece nitelikli yatırımcılar arasında işlem görebileceği pazardır.
- g) **Piyasa Öncesi İşlem Platformu:** Halka açık statüde olup, payları Borsada işlem görmeyen şirketlerden, SPK tarafından bu Platformda işlem görmesine karar verilenlerin payları piyasa öncesi işlem platformunda işlem görecektir.

Birincil piyasa işlemleri de pay piyasası içinde değerlendirilmektedir. Borsada halka arz edilecek şirketlerin fon talep edenlerle doğrudan doğruya karşılaştıkları birincil piyasa işlemleri, pay piyasası sistemi aracılığıyla saat 10.30-13.00 arasında BİAŞ'ta gerçekleştirilmektedir.¹⁶⁸

Borçlanma araçları piyasası, Türk Lirası ve döviz ödemeli ihraç edilmiş; borçlanma araçları, menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları, kira sertifikaları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ihraç edilen likidite senetleri ile BİAŞ Yönetim Kurulu tarafından işlem görmesine karar verilen diğer sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü piyasadır. SPK'dan izin niteliğinde yetki belgesi almak koşuluyla bankalar bunun yanında TCMB, BİAŞ üyeleri bu piyasada işlem yapabilirler. Bu piyasanın da kendi içinde pazarları vardır. Uluslararası Tahvil Pazarı, Pay Senedi Repo Pazarı, Kesin Alım Satım Pazarı, Repo-Ters Repo Pazarı, Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı, Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı, Borçlanma Araçlarına Mahsus Gözaltı Pazarı, Taahhütlü İşlemler Pazarı bu piyasanın içinde ülkemizde var olan pazarlardır.

Vadeli işlem opsiyon pazarı (VIOP) ise, BİAŞ bünyesinde türev araçların, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasadır. Borsa üyesi aracı kurum ve bankalar vasıtasıyla VIOP'ta işlem yapılmaktadır. Bu kişiler dışında

¹⁶⁸ <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi> (Erişim Tarihi: 10.05.2019)

yatırımcıların VİOP'ta doğrudan işlem yapabilmesi mümkün değildir. Bu borsada pay türev pazarı saat 09.30-18:10 arası diğer türev Pazarları ise saat 09.30-18.15 arasında işlem görmektedir.¹⁶⁹ Döviz Türev Pazarı, Elektrik Türev Pazarı, Emtia Türev Pazarı, Endeks Türev Pazarı, Kıymetli Madenler Türev Pazarı, Pay Türev Pazarı, Yabancı Endeksler Türev Pazarı, Metal Türev Pazarı, Faiz Türev Pazarı şeklinde pazarları bulunmaktadır.

Kıymetli madenler ve Kıymetli Taşlar piyasası ise BİAŞ bünyesinde İMKB ile birleşmeden evvel İstanbul Altın Borsası olarak bilinen piyasadır. Bu piyasada standartlara uygun veya standart dışı altın başta olmak üzere gümüş, paladyum, platin gibi değerli madenlerin, elmas gibi değerli kıymetli taşların değerlendirildiği yatırımcılar ile ihraççılar arasında alım satımının yapıldığı, ödünç ve sertifika işlemlerinin gerçekleştirildiği aynı zamanda saklama hizmetinin de sağlandığı piyasadır. Kendi bünyesi içinde kıymetli taşlar piyasası, kıymetli madenler ödünç piyasası, elmas ve kıymetli taş alt piyasalarını bünyesinde barındırmaktadır.¹⁷⁰

bbc- Onaylı İzahname Yayınlanmadan, Onaylı İhraç Belgesi Olmadan Söz Konusu Hareketlerin Yapılması

Kanun izahname veya ihraç belgesi yayınlanmadan halka arzı veya sermaye piyasası araçlarının satışını cezalandırmaktadır. Suçta tipikliğe uygun harekete bakıldığında bu suç hareket yönünden kanımızca bağlı hareketli bir suçtur. Zira sadece izahname yayınlanmadan veya onaylı ihraç belgesi olmadan halka arz ve satış şeklindeki eylemler cezalandırılmaktadır. Buna karşın onaylı izahname yayınlanmasına, karşın halka arz veya onaylı ihraç belgesi alınmasına karşın sermaye piyasası araçlarının satışı yapılırken yapılan usulsüzlükler halinde bu suçtan cezalandırma yapılamaz. Bu durumda Ser.PK m. 103/1 ve 2. fıkrasında düzenlenen Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca

¹⁶⁹ <https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/viop/viop-hakkinda-sikca-sorulan-sorular.pdf?sfvrsn=4> (Erişim Tarihi: 10.05.2019)

¹⁷⁰ <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/kiymetli-madenler-ve-kiymetli-taslar-piyasasi> (Erişim Tarihi: 10.05.2019)

alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket etme kabahatinden eğer şartları oluşmuşsa Ser.PK’da öngörülen diğer suçlardan cezalandırma yapılacaktır.

İzahname yönünden yayınlanmama veya ihraç belgesi yönünden onay alınmaması yönünden şu hareketler suçun oluşumuna sebebiyet verecektir:

i. İlgili kuruluş halka açık bir ortaklık olmasına rağmen SPK’ya hiç başvuruda bile bulunmadan halka arz faaliyetinde bulunmuş olabilir. Bu durumda Ser.PK m.109/1’deki suç oluşacaktır.

Bunun yanında usulüne uygun halka arz veya sermaye piyasası araçlarının satışı için bu konuda gerekli niteliğine sahip bir şirketin, kuruluşun varlığı gerekir. Eğer böyle bir kuruluş şirket yoksa dolayısıyla izahname veya ihraç belgesi için SPK’ya bir başvuru mevcut olmayacağı için, onayda söz konusu olamayacaktır. Ancak bu durumda TTK m.552 ve 562/5-11’de bu tür şirketler için özel düzenleme olduğundan bu maddelerden cezalandırma yapılacaktır.

ii. Halka arz veya sermaye piyasası araçlarının satışı için usulüne uygun kurulmuş bir şirket veya kuruluş bulunmasına karşın izahname veya ihraç belgesi için SPK’ya hiçbir başvuruda bulunulmaması veya başvuruda bulunulmasına karşın başvurunun SPK tarafından reddi ile veya yukarıda belirttiğimiz usulüne uygun halka arz yönündeki yayım ve ihraç belgesi yönünden onay prosedürlerine uymamak bu şekilde halka suretiyle de bu suç oluşabilecektir.

iii. Diğer taraftan Ser.PK’nın 8.maddesine göre satış süreci öncesinde veya satış süresinin içinde halka arz edilen şirket veya ihraççı şirket yönünden yatırımcıların kararını etkileyecek esaslı bir değişiklik olması halinde SPK kendisine iletilen durum dahilinde satış sürecini durdurabilir. Bu halde izahname de değiştirilecek ve bildirilecek hususlar SPK tarafından görüşülür ve yedi işgünü içerisinde onay verilerek yayınlanır. Bu süreç içerisinde satış sürecinin durdurulmasına ve değişikliklerin görüşülmesine rağmen halka arza devam edilmesi bu durumu engelleyecek bir harekette bulunulmaması halinde de kanımızca Ser.PK m.109/1’deki suç oluşabilecektir. Aynı durum ihraç belgesine dayalı olarak yapılan sermaye piyasası araçlarının satışında da söz konusu olabilecektir.

iv. Öte yandan geçerlilik süresi dolan ihraç belgesi ve izahnameye karşın halka arz veya sermaye piyasası araçlarının ihraç faaliyetlerine devam edilmesi de bu suçun oluşumuna vücut verebilecektir.

b-Netice

Netice, kısaca “suçun kanuni tanımında yer alan dış dünyada meydana gelen¹⁷¹ insan hareketine bağlı olan değişiklik¹⁷²” olarak tarif edilebilir. Eğer kanunda zarar şeklinde belirli bir dış değişiklik tanımlanmışsa o zaman bir “zarar suçu (maddi suç)” söz konusudur.¹⁷³ Bu suçlara “neticeli suçlar” da denmektedir. Ancak doktrindeki görüş neticenin sadece zarar suçlarına özgü olarak nitelendirilmesinin kabulünün mümkün olmadığı yönündedir.¹⁷⁴ Zira zarar dışında ikinci bir netice çeşidi bulunmaktadır ki bu da tehlikedir. Bazı suçlarda kanun koyucu netice olarak tehlikeye suç tanımında yer vermiştir veya kanun metninden bu durum anlaşılabilmektedir. Bu suçlara “tehlike suçları” adı verilmektedir. Kanun koyucu hareketten doğacak insan ve nesneye yani maddi konuya yönelik tehlikeye suç tanımında yer vermişse ve neticede bu tehlikenin oluşup oluşmama şartının gerçekleşmesinin araştırılması zorunluysa bu suça “somut tehlike suçu” adı verilmektedir. Bazı suçlar açısından ise maddi konuya yönelik nesne veya eşyaya suçun kanuni tanımında yer verilmemekte, bu durumda ise hareketin yapılması ile tehlikenin oluştuğu kabul edilmektedir. Bu suçlara “soyut tehlike suçu”¹⁷⁵ adı verilmektedir. Bu suçlar açısından hareketin yapılması ile tehlikenin oluştuğu kabul edilir. Ayrıca hâkim hareketin tehlike oluşturup oluşturmadığını araştırmak zorunda değildir.

Ser.PK m.109/1'deki suçta izahname yayınlanmadan halka arz veya ihraç belgesi kurulca onaylanmadan sermaye piyasası araçlarının ihracı hareketleri cezalandırılmakla bir zararın ortaya çıkması veya bir zarar tehlikesinin oluşması netice olarak belirtilmemiştir. Bu bakımdan kanaatimizce bu suç bir soyut tehlike suçudur.

¹⁷¹ DÖNMEZER- ERMAN, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, Cilt:1 s. 381

¹⁷² ZAFER, Ceza Hukuku Genel Hükümler (TCK m. 1-75), s. 199

¹⁷³ ZAFER, Ceza Hukuku Genel Hükümler (TCK m. 1-75), s. 199; Hakan HAKERİ, Ceza Hukuku Genel Hükümler, Adalet Yayınevi, 20.Baskı, (2017), s. 183

¹⁷⁴ DÖNMEZER- ERMAN, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, Cilt:1 s. 381, 383; ZAFER, Ceza Hukuku Genel Hükümler (TCK m. 1-75), s. 199; HAKERİ, s. 184

¹⁷⁵ ARTUK- GÖKCEN-ALŞAHİN- ÇAKIR, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 252,287; İÇEL, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 276; HAKERİ, s. 184

Diğer deyimle bahse konu hareketlerin yapılması ile kanun koyucu tehlikenin oluştuğunu kabul etmektedir.

Öte yandan bu hareketler neticesinde bir zararın oluşmasını, kanun koyucu ağırlaştırıcı neden olarak düzenlenmesinin daha iyi olacağı kanaatini taşımaktayız.

c-Nedensellik Bağı

Nedensellik bağı:

“hukuk bağlamında bir kimseyi sorumlu tutabilmek için dış dünyaya karşı o kimse tarafından yapılan hareketle; dış dünyada zarar veya tehlike şeklinde beliren değişiklik arasında kurulan netice- sebep ilişkisini” ifade eder.¹⁷⁶

Ceza Hukuku anlamında önem taşıyan hareket kanunun cezalandırdığı neticeye sebep veren harekettir. Neticeli suçlar (maddi suç)¹⁷⁷ ve hareket suçları da dâhil aşağı yukarı her suçta bir nedensellik bağı muhakkak bulunur. Bununla birlikte neticeli suçlarda ve somut tehlike suçlarında hareket ile netice arasındaki ilişki hâkim tarafından araştırılmak zorundadır. Buna karşın neticesi harekete bitişik suçlarda (sırf hareket suçu) aralıksız ve doğrudan doğruya olan neticesi de meydana geleceği için hareketle netice arasında nedensellik bağının araştırılmasına gerek kalmaz ve suçun maddi unsurun gerçekleştiği kabul olunur.¹⁷⁸

Bu suçta kanımızca “neticesi harekete bitişik suç” olarak değerlendirildiğinden; ayrıca objektif yönden maddi unsura ilişkin nedensellik bağını hâkimin incelemesine gerek bulunmamaktadır. 179 Ancak şu unutulmamalıdır ki objektif nedensellik

¹⁷⁶ DÖNMEZER- ERMAN, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, Cilt:1, s. 469

¹⁷⁷ ARTUK- GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 252

¹⁷⁸ DÖNMEZER- ERMAN, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, Cilt:1, s. 473

¹⁷⁹ Ancak bunun istisnasını savunan bir görüş de bulunmaktadır. Doktrinde bir kısım görüş nedensellik bağının yalnızca maddi unsorda fiilin bir parçası olmadığını, manevi unsurun ve sorumluluk meselesinin de bir parçası olduğunu savunmaktadır. Nedensellik bağının tespitine dair “karma uygunluk görüşü” ikili bir değerlendirmenin nedensellik açısından yapılması gerektiğini belirtmektedir. Öncelikle maddi unsura dayalı netice ve eylem ilişkisinin ele alınmalı (objektif isnadiyet/objektif nedensellik bağı) bunun ardından ise eğer bu gerçekleşmişse objektif isnadiyete uygun neticeyi meydana getirmeye uygun sayılan hareketin fail tarafından öngörülüp görülmediği, uygun sayılıp sayılmamasına dair hususlar kanunda göz önünde tutulup netice ve eylem ilişkisi fail açısından değerlendirilmelidir (sübjektif değerlendirme/sübjektif isnadiyet/sübjektif nedensellik bağı). Bu iki aşamadaki değerlendirmenin nedensellik bağı açısından birbiriyle örtüşmesi gerekmektedir. Bununla birlikte bu teoriye göre

bağının bu suçlar için araştırılmasına gerek olmaması hali kast ve taksire dayanan manevi unsurun varlığının hâkimce araştırılmayacağı anlamına gelmemektedir.

4- Suça Etki Eden Nedenler

Ser.PK m.109/2’de bu suçun nitelik hali olarak izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçuyla birlikte işlenmesi hali düzenlenmiştir. Buna göre bu suç, izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu bir arada işlenirse, sadece bu suçtan ceza verilecek ancak verilecek ceza yarı oranda arttırılacaktır.

C) Suçta Tipikliğin Manevi Unsurları

Ceza Hukuku bağlamında bir suç kast veya taksirle işlenebilir. Ancak aksi kanunda açıkça belirtilmedikçe bir suçun taksirle işlenebilmesi ve cezalandırılması mümkün değildir. (TCK m. 22) Bu suç açısından taksirle işlenebileceğine dair kanunda bir hükme yer verilmediğinden bu suçun taksirle işlenmesi mümkündür değildir. Taksirle yapılacak fiiller için ancak Ser.PK’nın 103/1.ve 2. maddesinde yer alan kanundaki düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket etme kabahatinden veya Ser.PK m.104.maddedeki piyasa bozucu eylemlerde bulunma kabahatinden işlem yapılacaktır.

Öte yandan bilindiği üzere kast kendi içinde “genel kast”, “özel kast”, “doğrudan kast”, “olası kast” olarak çeşitlere ayrılmaktadır.

Eğer kanun koyucu ayrı bir suçta bütün suçlarda bulunması gerekli olan bilme ve istem unsurunu arıyorsa bu genel kastla işlenen bir suçtur. Buna karşın belli bir saikle hareket etme unsurunu özel olarak arıyorsa bu suç özel kastla işlenen bir

nedensellik bağı açısından bir örtüşme durumu söz konusuysa subjektif nedensellik bağına göre hareket edilmelidir. Bu teoriyi savunanların varsayımıyla hareket edilirse güveni kötüye kullanma suçu açısından objektif nedensellik bağının araştırılmasına gerek yoktur ancak hâkim subjektif nedensellik bağına araştırmak ve buna göre failin sorumluluğunu tespit etmek zorundadır. Kanımızca karma uygunluk görüşünün ceza hukukumuzda nedensellik bağı açısından uygulanmasına gerek bulunmamaktadır. Zira yeni ceza kanunumuzda objektif sorumluluk hallerine artık yer verilmediği gibi zaten bu fiili öngörme veya öngörmemeye ilişkin sorumluluk hali suçun manevi unsurunda ayrıca failin kişisel başkaca cezayı etkileyen halleri kusurluluğa ilişkin kanun hükümlerine göre zaten hakimce değerlendirilmek zorundadır. Bu sebeple nedensellik bağının bu kadar geniş manevi unsuru kapsayacak şekilde ele alınmasına kanaatimizce gerek bulunmamaktadır.

suçtur.¹⁸⁰ Özel kast için kanunda açıkça “kendisine veya başkasına yarar sağlamak maksadıyla” veya “tahkir maksadıyla” gibi ibarelere yer verilmesi gerekir.

Ser.PK m.109/1’deki suç açısından bu şekilde ibarelere yer verilmediğinden bu suç kanaatimizce genel kast ile işlenen bir suçtur.¹⁸¹

Fail belli bir neticeyi elde etmek istemiş ve eylemi ile bunu gerçekleştirmişse doğrudan kast söz konusudur. Buna karşın fail suçun kanuni tanımındaki unsurların gerçekleşebileceğini öngörmesine rağmen hareketine devam etmiş ve yaptığı hareketin olası sonuçlarını kabullenmişse olası kast söz konusudur. Olası kastta fail icra ettiği fiilin amacına ulaşmak istemektedir, ancak bunu yaparken gerçekleşmesi muhtemel tehlikeli neticeleri göze almaktadır.¹⁸² Usulsüz halka arz suçu bakımından kanımızca bu suçun olası kastla işlenmesine bir engel bulunmamaktadır.

D) Suçta Hukuka Aykırılık Unsuru

Hukuka aykırılık işlenen kanundaki tarife uygun bulunan fiile hukuk düzenince cevaz verilmemesi, bu fiilin mubah sayılmaması yalnız ceza hukuku değil, bütün hukuk düzeni ile çelişki ve çatışma halinde bulunmasını ifade eder.¹⁸³ Hukuka aykırılık genel olarak suç kalıbında yer verilen bir unsur değildir, olumsuz bir unsurdur. Ancak genel hükümler kısmında 5237 sayılı TCK m. 24 ve 26. maddeleri arasında belirtilmiş nedenlerdir. Bunlar hukuka genel aykırılık nedenleridir. Bunun yanında kanunlarda ayrıca “rızası olmadan” (TCK. m. 133, 140) ve “hukuka aykırı olarak” (TCK m. 109) vs. şeklinde suç tanımında hukuka aykırılık unsuruna yer verilmişse “hukuka özel aykırılık” tan söz edilir.¹⁸⁴

TCK m.109/1’de suç açısından bakarsak suçun kalıbında “*onaylı izahname yayımlama yükümlülüğünü yerine getirmeksizin*” “*onaylı ihraç belgesi olmaksızın*” şeklinde iki ibare yer almaktadır. Burada ifade edilmek istenen SPK’nın rızası ve

¹⁸⁰ ARTUK– GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR; Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 390; İÇEL, Kayıhan; Ceza Hukukunda Temel Kusurluluk Şekli “Kast”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Yıl:6 Sayı:12 Güz, (2007) s. 66,67; HAKERİ, s. 239

¹⁸¹ Aynı görüş için bkz. BEZCİ, s. 286

¹⁸² ARTUK– GÖKCEN- ALŞAHİN, - ÇAKIR; s. 401; İÇEL,; Ceza Hukukunda Temel Kusurluluk Şekli “Kast”, s.65

¹⁸³ DÖNMEZER– ERMAN, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, 2.cilt s. 220-221

¹⁸⁴ ZAFER, Ceza Hukuku Genel Hükümler (TCK m. 1-75), s. 284

onayının alınması gereğidir. Bu yönden bu suçta genel hukuka aykırılık nedenleri yanında özel hukuka aykırılık kalıbına yer verilmiştir. Ancak bu özel hukuka aykırılık kalıbına yer verilerek esas ifade edilen SPK'nın rızasının olmaması durumudur. Diğer deyimle TCK m.26/2.maddesindeki genel hukuka aykırılık nedeni olan ilgilinin rızasının tekrar vurgulanmasından ibarettir. Kısacası bu suç açısından ilgili olarak kabul edilen Sermaye Piyasası Kurulu'nun rızası bir hukuka uygunluk nedeni olup bu durumun varlığı halinde bu suç oluşmayacaktır.

Buna ilaveten TCK'da, kanunun hükmünü yerine getirme (TCK m. 24/1), hakkın icrası (kullanılması) (TCK m.26/1), meşru savunma (TCK m. 25/1) olarak genel hukuka uygunluk nedenleri sıralanmaktadır. Bu suç açısından meşru savunmanın bir hukuka uygunluk nedeni olarak uygulanma alanı bulunmamaktadır. Ancak kanun hükmünün yerine getirilmesi, hakkın kullanılması halleri suçun oluşumunu engelleyen hukuka uygunluk nedenleri olarak düşünülebilir.

III- Suçun Özel Görünüş Şekilleri

A) Teşebbüs

TCK'nın 35/1. maddesinde “Kişi işlemeyi kastettiği bir suçu elverişli hareketlerle doğrudan doğruya icraya başlayıp da elinde olmayan nedenlerle tamamlayamaz ise teşebbüsten dolayı sorumlu tutulur” olarak teşebbüs düzenlenmiştir.

TCK m.109/1'deki suç, sırf hareket suçu yani neticesi harekete bitişik suçtur. Diğer bir deyişle kanuni tanımda netice ile hareketin birbirinden ayırt edilemeyecek derece bitişik olmasından neticeye yer verilmeyip hareket ögesine yer verildiğinden hareketin tamamlanması ile suçta tamamlanır.¹⁸⁵ Bu nedenle bu tür suçlarda eski 765 sayılı TCK'da tam teşebbüs olarak nitelendirilen icra hareketlerinin tamamlanmasına rağmen neticenin gerçekleşmemesi şeklindeki bir durumun gerçekleşmesi mümkün değildir

¹⁸⁵ ZAFER, Ceza Hukuku Genel Hükümler TCK m. 1-75, s. 407

Bununla birlikte eksik teşebbüs olarak nitelendirilen icra hareketlerinin failin elinde olmayan nedenle bitirilemeyip suçun gerçekleşmemesi durumu tartışılabilir. Zira suça konu fiili oluşturan, icra hareketleri çeşitli aşamalara, parçalara bölünebiliyorsa, suç teşebbüse elverişlidir. Borsa’da yasal halka arz üç türlü metotla gerçekleşmektedir.

i) Talep toplama metodu: Burada ihraççı şirket sabit fiyat üzerinden veya fiyat teklifi alarak veyahut belli bir tavan ve taban fiyat aralığı belirlenmesi metotlarından birini seçerek talep toplamakta, sonrasında ise halka arz işlemi gerçekleştirilmektedir. (30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı RG.’de yayımlanan II-5.2 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği" m.17) Talep toplama işlemi normalde izahnamenin yayınlanıp onaylanması akabinde kullanılan bir metot olduğundan icra hareketi olarak kabul edilmelidir. Bu süreç ihraççı şirketin belirleyeceği 2 gün ile 20 gün arasındaki bir zaman diliminde gerçekleşir.

ii) Borsada satış: Talep toplama yöntemleri, payların aracı kuruluşlar tarafından Borsa dışında halka arz edilmesine ilişkindir. Gelişen İşletmeler Pazarında payları, sermaye piyasası araçları işlem görecektir şirketler sadece bu yola başvurmak zorundadır. (II-5.2 sayılı Tebliğ m.17/4)

Bu şirketler, paylarını BİAŞ birincil piyasasında da halka arz edebilirler. Bunun için BİAŞ’a başvurulması ve başvurunun Borsa tarafından kabul ve ilan edilmesi gerekmektedir. Paylarını Borsada halka arz edecek olan şirketler “Sürekli İşlem” yönteminin yanı sıra “Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış” veya “Değişken Fiyatla Talep Toplama ve Satış” yöntemlerinden birini kullanabilmektedirler.

Borsada satış yönteminde, halka arz izahnamesi SPK tarafından onaylanmadan önce Borsa tarafından şirketin işlem görme başvurusu görüşülerek birincil piyasada halka arz başvurusunun kabul edilip edilmemesine karar verilmektedir. Borsada halka arza, izahnamenin ve fiyat tespit raporunun yayınlanmasına dair SPK düzenlemesi çerçevesinde, BİAŞ tarafından yapılacak duyuruyu takip eden 2. iş günü başlanır. Borsa içinde birincil piyasada yine bir aracı kuruluş vasıtasıyla yapılacak satışın, talep toplanmaksızın gerçekleşmesi durumunda satış süresi 2 iş günüdür.

Buna karşın talep toplama suretiyle gerçekleşmesi durumunda ise talep toplama süresi, en az 2, en fazla 3 iş günüdür. Talep toplanması akabinde fon arz edenlerden hisse senetlerinin karşılık bedeli alınarak halka arz faaliyeti gerçekleşmektedir.

iii) Talep toplamaksızın satış yöntemi: Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklardan, SPK'nın II-5.2 Tebliği'nin 17/3. maddesinde yer alan nitelikleri belirlenmiş ortaklıklar dışında kalanların¹⁸⁶ paylarının kendileri ya da yetkili kuruluşlar vasıtasıyla belirli bir fiyattan izahname de belirlenecek bir usulle halka arz edilmek suretiyle satışdır.

Bu üç yerde de teşebbüs durumu pek mümkün gözükmemektedir. Zira halka arzda ortaklığa katılma yönünde çağrıda bulunulması ya da davette bulunulması suçun oluşumu için yeterlidir. Bu davet çağrı her yoldan olabilir ayrıca davet çağrı sonucunda satışın fiilen gerçekleştirilmiş olması gerekli değildir.¹⁸⁷ Diğer deyimle mesela halka arz için talep toplandığının kamuya duyurulması bile bu suçun tamamlanmasına sebebiyet verecektir.

Ancak talep toplama ile satış yönteminde kamuya halka arzı duyurmak için bir gazeteyle ilan metnini gönderme, ancak bunu haber alan SPK'nın, ilgililerin son dakikada duruma müdahale ederek ilanın yayınıni engellertirmesi¹⁸⁸, sermaye piyasası araçlarının ihracı gerçekleştirilmek üzere iken ilgililere gerekli duyurular yapılmadan SPK'nın bunu engellemesi gibi hallerde teşebbüsün varlığı düşünülebilir.

¹⁸⁶ II-5.2 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği" m.17/3: "*Talep toplamaksızın satış yöntemi, payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklardan, SPK'nın II-5.2 Tebliği'nin 17'nci maddesinin üçüncü fıkrasında yer alan nitelikleri belirlenmiş ortaklıklar dışında kalanların paylarının kendileri ya da yetkili kuruluşlar vasıtasıyla belirli bir fiyattan izahnamede belirlenecek bir usulle halka arz edilmek suretiyle satışdır...*"

¹⁸⁷ **Esra HONDU**, Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Kazanç Müsaderesi (Yeterlilik Etüdü), Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Ankara, (2003), s.42; **Sahir ERMAN**, Şirketler Ceza Hukuku-Ticaret Ceza Hukuku VII, İstanbul Üniversitesi Basımevi ve Film Merkezi, İstanbul, (1993), s. 50

¹⁸⁸ **ERMAN**, Şirketler Ceza Hukuku, s. 50

B) İştirak

5237 sayılı TCK'da, 765 sayılı TCK'nın aksine asli iştirak- fer'i iştirak ayrımı kaldırılmıştır.¹⁸⁹ Yerine faillik ve şeriklik kavramı getirilmiştir. Buna göre iştirak şekilleri fiilin işlenişi üzerinde suça katılan kimselerin kurduğu hâkimiyet ölçü alınarak belirlenecektir. Bu sistemde öngörülen iştirak şekilleri ise, faillik, azmettirme ve yardım etmeden ibarettir. 765 sayılı TCK'nın aksine azmettiren artık asli iştirak çerçevesinde değerlendirilmeyecektir. "Azmettiren" şerik olarak değerlendirme alanı bulacaktır. Buna göre yeni yasada iştirak faillik ve şeriklik olarak ikiye ayrılmaktadır. Şeriklik ise azmettiren, yardım eden olarak ikiye ayrılmaktadır.¹⁹⁰

Faillik tek başına faillik, müşterek faillik, yanyana faillik şeklinde ikiye ayrılmaktadır.¹⁹¹ Bir suçta suça esas faaliyetleri birlikte gerçekleştiren kişi müşterek faildir. Özgü suç niteliğindeki suçlara TCK'nın 40/2.maddesine göre müşterek fail olarak iştirak edebilme imkânı bulunmamaktadır. Örneğin zimmet (TCK m.247), güveni kötüye kullanma (TCK m.155) suçunda kanunda öngörülen özgü faillik niteliğine haiz olmayanlar müşterek fail olamazlar.¹⁹²

Ancak Ser.PK m.109/1.maddedeki suç açısından fail ile ilgili kanunda herhangi bir özel duruma yer verilmediği görülmektedir. Bu durumda bu suça konu Ser.PK maddesi bir özgü suç niteliğinde değil herkes tarafından işlenebilen bir suç şeklinde düzenlenmiştir.

Bu durumda halka arz yapan veya sermaye piyasası araçlarını satışa sunan bu konuda yetkilendirilmiş herkes bu suçun faili olabilecektir. Aynı şekilde bu suçun müşterek faillik şeklinde de işlenmesi mümkündür. Örneğin yayınlanmamış izahname ile halka arzda veya onaysız ihraç belgesi ile sermaye piyasası araçlarının ihracında bu konuda kararı veren şirketin yetkilileri ile bu işe aracılık eden aracı kuruluş yetkililerinin durumu ele alınırsa aracı kuruluşun faaliyetleri halka arzı sermaye

¹⁸⁹ **Sulhi DÖNMEZER- Sahir ERMAN**; Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku, Cilt: II 14.Basım Der Yayınları, (2019), s.747

¹⁹⁰ **Mehmet Emin ARTUK-Ahmet GÖKCEN- Mehmet Emin ALŞAHİN- Kerim ÇAKIR**; Ceza Hukuku Genel Hükümler, 13. Basım, (2019), s. 722-723

¹⁹¹ **ARTUK- GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR**, s. 728-730

¹⁹² **ARTUK- GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR**, s. 738

piyasa araçlarının satışını esaslı şekilde kolaylaştırıyorsa yetkilileri müşterek fail olarak cezalandırılacaktır.

Diğer taraftan bu maddedeki suça konu eylemlere azmettirme ve yardım etme imkânı da mümkündür. Bu suça azmettiren kişi fail ile aynı cezaya mahkûm edilecekken, yardım eden kişiler failin aldığı cezanın yarı oranında ceza alacaktır.

C) İçtima

Ceza hukukunda ne kadar suç varsa failin o kadar ceza alacağı kuralı genel bir kuraldır.¹⁹³ Bu duruma gerçek içtimada denilmektedir. Ancak bu durumun istisnası pek çok hal ve düzenlemeler mevcuttur. Bunun bir nedeni de ortaya çıkabilecek adaletle bağdaşmayabilecek aşırı yüksek cezaların önüne geçmektir. Bu sebepten TCK m.42 ile 44 arasında içtima konusunda önemli düzenlemeler vardır. Suçların içtiması açısından dört değişik hal ile karşılaşılabilir durumu söz konusu olabilmektedir.

i. Hareket tek ve netice tek olabilir: Bu durumda herhangi bir sorun bulunmamaktadır. Fail hangi suçu işlemişse o suçtan cezalandırılır.

ii. Hareket tek, netice birden çok olabilir. Bu halde TCK'nın 44. maddesindeki fikri içtima kuralları uygulama alanı bulacaktır.

iii. Hareket birden çok netice tek olabilir: Eğer hareketler aynı amaca yönelmişse çok olmasının bir önemi yoktur. Fail tek ve gerçekleşen neticeden sorumlu tutulur. Ancak hareketler farklı amaca yönelmişse bu durumda gerçekleşmeyen neticeler açısından teşebbüs hükümleri uygulanacaktır.

iv. Hareket ve netice birden çok olabilir. Bu durumda eğer daha önce alınan bir plan ve karar çerçevesinde hareketler gerçekleşmişse şartları varsa zincirleme suç hükümlerinin uygulanması düşünülebilir. Aksi halde ise her bir hareketi ve oluşan

¹⁹³ Bu ilke aynı zamanda TBMM Adalet Komisyonu'nda "Kaç tane fiil varsa o kadar suç, kaç tane suç varsa o kadar ceza vardır" kuralı ile ifade edilmektedir. (Bkz. TBMM Adalet Komisyonu'nun Türk Ceza Kanunu Tasarısına ilişkin 3.8.2004 tarih ve Esas:1/593, Karar: 60 sayılı Raporu, TBMM, Dönem 22, Yasama Yılı 2, Sıra Sayısı 664, s. 229)

neticeden fail ayrı ayrı sorumlu tutulur ki buna gerçek içtima denir.¹⁹⁴ Bu suç açısından bu hallerin her biri kendi içinde tartışılabilir.

TCK m.109/1’de usulsüz halka arz ile ilgili olarak bu dört halinde varlığı tartışılabilir.

Fail bir suç işleme planı çerçevesinde kısa aralıklarla aynı şirketin veya holdingin hisselerini birden fazla defa usulsüz olarak halka arz etmiş olabilir. Bu durumda tek bir suçtan ceza verilecek ancak ceza dörtte birden dörtte üçüne kadar arttırılacaktır. (TCK m.43) Bununla birlikte kanaatimizce aynı şirket veya aynı holding kuruluşu ait sermaye piyasası araçlarının değişik zamanlarda halka arzı veya satışı fiillerinde zincirleme suç hükümleri uygulanacaktır. Failin birbirinden ayrı nitelikteki şirketlere ait hisseleri halka arz veya sermaye piyasası araçlarının satışı şeklindeki eylemlerinde kanımızca zincirleme suç hükümlerinin uygulanmaz. Her bir suçtan ayrı ayrı cezalandırma yapılması gerekir.

Diğer taraftan failin halka arz, sermaye piyasası araçlarının satışı eylemi neticesinde birden fazla kişinin, kişilerin zarar görmesi halinde aynı neviden fikri içtima hükümleri çerçevesinde TCK m.43/2 çerçevesinde cezalandırma yapılacaktır.

Bunun yanında Ser.PK m.109/1’deki suç oluşurken aynı zamanda Ser.PK m.103/1-2’deki “kanundaki düzenlemelere belirlenen standart ve formlara ve SPK’ca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket etme kabahati” oluşmaktadır. Ser.PK m.109/1’deki suç, iş bu kabahat yönünden daha ağır hükümler içermektedir. Kabahatler Kanunu’nun 15/3.maddesi bir fiil hem kabahat hem suç oluşturuyorsa yalnızca suçtan cezalandırma yapılacağını ancak suçtan dolayı yaptırım uygulanmaması halinde kabahatin uygulanabileceğini belirtmektedir. Bu durumda hem TCK m.44 gereğince hem de Kabahatler Kanunu’nun 15/3. maddesi gereğince sadece aynı zamanda daha ağır cezayı gerektiren suçtan dolayı yaptırım yapılacaktır. Kısacası farklı neviden fikri içtima hükümleri uygulama alanı bulacaktır.

Öte yandan ülkemizde Kabahatler Kanunu’nun 15/3. maddesindeki bu düzenleme yanında yürürlükteki Ser. PK’nın, bu yönden bu kanunla çelişen VUK. (m.

¹⁹⁴ ARTUK- GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 781

344) veya Çevre Kanunu (m. 27) gibi bilahare idari para cezası da uygulanacağını belirten ayırık bir hükme yer vermemesi son derece isabetlidir. Suçlar ve kabahatler arasında nitelik ve nicelik yönünden pek bir ayırım bulunmamaktadır. Sadece ceza politikası gereği devletler kendi nesnel değerlendirmeleri ile bir fiil suç veya kabahat olarak değerlendirmektedir.¹⁹⁵ Her ikisi de aynı şekilde caydırıcılık ve cezalandırma amacını bünyesinde barındırmaktadır. Öte yandan İtalya’da Sermaye Piyasalarına ilişkin bir olayda failler için hem ceza davası açılmış hem de İtalyan sermaye piyasası kurumu (CONSOB), 500.000-Euro’dan 3.000.000-Euroya kadar para cezası verme hakkını kullanarak yüklü bir idari para cezası uygulamıştır. Olay AİHM’ye intikal etmiştir. AİHM, 04 Mart 2014 tarihli “Grand Stevens ve diğerleri / İtalya” davasında İtalya’yı AİHS’nin 7 nolu protokolünün ek-4.maddesine önceden koyduğu çekinceye rağmen hem sözleşmenin 6.maddesindeki adil yargılanma hakkını ihlalden hem de 7 nolu protokolün ek-4 maddesi gereği aynı suçtan iki kere yargılama olmaz (ne bis in idem) ilkesi gereği tazminat ödemeye mahkûm etmiştir.¹⁹⁶ Zaten ne bis in idem ilkesinden tazminata mahkûm edilmek için Ek- 7 nolu protokolün kabulüne de gerek bulunmamaktadır. Zira bu ilke Avrupa Temel Haklar Şartının 50. maddesinde açıkça

¹⁹⁵ **Mahmut KAŞIKÇI**, Türk Hukukunda Vergi Kaçakçılığı Suçları, Ethemler Yayıncılık, İstanbul- (2007), s. 116- 117

¹⁹⁶ **OKAKIN**, s.172; iş bu karar için ayrıca bkz. Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi / 172 Sayılı Bilgi Notu – Mart 2014 https://www.echr.coe.int/Documents/CLIN_2014_03_172_TUR.pdf (Erişim Tarihi: 01.12.2019) Grand Stevens kararından 6 ay sonra **AİHM 4.Dairesi, 37394/11 başvuru nolu 20.08.2014 tarihli Glantz- Finlandiya kararı ile** Glantz’a aynı olayla ilgili hem vergi cezası verilip hem de hapis cezası uygulanmasını “ne bis in idem” ilkesine aykırı bulmuştur. Ancak Glantz kararında AİHM’nin içtihatlarında belli ölçüde geri dönüş sinyalleri de vardır. Zira AİHM bu ilkenin istisnalarını öngörmüştür ancak kararda çelişkiler çoktur. Mesela kararda aynı fiil kaynaklı ceza ve vergi davalarının aynı anda görülebileceğini ancak ikisinden birinin kaçınılmaz şekilde önce bitmesi halinde diğer dava da bitirilmek zorunda olduğundan bahsedilmektedir. Ama bu durum aslında üstü kapalı bir biçimde iki yargılamadan birinin hukuk düzeninden tamamen kaldırılmasını gerektirmektedir. Bu aradaki durum mükerrer değil midir? Öte yandan bu durumun gerekçesi olarak da vergi hukukunun ceza hukukunun çekirdek alanına girmemesi gibi bir gerekçelendirme yapılmakla bununda kabul edilebilir bir yanı yoktur. (Bu kararın değerlendirilmesi ve eleştirileri için bkz. **Bariş BAHÇECİ**, İHAM İctihadında Vergi Cezalarında ‘Ne Bis In Idem’, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt: 67, Sayı:2, (2018), s. 273- 276) Ülkemizde 2016 yılında AİHS’nin 7. Protokolünü kabul etmiştir.

belirtilmesi yanında¹⁹⁷ hukuk devleti olmanın gereği olan temel bir ceza hukuku ilkesi olarak¹⁹⁸ neredeyse bütün devletlerce kabul edilmektedir.

Öte yandan Ser.PK m.109 daha önceden bahsettiğimiz gibi özel bir içtima hükmüne yer verilmiştir. Buna göre Ser.PK m.109/1'deki suç aynı zamanda izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçu birlikte işlenmişse, bu suçu da oluşturuyorsa bu durumda sadece Ser.PK m.109/1'deki suçtan, yarı oranda artırım yapmak suretiyle cezalandırma yapılacak ayrıca izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçundan cezalandırma yapılamayacaktır.

TCK'da düzenlenen fikri içtimadan farklı olarak ayrıca kanunda düzenlenmese bile varlığı tartışmasız kabul edilen “görünüşte birleşme (içtima)” denilen durumda ele alınması gerekir. Görünüşte birleşme “*çeşitli normların aynı fiil ile ilgili görünmesine karşın birisinin uygulanması*”dır.¹⁹⁹ Fikri içtimadan farkı ise burada en ağır cezayı gerektiren normdan cezalandırmanın olmamasıdır. Suçun unsurlarına ve

¹⁹⁷ Grand Stevens davasından tam 1 yıl önce **Avrupa Adalet Divanı Åklagaren- Hans Åkerberg Fransson, No: 617/10, 26 Şubat 2013 tarihli kararında**: Balıkçı Hans Akerberg Franson'a eksik beyanname yalan bilgi vermekten vergi cezası uygulayan İsveç'in 2 yıl sonra aynı olayla ilgili ceza davası sürecini başlatmasını Avrupa Temel Haklar Şartı'nın 50.maddesindeki “Ne bis in Idem” ilkesine aykırı bulmuştur. Karar için bkz. <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-617/10> (Erişim Tarihi: 01.12.2019)

¹⁹⁸ Ayrıca bkz. **Ahmet Emrah GEÇER**; Vergi Ceza Hukukunda Non Bis In Idem ilkesi, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt: 65, Sayı:2, (2016), s. 345 Hal böyle iken ülkemizde Vergi Usul Kanunu m. 344 Vergi Kaçakçılığı suçundan cezalandırma yanında ayrıca 3 kat olarak vergi ziyayı kabahatinden cezalandırma yapılacağını belirtmektedir. **Kaşıkcı'nın** da (**KAŞIKÇI**, s. 124) haklı olarak belirttiği şekilde böyle bir durumun hele ki yukarıda zikrettiğimiz içtihatlarla göre kabulüne olanak bulunmamaktadır. Tek bir cezalandırma yapılmalı ve bu yönde para cezası içerecek şekilde VUK m.359 tekrar düzenlenmelidir. Ancak Anayasa Mahkemesi 2018/9115 başvuru numaralı 27.03.2019 tarihli kararında bu maddelerin ne bis in idem ilkesine Anayasa'ya aykırı olmadığına hükmetmiştir. (Bu kararın yayınlandığı 16.5.2019 tarihli ve 30776 sayılı Resmi Gazete için bkz. <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2019/05/20190516.pdf> (Erişim Tarihi: 01.12.2019)) Bu karara katılmamaktayız. (Bu kararın ayrıca eleştirisi için bkz. **Turgut CANDAN**, Bir Anayasa Mahkemesi Kararı, Vergi Cezaları ve Non Bis In Idem Kuralı, https://turgutcandan.com/2019/05/25/bir-anayasa-mahkemesi-karari-vergi-cezolari-ve-non-bis-in-idem-kurali/#_ftn1 (Erişim Tarihi: 01.12.2019)) Sadece VUK değil buna benzer bir diğer düzenleme de 2872 sayılı Çevre Kanunu'nun 27. Maddesinde bulunmaktadır. Bu maddede de “Madde 27 – Bu Kanunda yazılı fiiller hakkında verilecek idari nitelikteki cezalar, bu fiiller için diğer kanunlar-da yazılı cezaların uygulanmasına engel olmaz.” hükmü yer almakla bu hükümde ne bis in idem ilkesine aykırılık teşkil etmektedir. Yine belirtelim ki Fransa'da Sermaye Piyasasında içeriden öğrenenlerin ticareti suçunda hem idari hem de cezai kovuşturma yapılmaktaydı. Fransız Anayasa konseyi Grand Stevens kararı sonrası bu konudaki kanun hükümlerinin 01.09.2016 tarihinde yürürlükten kaldırılmasına karar vermiştir. (**OKAKIN**, s. 173)

¹⁹⁹ **İÇEL**, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 610; **İÇEL**, Görünüşte Birleşme (İçtima) İlkeleri ve Yeni Türk Ceza Kanunu, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Yıl: 7, Sayı 14, Güz (2008) s. 36

oluşan duruma göre karşılaştırma yapılarak, normlar arasındaki ilişkiye bakılarak tek bir normdan cezalandırma yapılacaktır.²⁰⁰ Tüketen-tüketilen norm ilişkisi ve asal norm-tali norm ilişkisi gibi haller bu suç açısından da uygulama alanı bulacaktır.

Örneğin usulsüz halka arz suçu aynı zamanda Ser.PK m.104'teki piyasa bozucu eylemler kabahatini oluşturmaktadır. Ancak Ser.PK m.104'de bu kabahat tanımlanırken başka bir suç oluşturmadağı takdirde bu kabahatten cezalandırma yapılacağı hususuna madde metninde yer verildiğinden sadece usulsüz halka arz suçundan cezalandırma yapılacaktır. Bu yüzden bu kabahat ile bu suç arasında farklı neviden fikri içtima durumu yanında ayrıca görünüşte içtima olarak asli norm- tali norm ilişkisi söz konusudur.

Buna benzer bir durum belirttiğimiz şekilde TTK m.552 ve 562/5-11. maddesindeki suç kapsamındaki Ser.PK'ya tabii olmayan halka açık olmayan şirketler yönünden de geçerlidir. Bu tür şirketler açısından bu suçtan cezalandırma yapılacaktır. Buna karşın Ser.PK'ya tabii olan halka açık şirketler açısından hem Ser.PK m.109/1 hem de TTK'daki suç oluşabilecekse de asli norm-tali norm ilişkisi gereği yalnızca Ser.Pk m.109/1'deki suçtan cezalandırma yapılacaktır.

Diğer taraftan usulsüz halka arz suçunda sahte evrak ve belgelerin kullanılması, yatırımcıların hataya düşürülmesi aldatılması bu suçun bir unsuru değildir. Usulsüz halka arzda failler aynı zamanda yatırımcıları aldatmak için dolandırıcılık suçunu oluşturacak nitelikte çeşitli hilelere başvurmuşlar, resmi veya özel evraklarda sahtecilik yaparak bu suçu gerçekleştirmişlerse bu durumda gerçek içtima kuralları uygulama alanı bulacaktır. Diğer deyimle fail hem usulsüz halka arz suçundan hem resmi veya özel evrakta sahtecilik suçundan hem de dolandırıcılık suçundan ayrı ayrı cezalandırılacaktır.

IV- Suçun Yaptırımı

A) Görevli ve Yetkili Mahkeme

²⁰⁰ İÇEL, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 610; İÇEL, Görünüşte Birleşme (İçtima) İlkeleri ve Yeni Türk Ceza Kanunu, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Yıl: 7, Sayı 14, Güz (2008) s. 36

Ser.PK'nın 116. maddesinde bu suçlar içinde tıpkı Ser.PK'da düzenlenen diğer suçlar gibi HSK tarafından belirlenecek Asliye Ceza Mahkemesi yetkili kılınmıştır. HSYK 1. Dairesinin 09.05.2013 tarihli ve 864 sayılı kararı ile Sermaye Piyasası ile ilgili suçlar konusunda eğer bulunan yerde tek bir Asliye Ceza Mahkemesi varsa bu mahkeme eğer iki tane Asliye Ceza Mahkemesi varsa ikincisi, eğer ikiden fazla Asliye Ceza Mahkemesi varsa üçüncü Asliye Ceza Mahkemesi bu davalara bakmaya yetkili olacaktır.²⁰¹ Bununla birlikte bu durum Sınai Mülkiyet Kanunu, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki suçlar ilişkin ihtisas mahkemesi olarak görev yapan Fikri ve Sınai Haklar Ceza Mahkemeleri gibi Ser.PK'daki suçları incelemek ve kovuşturmak anlamında gerçek manada bir ihtisas mahkemesinin kurulduğu şeklinde değerlendirilemez.²⁰² Yine 2019 yılına kadar bu kararın aksi yönde bir değişiklik olmasa da bu ilerde iş bu dairenin değişmeyeceği anlamına gelmemektedir.

Öte yandan HSK'nın bu kararı doğrultusunda İstanbul, İzmir, Ankara gibi büyükşehirlerde 3.Asliye Ceza Mahkemesi bu davaları incelemekle görevlidir.

Hem usulsüz halka arz, hem de izinsiz sermaye piyasası faaliyetinin de dahil olduğu Ser.PK suçlarında da CMK'nın 12.maddesindeki kurallar geçerlidir. Buna göre usulsüz halka arz suçu da izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu da neticesi harekete bitişik suçlardan olduğu için icra hareketinin yapıldığı yer mahkemesi yetkili olacaktır. Bununla birlikte izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunda faaliyetin yapılacağına ilişkin bir ilan reklam yayınlanmışsa bu durumda suç teşebbüs aşamasında kaldığından icra hareketinin yapıldığı yer mahkemesi yetkili olacaktır.

Öte yandan usulsüz halka arz suçu gibi pek çok suçta öyle fiziki değil kayden teslim alım satım söz konusudur. Bilişim sistemi aracılığıyla sermaye piyasası işlemleri yapılmaktadır. Bilişim sisteminin bulunduğu yer ayrı ceza hukuku manasında fiilin icra edildiği yer ayrı olabilmektedir. Doktrinde bu durumda bilişim sisteminin bulunduğu yer mahkemesi yetkili mahkeme olarak kabul edilmektedir.²⁰³

²⁰¹ İlgili karar için bkz. **Veysel TOPUZ**, s. 165, 166

²⁰² **Mehmet Murat AKTAŞ**, Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Düzenlemesi, Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi, Yıl:5, Sayı:10, Aralık, (2017), s. 32

²⁰³ **Murat Volkan DÜLGER**; Bilişim Suçları ve İnternet İletişim Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 7. Baskı, (2018), s. 301

Öte yandan yerel mahkemenin kararlarına karşı Bölge Adliye Mahkemesine istinaf ve Yargıtay’a temyiz yolu açıktır. İstinaf mahkemelerinin iş bölümü HSK tarafından yapılmaktadır. Sermaye piyasasını da içine alan çeşitli özel ceza kanunlarındaki suçlar için HSK 1.Dairesi’nin 21/06/2019 tarihli ve 678 sayılı kararına göre²⁰⁴ İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 14., 15., 16. Ceza Daireleri²⁰⁵ yetkilidir. Diğer Bölge Adliye Mahkemeleri içinde iş bu HSK kararı ile sorumlu daireler belirlenmiştir. Örneğin İzmir’de 16. Ceza Dairesi²⁰⁶, Ankara’da 11. ve 16.Ceza Dairesi²⁰⁷, Bursa için 5. Ceza Dairesi²⁰⁸, Gaziantep için 11.,12.,13., Ceza Daireleri²⁰⁹, Van için 3. Ceza Dairesi²¹⁰, istinaf için yetkilidir.

Bununla birlikte temyiz yönünden Yargıtay Büyük Genel Kurulu’nun iş bölümüne ilişkin 30.01.2019 tarih ve 2019/1 sayılı kararı uyarınca, temyiz incelemesi de Yargıtay 19. Ceza Dairesi tarafından yapılacaktır.²¹¹

B) Uygulanacak Cezai Yaptırım

Gerek usulsüz halka arz suçunun cezası 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 5 bin günden 10 bin güne kadar adli para cezasıdır. Bu suçlar için hapis cezasının ertelenmesi kararı verilmesi zordur ancak cezayı arttıran ve azaltan nedenleri, takdiri indirim nedenlerini

²⁰⁴ Bkz. https://www.hsk.gov.tr/DuyuruOku/1343_bolge-adliye-mahkemelerinin-is-bolumlerine-iliskin-duyuru.aspx (Erişim Tarihi: 08.07.2019)

²⁰⁵ İlgili karar için bkz. [https://www.hsk.gov.tr/Eklentiler/files/%c4%b0istanbul%20B%c3%b6lge%20Adliye%20Mahkemesi%20%c4%b0%c5%9f%20B%c3%b6l%c3%bcm%c3%bc%20Karar%c4%b1\(2\).pdf](https://www.hsk.gov.tr/Eklentiler/files/%c4%b0istanbul%20B%c3%b6lge%20Adliye%20Mahkemesi%20%c4%b0%c5%9f%20B%c3%b6l%c3%bcm%c3%bc%20Karar%c4%b1(2).pdf) (Erişim Tarihi: 08.07.2019)

²⁰⁶ İlgili karar için bkz. <https://www.hsk.gov.tr/Eklentiler/Dosyalar/d9846870-1125-441a-b896-e5bda3d8897b.pdf> (Erişim Tarihi: 08.07.2019)

²⁰⁷ [https://www.hsk.gov.tr/Eklentiler/files/%c4%b0zmir%20B%c3%b6lge%20Adliye%20Mahkemesi%20%c4%b0%c5%9f%20B%c3%b6l%c3%bcm%c3%bc%20Karar%c4%b1\(2\).pdf](https://www.hsk.gov.tr/Eklentiler/files/%c4%b0zmir%20B%c3%b6lge%20Adliye%20Mahkemesi%20%c4%b0%c5%9f%20B%c3%b6l%c3%bcm%c3%bc%20Karar%c4%b1(2).pdf) (Erişim Tarihi: 08.07.2019)

²⁰⁸ [https://www.hsk.gov.tr/Eklentiler/files/Bursa%20B%c3%b6lge%20Adliye%20Mahkemesi%20%c4%b0%c5%9f%20B%c3%b6l%c3%bcm%c3%bc%20Karar%c4%b1\(3\).pdf](https://www.hsk.gov.tr/Eklentiler/files/Bursa%20B%c3%b6lge%20Adliye%20Mahkemesi%20%c4%b0%c5%9f%20B%c3%b6l%c3%bcm%c3%bc%20Karar%c4%b1(3).pdf) (Erişim Tarihi: 08.07.2019)

²⁰⁹ [https://www.hsk.gov.tr/Eklentiler/files/Gaziantep%20B%c3%b6lge%20Adliye%20Mahkemesi%20%c4%b0%c5%9f%20B%c3%b6l%c3%bcm%c3%bc%20Karar%c4%b1\(2\).pdf](https://www.hsk.gov.tr/Eklentiler/files/Gaziantep%20B%c3%b6lge%20Adliye%20Mahkemesi%20%c4%b0%c5%9f%20B%c3%b6l%c3%bcm%c3%bc%20Karar%c4%b1(2).pdf) (Erişim Tarihi: 08.07.2019)

²¹⁰ Bkz. <https://www.hsk.gov.tr/Eklentiler/files/Van%20B%c3%b6lge%20Adliye%20Mahkemesi%20%c4%b0%c5%9f%20B%c3%b6l%c3%bcm%c3%bc%20Karar%c4%b1.pdf> (Erişim Tarihi: 08.07.2019)

²¹¹ İlgili karar için bkz. <https://www.yargitay.gov.tr/documents/isbolumukarar30012019.pdf> (Erişim Tarihi: 08.07.2019)

göz önünde tutarak hâkim suçun en alt sınırı olan 2 yıl veya daha az cezaya hükmederse hapis cezasının ertelenmesine karar verebilir. (TCK m.51)

Usulsüz halka arz veya izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunda koruma tedbiri olarak Ser.PK m.115/5. maddenin yaptığı atıfla 5561 sayılı *İnternet Ortamında Yapılan Yayınların Düzenlenmesi ve Bu Yayınlar Yoluyla İşlenen Suçlarla Mücadele Edilmesi Hakkında Kanun*’un 8. Maddesine göre erişimin engellenmesi kararı verilebilecektir. Bu karar soruşturma aşamasında ilgili savcının başvurusu ile sulh ceza hakimince kovuşturma aşamasında yargılamayı yapan mahkemece verilebilir.

Öte yandan Ceza Muhakemesi Kanunu’nda öngörülen fail hakkında gözaltı, arama gibi koruma tedbirlerine ilgili mercilerce karar verilebilecektir.

Yine iş bu para cezasının günlüğü TCK’nın 52. maddesi gereği en düşük yirmi Türk lirası, en yüksek yüz Türk lirası üzerinden kişinin ekonomik durumuna göre, kusurunun niteliğine hesaplanacaktır. Zira fakir birine günlüğü yirmi Türk lirasından hesaplanan bir para cezası etkili olabileceken varlıklı biri açısından günlüğü yüz Türk lirasına varan para cezasının uygulanması yerinde olacaktır.

Aynı şekilde güveni kötüye kullanma suçunu haksız tahrik altında işleyen bir kimse ile bu suçu hiçbir neden olmadan işleyen kimse arasında bir fark gözetilmesi gerekir. Ancak ne yazık ki pek çok olayda hâkimler kişinin ekonomik durumuna, kusuruna bakmadan, cezaların caydırıcılığını göz önünde tutmadan para cezalarını yirmi Türk lirası alt sınırından hesaplama eğilimindedirler. Yine hâkimin adli para cezasının miktarını belirlerken sanığın ekonomik durumunun yanında suçtan elde ettiği maddi yararı da göz önünde bulundurması şarttır. Aksi halde verilecek para cezasının caydırıcılık niteliği kalmayacaktır.

Öte yandan TCK’nın 53. maddesi belli haklardan yoksun bırakılma başlığı altında, kasten işlenen suçlardan dolayı hapis cezasına mahkûmiyetin sonuçları ayrıntılı olarak açıklamıştır. Buna göre fail, TCK 53/1. madde kapsamında belli hakları kullanmaktan yoksun bırakılacaktır.²¹²

²¹² TCK m. 53 “1) Kişi, kasten işlemiş olduğu suçtan dolayı hapis cezasına mahkûmiyetin Kanuni sonucu olarak; a) Sürekli, süreli veya geçici bir kamu görevinin üstlenilmesinden; bu kapsamda,

Bunun yanında bu durumdan haksız menfaat sağlayan tüzel kişiler hakkında güvenlik tedbirine hükmolunabilecektir.²¹³ Tüzel kişiler için uygulanabilecek güvenlik tedbirlerinden biri faaliyeti yönündeki iznin iptalidir.

Diğer taraftan hem tüzel kişilere hem de suçu işleyen faile uygulanabilecek diğer bir tedbirde müsadere vardır. Ortada tüzel kişi yararına bir suç varsa ve müsadere ile ilgili diğer koşullarda gerçekleşmiş ise suçla bağlantılı olan malın (TCK m. 54) veya kazancın müsaderesine (TCK m. 55/1) karar verilebilecektir. Diğer deyimle bu suça konu eşyaların mülkiyeti devlete geçirilecektir. Mahkeme bu tür güvenlik tedbirine hükmederken orantılılık ilkesini göz önünde bulundurmalıdır. Eğer güvenlik tedbiri uygulamasıyla çok ağır sonuçlar ortaya çıkacaksa hâkim bu tedbirlere hükmetmeyebilecektir. (TCK m.54/3) Ancak izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunda müsadere kararının pratikte verilmesi son derece zordur. Zira usulsüz halka arz suçunda şirkete ortak olma vs. amacıyla toplanan paralar yatırımcılardan toplanan paralardır. Mağdur olan yatırımcıların gerek şirket kayıtlarından bununda olmaması halinde şahsi başvuru ile tespiti mümkündür. Bu durumda elde edilen menfaatlerin iadesinin gerekli olduğu yatırımcılar bilinmekteyken, elde edilen değerler bu yatırımcılara iade edileceğinden kaynağı bilinmeyen haksız menfaat söz konusu olmayacaktır. Neticede mahkemenin usulsüz halka arz suçundan dolayı elde edilene değerlerle ilgili kazanç veya eşya müsaderesi kararı vermesi pratikte son derece zordur. Bir diğer husus da izinsiz halka arz suçunda elde edilen kazancın şirket kayıtlarına geçirilmeyip yöneticilerce zimmete geçirilmesi halidir, bu durumda Ser.PK

Türkiye Büyük Millet Meclisi üyeliğinden veya Devlet, il, belediye, köy veya bunların denetim ve gözetimi altında bulunan kurum ve kuruluşlarca verilen, atamaya veya seçime tabi bütün memuriyet ve hizmetlerde istihdam edilmekten, b) Seçme ve seçilme ehliyetinden ve diğer siyasi hakları kullanmaktan, c) Velayet hakkından; vesayet veya kayyumluğa ait bir hizmette bulunmaktan, d) Vakıf, dernek, sendika, şirket, kooperatif ve siyasi parti tüzel kişiliklerinin yöneticisi veya denetçisi olmaktan, e) Bir kamu kurumunun veya kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşunun iznine tabi bir meslek veya sanatı, kendi sorumluluğu altında serbest meslek erbabı veya tacir olarak icra etmekten, yoksun bırakılır.”

²¹³ Tüzel kişiler hakkında uygulanabilecek güvenlik tedbirleri TCK 60. maddede sayma yoluyla belirtilmiştir.

“TCK m.60 (1) Bir kamu kurumunun verdiği izne dayalı olarak faaliyette bulunan özel hukuk tüzel kişisinin organ veya temsilcilerinin iştirakiyle ve bu iznin verdiği yetkinin kötüye kullanılması suretiyle tüzel kişi yararına işlenen kasıtlı suçlardan mahkûmiyet hâlinde, iznin iptaline karar verilir.

(2) Müsadere hükümleri, yararına işlenen suçlarda özel hukuk tüzel kişileri hakkında da uygulanır.

(3) Yukarıdaki fıkralar hükümlerinin uygulanmasının işlenen fiile nazaran daha ağır sonuçlar ortaya çıkarabileceği durumlarda, hâkim bu tedbirlere hükmetmeyebilir

(4) Bu madde hükümleri kanunun ayrıca belirttiği hâllerde uygulanır.”

m.110 kapsamındaki güveni kötüye kullanma suçu oluşacaktır. Ayrıca bir cezalandırma yapılacaktır. Ancak elde edilen menfaatlerin sahiplerinin belli olduğu düşünüldüğünde bu değerlerin sonuçta mağdurlara iadesi gerektiğinden burada da kazanç müsadere kararı verilmesi zordur.²¹⁴

İzinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinde de usulüne uygun olarak yürütülen faaliyetler için yatırımcılardan işlem ücreti alınabilir. Ancak yatırımcının bu işlem ücretlerini kurul izni ile yürütülen sermaye faaliyetleri sonucunda ilgili sermaye piyasası kuruluna ödeyeceği de düşünülebilir. Bu durumda bunların haksız kazanç kapsamında değerlendirilip değerlendirilmeyeceğinin tartışılması gerekir. Bir görüşe göre²¹⁵ bu ücretler haksız kazanç kapsamında değerlendirilmeyip müsadere edilmemelidir. Bu görüşe katılmamaktayız. Kanaatimizce bu ücretler Sermaye Piyasasındaki yasal kurumlarca belirlenen ücretlerle aynı belirlense dahi hukuka aykırı değerlerdir ve kazanç müsadere yapılması gerekir. Ancak ortada işlem ücreti değil, yatırımcının bir değerinin saklanmasıyla ilişkin bir hizmet söz konusuysa bu durumda ilgili değer yatırımcıya iade edilmesi gerektiğinden kazanç müsadere karar verilmesi beklenemez.

Yaptırım açısından bu suçlar da alt sınır olarak 2 yıl üst sınır olarak 5 yıl hapis cezası ile cezalandırılacağı belirtildiğinden fail açısından hükmün açıklanmasının geri bırakılmasından (CMK m. 231/5) yararlanma imkânı iyice daraltılmıştır. Öte yandan bu suçlarda SPK mağdur niteliğine haiz olup bir kamu kurumu olarak değerlendirildiğinden uzlaşma yoluna başvurulamayacaktır.

Gerek izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma ve gerekse izinsiz halka arz suçları 5 yıldan az hapis cezasını gerektiren suçlardan olup bu suçların ceza zamanaşımı süresi 8 yıldır. Ancak TCK m.67'deki zamanaşımını kesen hallerde bu süre 12 yıla kadar uzayabilecektir.

²¹⁴ HONDU, s.42

²¹⁵ HONDU, s.42

V- Bu Suçun Benzer Suçlarla İlişkisi

A) Halktan Para Toplama Suçu ile İlişkisi (TTK m.552, m.562/5-11)

TTK'nın 552.maddesine göre sermaye artırımını için veya sermaye artırımını vaat edilerek veya bir şirket kurmak için halka herhangi bir yolla çağrıda bulunup para toplamak yasaklanmıştır. TTK'nın 562/5-11. Maddesinde ise bu suçun cezası belirtilmiştir. Ancak Sermaye Piyasası hükümleri saklı tutulmuştur. Bu madde 6335 sayılı yasanın 27 ve 30.maddeleri ile 2012 yılında değiştirilmiştir. Bu yasadan önce burada SPK izni ile para toplanabileceğine ilişkin bir düzenleme bulunmaktaydı ve şartları belirtilmişti. Ancak bu düzenlemenin bu kanunla değişikliğe uğraması neticesi bu madde son şeklini almıştır. Bu madde de düzenleme yapılması yerine Ser.PK'da düzenleme yapmayı kanun koyucu benimsemiştir. Öte yandan 1 yıla kadar öngörülen hapis cezası 6 aydan 2 yıla kadar olacak şekilde arttırılmıştır.²¹⁶

Maddedeki halk deyimi pek çok kişi anlamında kanaatimizce kullanılmaktadır. Burada bu suçun oluşumu için para toplanan kişiler bir kişiyle sınırlı değildir. Ancak tartışılması gereken diğer durumda halka açık olmayan anonim şirketler ve yapacakları halka arz olmayan ihraç paylarına ilişkin izinsiz işlemler hususundadır. Ser.PK'nın 2.maddesinde halka açık olamayan anonim ortaklıkların halka arz niteliğinde olmayan faaliyetlerini bu kanun kapsamında değerlendirmemektedir. Dolayısıyla bu tür durumlarda Ser.PK m.109/1 ve/veya 2.fikrasının uygulanma imkânı bulunmamaktadır.

Ancak bu durum halka açık olmayan bir anonim şirketin yasa dışı olarak veyahut mevzuattaki açıklardan yararlanmak suretiyle (peçeleme yolu ile) halka arz faaliyetinde bulunmayacağı anlamına gelmemektedir. Zira Ser.PK m.3/f'de halka arz sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrışı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı faaliyeti olarak tanımlamaktadır. Aynı şekilde halka açık olamayan ortaklıklar yasadışı yollarla veya mevzuatı

²¹⁶ 6335 sayılı Kanun gerekçesi için bkz. <https://mevzuat.tbmm.gov.tr/mevzuat/faces/kanunmaddeleri?pkunlarno=108030&pkunnumarasi=6335> (Erişim Tarihi: 27.06.2019)

dolanarak sermaye piyasası araçları satışa çıkarabilirler. Ser.PK düzenlemesine uygun yasal halka arz faaliyetleri yanında SPK, Ser.PK, vergi vs mali düzenlemelerden kaçma amaçlı olarak başından beri izin alma izahname yayınlama maksadı taşımayacak şekilde yasadışı veya kanunlardaki boşluklardan yararlanarak da şirketlerin halka arz faaliyetinde bulunmaları mümkündür. Örneğin bir şirkete ait sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde borsada veya teşkilatlanmış piyasalarda devamlı işlem görmesi de bir halka arz halidir. Yine bir halka açık olmayan veya olan kuruluşa ait hisse senetlerinin devamlı bankalar aracı, kurumlar, tezgâh üstü piyasalarda el değiştirmesi, BİAŞ'nin ortaklığının olduğu veya olmadığı borsalarda işleme tabii tutulması neticede Türkiye'de de yasal veya yasadışı yollarla bu pay senetlerinin işleme girmesi halleri de bir tür halka arz faaliyetidir. SPK'nın onayı ve bilgisi olmadan, kayıt altına alınmadan veyahut kanunlardaki açık ve boşluklardan yararlanarak şirketlerin usulsüz şekilde halka arz faaliyetinde bulunması imkânı, getirilen sınırlamalara rağmen hala mümkün gözükmektedir. Nitekim bunun örneklerine özellikle 1980-2000li yıllara kadarda sıkça rastlanmıştır. Bu tür yasadışı el altından halka arz faaliyetleri ile bu suçun gerçekleşmesi pek tabii ki mümkündür.²¹⁷

²¹⁷ Özellikle Yimpaş, Jetpa ve Kombassan olayları buna örnektir. Bu kuruluşlar önceleri az ortaklı ancak bir anonim şirket niteliğinde kurulmuşlardır. Sonrasında ise sermaye artırımlarına gitmişler ve özellikle gurbetçilerin yaşadığı Almanya, Fransa gibi ülkelerde dini, milli duyguları sömürü niteliğinde yanıltıcı reklamlara cami dernek ve düğün salonlarında, kimi yerlerde ev ev gezip misafir olarak gittikleri yerlerde ev sahiplerini ikna ederek para toplama faaliyetlerine girişmişlerdir. Kâr payı vaadiyle gurbetçilerden aldıkları para veya ziynet eşyalarına karşılık olarak hisse senedi veya hisse senedi yerine geçen makbuz bu şirketler vermiştir. Gurbetçilere ödemeler de el altından yapılmıştır. Gurbetçiler de oturdukları ülkenin finansal otoritelerinden habersiz olarak vergi vs. yükümlülüklerden kaçmak için bu işlemlerin kanuni otoritelerden habersiz gerçekleşmesini istemektedir. Paranın finansal sisteme girmeden değerlendirmeye alınması bu sistemi oldukça çekici kılan bir unsurdur. İşin daha da vahim boyutu burada toplanan para, altın ve ziynet eşyalarının bankacılık sistemine de girmemesidir. Elden kuryelerle getirilen bu paralar şirketçe değerlendirilmekte ancak ödemeler elden yapılmakta veya kurucu üyeler adına açılan banka hesaplarından şahsi hareket tarzında yapılmaktadır. Jetpa açısından olmasada Kombassan ve Yimpaş açısından holdingler başta işleri yolunda gittiğinde kâr payı taahhütlerini yerine getirmişlerdir. Ancak bu kar paylarını bile resmi hesaplarında göstermemişlerdir. Buna rağmen tesis ettikleri güven ortamıyla bu sistem uzun bir süre devam etmiş ancak 2001 krizi sonrası yaşanan darboğaz nedeniyle insanların yatırımlarını azaltınca en sonunda sistem tıkanma noktasına gelip çökmüş ve arkasında pek çok mağdur bırakmıştır. TBMM raporuna göre a) holdingle ilgili yıl faaliyet sonuçlarına bağlı kalınmaksızın tıpkı bir banka, finans kuruluşu gibi döviz üzerinden yüksek kâr payı vaat edilmesi b) hisse senetlerini ilk istemde geri alınabileceğini taahhüt ederek c) kimi halde hisse senetlerinin ortaklar veya ortaklar ile üçüncü kişiler arasında el değiştirmesine aracılık ederek d) sözlü olarak vaatlerde bulunup çeşitli kişilerden paralarını hisse senedi kara iştirak makbuzu gibi belgelerle toplayarak e) karşılıksız pay senetleri ihracı ile f) kimi halde ise bankaları kullanmadan elden kuryeler vasıtasıyla fiziki yolla toplanan paraları yurda getirerek g) yurtdışında kurulan şirketler vasıtasıyla parayı toplayıp sermaye artırımları ile yurda getirerek h) sonrada sisteme giren kişilerden topladığı paraları önceden sisteme girenlere kâr payı olarak dağıtmak şeklinde Ponzi tipi dolandırıcılık

Bu faaliyetlerde her ne kadar yasalara aykırı bile olsa halka arz faaliyeti olarak değerlendirilip iş bu TTK'daki suçun yanında izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçu oluşabilir. Ancak bu konuda eski TTK'nın aksine şimdiki TTK'nın 552. ve 562/5-11.maddelerinde bu yönden şirketler açısından bir şirket kurmak veya sermayelerini arttırma maksatlı halktan para toplamayı yasaklayan ve cezalandıran bir suç ihdas etmiştir. Neticede TTK'nın 552.maddesinde Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri saklı kaymak üzere bu maddenin uygulanacağı açıkça belirtildiğinden genel kanun- özel kanun ilişkisi gereğince Ser.PK m.109/1 ile TTK m.552 ve 562/5-11.maddelerinin uygulama alanları kesiştiğinde halka açık anonim şirketler yönünden Ser.PK m.109/1 hükümleri buna karşın halka açık olmayan anonim şirketler yönünden TTK m.552 ve 562/5-11. maddesi uygulama alanı bulacaktır. Bu sebeple halka açık olmayan şirketlerin halka arz faaliyetleri bunu organize eden yöneticiler, failer açısından kanaatimizce Ser.PK m.109/1'deki suçtan cezalandırma yapılmayacaktır.²¹⁸

ağları ile izinsiz halka arz ve sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktadır. (Bazı Girişimcilerce Gerçekleştirilen İzinsiz Halka Arz Yoluyla Tasarruf Sahiplerinin Mağduriyetine Yol Açılmasının Neden Ve Sonuçlarıyla Bu Süreçte Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sorumluluğunun Araştırılarak Alınması Gereken Önlemlerin Belirlenmesi" "TBMM Araştırma Komisyonu Raporu" 22.12.2005 s. 91- 92 <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem22/yil01/ss1061.pdf> (Erişim Tarihi: 01.05.2019)) Toplanan paralar ve faaliyetlerin kayıt dışı yapılması ve sadece kurucu ortakları gerçek ortakmış gibi göstererek gerçeği yansıtmayan bilgilerle gizlenmektedir. Öte yandan abartılı haberlerle yurt içi ve yurtdışı basın yayın organlarına ilan vererek yatırımcılar gurbetçiler bu holdinglere para vermeye yatırıma teşvik edilmeye çalışılmıştır. (**Sevgi MART**; İzinsiz Halka Arz ve Sonuçları, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Konya, (2007), s. 71-77)²¹⁸ Bununla birlikte bu suç ve usulsüz halka arz suçu 2019 Eylül ayında Kazbank olayı ile de gündeme gelmiştir. Bahse konu olarak A.N.Ç adlı kaz çiftliği işleten bir kişi "Doğal Kaz Ördek Yetiştiriciliği Entegre Sanayi Ticaret Anonim Şirketi" adında bir şirket kurmuştur. Sonrasında Şubat-Temmuz 2019 arasında Dünya'nın en büyük kaz üretim tesisini kuracağından bahse youtube vs. kanallar üzerinden pek çok kişiye çağrı yaparak şirkete üye olmaları pay hisselerini almaları çağrısında bulunmuştur. Bahse konu olayda Sermaye Piyasası Kurulu usulsüz halka arzın gerçekleştiğinden bahisle suç duyurusunda bulunmuştur. Ayrıca ihtiyati tedbir talep etmiş Kırşehir 2. Asliye Hukuk Mahkemesi SPK'nın ihtiyati tedbir talebini Hukuk Muhakemeleri Kanunu'nun 389/1'inci maddesine göre uyuşmazlık konusu olmadığına hükmederek reddetmiş bunun üzerine SPK istinaf yoluna başvurmuştur. Kanaatimizce SPK'nın eğer ortada bir suç varsa bu suçun usulsüz halka arz suçu olduğuna ilişkin tasnifi hatalı ve yanlıştır. Bahse konu şirket şu an halka açık değil kapalı bir şirkettir. Kaz çiftliği kuracağından bahisle yardım toplamaktadır. Kanaatimizce burada TTK m. 552'deki halktan para toplama suçu söz konusudur. İlgili haberler için bkz. <https://t24.com.tr/haber/5-milyon-lira-toplayan-kazbank-kurucusu-para-bankada-ancak-bir-kismiyla-arsa-aldik,845486> <https://odatv.com/ciftlikbanktan-sonra-simdi-de-kazbank-mi-25101940.html> <https://www.haberturk.com/spk-usulsuz-halka-arz-sebebiyle-savciliga-suc-duyurusunda-bulunuyor-2533167-ekonomi> (Erişim Tarihleri: 27.10.2019) SPK'nın bu konudaki halka duyurusu için <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20191021/2> (Erişim Tarihi: 27.10.2019)

B) İzinsiz Yardım Toplama Kabahati ile İlişkisi (2860 sayılı Kanun m.29)

2860 sayılı Yardım Toplama Kanunu'nun 29.maddesinde halktan izinsiz yardım toplama kabahat olarak kabul edilmiş ve idari para cezası öngörülmüştür. Öncelikle bu kanunda gerçek kişiler, dernekler, kurumlar, vakıflar, spor kulüpleri, gazete ve dergiler için öngörülmüş ve ancak kamu yararına uygun olarak amaçlarını gerçekleştirmek üzere bu paranın toplanacağı öngörülmüştür. Kısacası bir kazanç sağlama veya şirkete sermaye sağlama amacı ile para toplama iş bu kabahat açısından cezalandırılmamakla bu yönden usulsüz halka arz suçundan ayrılmaktadır. Öte yandan iş bu kabahat halka açık olmayan şirketlerin yöneticileri ve gerçek kişilerce de gerçekleştirilebileceğinden bu yönden de Ser. PK'daki iş bu suçtan ayrılmaktadır.

Öte yandan spor kulüpleri A.Ş halini alıp halka açık hale gelip borsada hisse senetleri işlem görebilmekte halka açılabilir. Aynı durum gazete ve dergiler içinde söz konusudur. Bir gazetenin veya spor kulübünün izinsiz hayır amaçlı olarak internet bilişim platformları dışındaki bir yerden halktan para toplaması halinde bu kabahatten cezalandırma yapılacaktır. Buna karşın sermaye artırımı veya bir şirket kurmak için para yardım toplanmaya çalışılması halinde TTK'daki halktan para toplama suçu, öte yandan halka açık şirketin şirkete hissedar ortak olma vaadiyle izahname olmadan pay senetlerini, sermaye piyasası araçlarını dağıtarak borçlandırmaya gitmesi halinde ise Ser.PK m.109/1'deki suçtan hüküm kurulacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
İZİNSİZ SERMAYE PİYASASI FAALİYETİ SUÇUNUN
UNSURLARI, YAPTIRIMI VE BENZER SUÇLARLA İLİŞKİSİ
(Ser.PK m.109/2)

I- Genel Bilgi

Mülga sermaye piyasası kanununda iş bu suç:

“sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan veya yetki belgeleri iptal olduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret unvanlarında, ilan veya reklamlarında sermaye piyasasında faaliyette bulundukları intibainı yaratacak kelime veya ibare kullanma veya faaliyetlerine devam etme” şeklinde tanımlanmıştı.

Kanaatimizce bu tanımlama ile kanun koyucu iş bu suç ile ilgili olarak aynen “Bankacılık Kanunu’ndaki izinsiz faaliyette bulunma suçu” gibi bir düzenleme yaparak²¹⁹, tek bir başlık altında aynı madde de iki farklı suçu tanımlamıştı.

a) İzinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma faaliyetine devam etme suçu

b)sermaye piyasası faaliyetinde bulunduğu intibainı uyandıracak kelime ve ibareleri kullanma suçu olarak; esasında iki farklı suç düzenlemesi bulunmaktaydı.

Ancak şimdiki sermaye piyasası kanununda tipe uygun fiil Ser.PK’nın 109/2. maddesinde tanımlanmıştır. Bu maddede sermaye piyasasında izinsiz faaliyette bulunma suç olarak belirtilmekle birlikte kanun koyucu bu faaliyetlerin neler olacağına ilişkin bir sınırlama getirmemiştir.

Buradaki en büyük sorunlardan biri “*sermaye piyasası faaliyetinde bulunduğu intibainı uyandıracak kelime ve ibareleri kullanma*” ifadesine bu suçta yer verilmemesidir. Bu durumda otomobil faaliyetiyle iştigal eden bir galerici, Cengiz Oto Sermaye Borsası şeklindeki bir ibareyi kullanarak otomobil satışı ve oto kredisi temini

²¹⁹ **Hakan KARAKEHYA**, İzinsiz Bankacılık Faaliyetinde Bulunma Suçu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt:66, Sayı:1, (2008), s. 63, 64

hizmeti ile uğraşması halinde izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçundan ceza alacak mıdır? Kanaatimizce kanunda açık tanım bulunmadığı için böyle bir durumda sermaye piyasası faaliyetinde bulunma niyetiyle hareket etmediği sürece bu türden kelimeleri ve ibareleri kullanan kişiye bu suçtan cezalandırma yapılması imkânı bulunmamaktadır. Bu yönden de bu suç ilişki içinde bulunduğu BETYSK m.23/1 ve Bank.K m.150’de suçların her ikisinden birden ayrılmaktadır.

Ancak bu tür bir niyetle hareket etmese bile sermaye piyasası faaliyetinde bulunduğu intibasını bıraktıracak kelime ve ibareleri kullananlar açısından TTK’nın 55.maddesindeki haksız rekabet hükümlerine göre veyahut kullanılan ibarelerin aynı zamanda Bireysel Emeklilik veya Bankacılık sektörü ile ilgili olması halinde bu kanunlardaki izinsiz faaliyette bulunma suçundan ceza alacaklardır.

II- Suçun Unsurları

A) Suçla Korunan Hukuki Değer

Bu suçta da usulsüz halka arz suçunda olduğu gibi sermaye piyasalarında şeffaflığın düzenin, istikrarın ve güvenin sağlanması, halkın duyduğu güvenin ise korunması temel amaçtır. Birincil piyasalar yanında ikincil piyasaların korunması ve aynı zamanda SPK’nın denetimi dışındaki faaliyetlerle yatırımcıların zarar görmesinin engellenmesi de bu suçun ihdasındaki temel amaçlardandır.

B) Suçta Tipikliğin Maddi Unsurları

1- Suçun Faili ve Mağduru

a- Fail

Bu suçta sermaye piyasasında SPK’nın herhangi bir izni bilgisi olmadan faaliyette bulunan herhangi bir kişi fail konumunda olabilir. Bu yönden bu suç herkes tarafından işlenen suçlar arasındadır²²⁰. Öte yandan bu suçun gerçekleşmesi için failin

²²⁰ Bu suçun özgü suç olduğu yönündeki görüş için bkz. **BEZCİ**, s.286 Burada usulsüz halka arz suçu ile izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunun aynı özelliklere sahip olduğu yönünde hataya düşülmektedir. Bu iki suçun benzer özellikleri olsa da benzer olmayan özellikleri çoktur. Usulsüz halka

Türkiye’de yerleşik bulunmasına gerek yoktur. Yurtdışından, Türkiye’ye yönelik olarak SPK iznine tabii Sermaye Piyasası faaliyetlerini gerçekleştiren failde TCK’nın 8.maddesi gereğince bu suçtan sorumlu tutulabilecektir.²²¹

b- Mağdur

TCK m.109’daki suçun mağdurlarından biri Ser.PK’dan anlaşılacağı üzere yatırımcılardır. Ancak TCK’nın 79.maddesinde yer alan Göçmen Kaçakçılığı suçunda nasıl pek çok olayda göçmenler suç açısından mağdur olmaktan çok bu suçun bir süjesi, aracı gibi düşünülürse, izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunda da pek çok olayda yatırımcılarda mağdur olarak düşünülemez. Zira örneğin izinsiz yatırım danışmanlığı faaliyetinde bu faaliyetin izinsiz olduğunu bile bile failden yatırım danışmanlığı hizmeti alan hatta bu hizmet neticesinde kar eden bir yatırımcının mağdur olarak değerlendirilemeyeceği açıktır. Bu olayda yatırımcı suçun bir aracıdır. Ancak örneğin portföy yöneticiliğinde işinde ehil olmayan portföy yöneticisinin yanlış hareketleri veya aldatici hareketleri neticesinde yatırımcısını haksız yere zarara uğratması halinde bir mağduriyet belki düşünülebilir. Bu nedenle kanaatimizce bu suç açısından yatırımcının mağduriyeti ikincil niteliktedir.

Buna karşın bu suç akabinde devletin iktisadi sistemi zarar görmektedir. Bu açıdan bakıldığında Ser.PK’nın bu suçu SPK’nın yazılı başvuru şartına bağladığı düşünüldüğünde bu suçta esas mağdur kanaatimizce devletin mağdur olamayacağını savunan görüş açısından kamu, buna karşın devletin mağdur olabileceğini savunan görüş açısından ise devlet ve SPK’dır.

arz suçunda belki kayda alma ve halka arz için belli koşullara sahip olma fail yönünden belli ölçüde en azından fiiliyatta bir özgülük sağlamaktadır. Ancak aynı durum izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçunda değişmektedir. Hiçbir halka açık şirket yöneticiliği olmayan hatta ticari bir şirkete sahip olmayan sıradan vatandaş bile mesela halka yönelik ticari amaçlı yatırım danışmanlığı hizmetini vererek bu suçu işleyebilmektedir. Bu suçların iki ayrı bent olarak şimdiki Ser.PK’da düzenlenme nedeni de kanaatimizce budur. Bu sebeple bu yazarın görüşüne katılmamaktayız.

²²¹ Yargıtay 19. CD., E. 2018/2119 K. 2018/5852 T.09.05.2018 (www.kazanci.com Erişim Tarihi:10.02.2019)

2- Suça Konu Eşya

Sermaye Piyasası aracı menkul kıymet niteliğindeki hisse senetleri, tahvil ve bonolar, yatırım fonu katılma pay kâğıtları, türev araçlar gibi her türlü halka arz veya ihraç edilebilme kabiliyetine sahip araç bunları satın almaya veya teminat amacına yönelik ödenen para, döviz bu suça konu eşya olabilir.

3- Suça Konu Fiil

a- Hareket

aa- Suça Konu Harekete İlişkin Şartlar

aaa- Bir Faaliyetin Mevcut Olması

Arapça kökenli bir kelime olan faaliyet “canlılık, hareket, çalışma, işler durumda olma etkinlik” anlamına gelmektedir.²²² Kanunda bu suçu tanımlarken kanun koyucu “işlem”, “hareket”, “fiil” kelimelerinden birini seçmek dururken niye faaliyet kelimesini bu suçun tanımında kullanmıştır. Aynı terimi benzer nitelikteki BETYSK ve Bank.K’deki suçlar yönünden de kullanmıştır. Kanaatimiz kanun koyucunun kasıtlı olarak faaliyet terimini kullanmayı tercih etmiştir. Her ne kadar faaliyet kelimesi hareket anlamına gelse de bu anlamı canlılık etkinlik anlamının gerisinde ikincil niteliktedir. İşlem veya hareket veya fiil kelimeleri ile faaliyet aynı anlama gelmemektedir. Burada kanun koyucu faaliyet kelimesini kullanarak kanun koyucunun bir etkinliği süreklilik içeren bir hareketi ifade etmek istediği düşüncesindeyiz. Zira faaliyet kelimesi anlam itibarıyla bir sürekliliği içermektedir.

Bu durumda kanun koyucunun ifade etmek istediği bu faaliyetler nasıl bir faaliyet olacaktır? Örneğin abisi (A)’nın “*sen bu borsa işinden anlarsın, al buyur biraz para kendi hesabından bana 3-5 lot prim yapacak hisse senedinden al, yengen (Y) ’ye de 2 lot hisse senedi alıver bu parayla değerlendir bakalım*” demesiyle onun adına hisse senedi alan satan kardeş (K) izinsiz yatırım danışmanlığı, aracı kuruluş faaliyeti veya portföy yöneticiliği yaptığından bahisle bu suçtan sorumlu tutulabilecek midir?

²²² Bkz. www.tdk.com.tr

Yoksa, SPK'dan izinsiz gazetelere ilanla Çağdaş Yatırım ve Danışmanlık Şirketi diye bir şirket kurduğunu belirtip müşterilerden borsaya yatırım amaçlı para toplayan kişi mi cezalandırılacaktır?

Bu sorunun benzer bir tartışması bu suça benzer izinsiz bankacılık faaliyetinde bulunma suçunda da yaşanmaktadır. Bu suçla ilgili doktrinde **İnceoğlu**²²³, **Ermann**²²⁴ izinsiz faaliyet suçunun işlenmesi için bu faaliyetin meslek edinme amaçlı yapılması gerektiği düşüncesindedir. Bu görüşleri destekler mahiyette **Karakehya**²²⁵ ve **Donay**²²⁶ ise tek bir hareketin faaliyet olarak bu suçun değerlendirilmesi açısından yeterli olmadığından söz etmektedir. **Battal**²²⁷ da aynı görüştedir.

Buna karşın **Gürses**²²⁸ ise bu görüşe katılmamakta meslek edinme amacı olmasa dahi bu suçun oluşacağını belirtmektedir. **Gürses**'e göre kanunda olmayan bir unsurun suçun oluşumu açısından bir değeri bulunmamaktadır. Bu yönden bu kavramı bu suçta faaliyeti tanımlamak için aramak suçun kanunilik ilkesi ile bağdaşmamaktadır. Aynı şekilde kanun izinsiz bankacılık faaliyeti suçu açısından her ne kadar banka gibi faaliyet göstermek suçu olarak faaliyeti göstermek açısından belirtilmiş ise de katılım fonu ve mevduat toplama açısından belirtilmemiştir bu sebeple “banka gibi” faaliyet gösterme ifadesi bu faaliyetler içinde aranmayacaktır.

Şimdi öğretilde izinsiz bankacılık faaliyeti suçu için belirtilen bu görüşleri izinsiz sermaye piyasası faaliyeti içinde ele alırsak, izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde “sermaye piyasası kurumu gibi” veyahut “meslek amacıyla”, “ticari amaçla” faaliyet şeklindeki ibarelerin hiçbirisi yer almamaktadır. Bu durumda tek seferlik bir abisi için hiçbir para talebinde bulunmadan onun birikimlerini değerlendiren kardeş K portföy yöneticiliği yaptığından bahisle izinsiz sermaye piyasası faaliyetinden ceza mı alacaktır?

²²³ **Asuman AYTEKİN İNCEOĞLU**, Bankacılık Kanunu'nda Yer Alan Suçlar, (Yayımlanmamış Doktora Tezi) Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, (2006), s. 143, 144-161

²²⁴ **Sahir ERMAN**, Bankacılık Suçları. İstanbul: İ.Ü. Fen Fakültesi Döner Sermaye İşletmesi Prof. Dr. Nazım Terzioğlu Basım Atölyesi, (1984), s. 242

²²⁵ **KARAKEHYA**, s. 77

²²⁶ **Süheyl DONAY**, Bankacılık Hukukunda Ceza Hükümleri, Beta Yayınları, İstanbul, (2007), s.60

²²⁷ **Ahmet BATTAL**, Sorularla Bankalar Hukuku Şerhi, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, (2003), s. 105

²²⁸ **Davut GÜRSES**, İzinsiz Faaliyette Bulunma Suçu, Bankacılar Dergisi, Sayı: 80, (2012), s. 38

Bize göre bu sorunun cevabı abisinin birikimlerini değerlendiren kardeş, ceza almayacak olmalıdır. Zira izinsiz sermaye piyasası faaliyeti için bu faaliyetin mesleki veya ticari bir nitelik arz etmesi gerekir. Bir suçta kanunilik ilkesi o suçun kapsamı yönünden belirlilik yani meşru olan ile meşru olmayanı ayırma amaçlı olarak vardır. Ayrıca bu ilke suç faillerini korumak amaçlı tesis edilmiştir. Suça ve cezada kanunilik ilkesinin olması bir suçta terim ve tanımlarda bir belirsizlik söz konusuysa bu belirsizliği gidermek bağlamında failin lehine kanunun kapsamını daraltıcı yorum yapılmayacağı anlamına gelmemektedir. Nitekim TCK'nın 2.maddesinde kıyas yasağında suç ve ceza içeren hükümlerin kıyasa yol açacak biçimde geniş yorumlanamayacağı belirtilmektedir. Bu durumda gereken yerlerde failin lehine daraltıcı yorum mümkündür. Ayrıca en küçük bir hareketi bir akrabaya komşuya yardımı faaliyet olarak değerlendirip cezalandırmanın ceza hukukunun son çare olması ilkesi (ultima ratio) ile bağdaşır bir yanı da bulunmamaktadır.²²⁹ Bu yönden de faaliyet kavramını aşırı derecede geniş tutmaya çalışan görüşlere katılmamaktayız. Eğer yine de bu tür hareketlerden cezalandırma yapılmak isteniyorsa bu durumda Ser.PK m. 104'teki piyasa bozucu eylemlerde bulunma kabahatinden cezalandırma yapılması gerekir.

Yine kanaatimizce bir faaliyetle ilgili bu suçtan cezalandırma yapılması için faaliyetin mesleki veya ticari amaçlı yapılması gerekir. Kanun koyucu da, SPK'da tarafımızla aynı görüştedir zira Ser.PK m. 39'da yatırım hizmetlerinin “düzenli uğraşı, ticari ve mesleki faaliyet olarak icrası için” SPK'dan izin alınması gerekliliğinden bahsedilmektedir. Aynı şekilde yatırım faaliyetlerine ilişkin SPK'ca çıkarılan ilgili tebliğin 4. maddesinde²³⁰ “...yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinin her birinin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi”nin SPK'nın izne tabii olduğu açıkça belirtilmiştir. Bu durumda düzenlilik yani süreklilik içermeyen veya bu amacı gösterir bir mahiyet arz etmeyen mesleki veya ticari olmayan bir yatırım faaliyeti SPK iznine tabii olmayacağından bu suçun oluşması beklenemez.

²²⁹ KARSAT, s. 313

²³⁰ 11.07.2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1) m. 4

Bir faaliyetin ticari bir nitelik arz etmesi kişinin tacir olması ile değil, faaliyetin belli bir sermaye ve emeğe dayanmasını, devamlılık arz etmesini, bu faaliyetlerin belli bir organizasyon içinde yapılmasını, gelir getirme amacını taşıması olarak açıklanmalıdır. Bu konuda vergi hukukundaki kabul görmüş ticari iş kriterleri kaynak olarak kullanılabilir.²³¹ Aksi takdirde belli bir süreklilik arz etmeyen iki arkadaşın birinin diğerine borsadaki tecrübelerini aktarmak suretiyle danışmanlık etmesi, bir emekli yakın akrabasının borsaya yatırım yapacak diğer kişiye yatırım yapacağı hisse senetlerini göstermesi gibi faaliyetlerin bize göre bu suç kapsamında değerlendirilmemesi gerekir. Öte yandan bir kimsenin arkadaşı dahi olsa birden fazla kimseye aynı zamanda kazanç sağlamak için bir ücret karşılığında yatırım danışmanlığı yapması ise bir ticari faaliyet olarak değerlendirilecektir.

Diğer taraftan bu faaliyet ticari olmasa bile mesleki bir nitelik de arz edebilir. Meslek kişinin geçimini sağlamak için devamlılık arz eder biçimde yaptığı işi.²³² Serbestçe yapılan ve bireylerin belli bir hizmeti satın almak için başvurdukları iş alanıdır. Bu faaliyet asıl mesleği olarak değil ikinci meslek olarak da yürütülebilir. Kişi asıl meslek olarak muhasebecilik yapabilir. Ancak bunun yanında ek gelir kaynağı olarak süreklilik arz eder biçimde yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunuyorsa bu da kanımızca bir mesleki faaliyet olarak değerlendirilmelidir.

Öte yandan bir kimsenin faaliyetin ya ticari nitelik veya mesleki bir nitelik arz etmesi için süreklilik esastır veyahut süreklilik gösterme iradesinin ortaya konması gerekir. Bu konuda Ser.PK m.109/2'deki suç ile kısmen benzeşen Bank K'da yasa

²³¹ **Kamil MUTLUER- Aykut HEREKMAN- Fethi HEPER- Recai DÖNMEZ**, Türk Vergi Sistemi, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2. Baskı, (2004), s. 22 “...Bilindiği gibi ticari faaliyetin esas unsurlarından biride faaliyetin sürekli olarak yapılmasıdır. Bu faaliyetin sürekli olarak yapıp yapılmadığını tespit etmek ise her zaman kolay değildir. Burada esas olan şey kişinin süreklilik isteğine sahip olmasıdır. Normal olarak tacirlerin yaptığı işlerde süreklilik bulunmaktadır. Böylece tacirlerin yaptığı işler ticari faaliyet olarak kabul edilir. Bunu aynen sınai faaliyetler içinde söylemek mümkündür. İsteği yansıtan sübjektif nitelikteki unsurun objektif nitelikteki belirtisi ise organizasyonun varlığıdır. Ticari bir organizasyonun varlığı 2 duruma göre anlaşılabilir. Bunlardan ilki; sermaye koyma işyeri açma, vergi kimlik numarası alma, personel çalıştırma, ticaret siciline kaydolma veya işyerinde levha asma gibi girişimlerden bir veya birkaçını yerine getirmek şeklinde ortaya çıkar. Diğer ise organizasyonun fiilen ortaya çıkmasıdır. Yani böyle bir durumda ticari organizasyon şekli, olarak veya belirli unsurlarla görünmez. Burada ise olması gereken ölçü işlemlerin çokluğudur. Diğer anlatımla yapılan işlerin birden çok oluşudur...”

²³² **PARLAR- HATİPOĞLU**, s. 2486; **YAŞAR- GÖKCAN- ARTUÇ**, s. 5021

koyucu “banka gibi faaliyette bulunmak” ibaresi ile süreklilik olgusuna vurgu yaparken, “bir sermaye piyasası kurumu, yetkilisi gibi” ibaresine bu suçta yer verilmemesi kanaatimizce bu durumun aranmayacağı anlamına gelemez. Faaliyet sözcüğünün kelime anlamı da bahsettiğimiz şekilde bununla örtüşmemektedir. Bir sermaye piyasası kurumu, kişisi gibi kişinin faaliyetlerinin belli bir yoğunluğa, sürekliliğe erişmesi sayı nitelik itibarıyla sıradan yardım etme, hobi amaçlı bir halin ötesine geçmesi veyahut bu yönde bir iradenin ortaya konması gerekliliktir.

Ancak bu süreklilik kendisi ile akraba veya arkadaş aynı kişi ile devamlı olarak bir ilişki içinde olacak şekilde de anlaşılmamalıdır. Bununla birlikte süreklilik demek 1 yılın 365 günü faaliyet göstermek şeklinde de anlaşılmamalıdır. Sadece yazın veya kışın yani mevsimsel dönemsel olarak bu işlemlerin yapılması da kanımızca bu suçu oluşturabilecektir.

Öte yandan süreklilik unsurunun aranması yönündeki kanaatimiz illa kişinin 3-5 kişinin işini fiilen yapması mütemadilik şartı olarak anlaşılmamalıdır. Bu suç mütemadi suç şeklinde de işlenebileceği gibi ani suç şeklinde de failin bu yöndeki iradesini ortaya koyması halinde işlenmesi mümkündür. Bizim düşüncemiz fail tarafından bu yöndeki süreklilik gösteren iradesinin ortaya konmasıdır. Nitekim gerek mülga TTK ve gerekse yürürlükteki TTK bir ticari işletmeyi kısmen de olsa kendi adına işleten kimseyi tacir olarak belirtmesi yanında bir ticari işletmeyi kurup işlettiğini sirküler diğer basın yayın yolu vs. vasıtalarla ilan eden, ticari sicilde ilan eden kişinin de işletme faaliyete başlamasa bile tacir olarak değerlendirileceğini hükme bağlamıştır. (TTK m.12) Bu bağlamda kişinin sermaye piyasasına yönelik aracılık tek bir danışmanlık hizmetinde bulunması ve bu yönde müşteriler aradığını kamuya, kişilere ilan etmesi dahi süreklilik iradesini ortaya koymak bakımından bu suçtan cezalandırma için yeterlidir. Bu bağlamda kanaatimiz faaliyetin ticari veya mesleki amaçla yapılmak üzere tek bir defa yapılmasının bile yeri geldiğinde bu suçu oluşturabileceği yönündedir.

aab- Faaliyetin Sermaye Piyasasına İlişkin Olması

Bu suçun olması için diğer bir şartta faaliyetin sermaye piyasasına ilişkin olmasıdır. Ancak kanunda izinsiz sermaye piyasası faaliyetinin suç olacağı belirtilmekle birlikte bu konudaki hareketler tam olarak tanımlanmamıştır.

Bununla birlikte bu faaliyetlerin neler olabileceğine ilişkin bir fikir sağlama bağlamında Sermaye Piyasası Kanunu'ndan yararlanılabilir. Zira Ser.PK'nın 37. ve 38.maddesinde Sermaye Piyasası Kanunu'na tabii olacak faaliyetler belirtilmiştir. Fakat sermaye piyasası faaliyetinde 37. ve 38. maddeleri yanında Ser.PK'nın 2. ve 3. maddelerinin de gözetilmesi gerekir. Kanunun 2.maddesinde halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen ihraç paylarının, bu kanun kapsamında olmadığı belirtilmektedir. Öte yandan sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, ihraççılar, halka arz edenler, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları, borsalar ile sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü diğer teşkilatlanmış piyasalar, piyasa işleticileri, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, merkezî takas kuruluşları, merkezî saklama kuruluşları, Merkezî Kayıt Kuruluşu ve SPK açısından bu kanun hükümlerinin uygulanacağı da aynı maddede belirtilmektedir.

Ser.PK m. 3'te sermaye piyasası faaliyetine konu olabilecek Sermaye Piyasası araçları belirtilip tanımlandığından, SPK'ya tanınan yetkiler de göz önüne alındığından Ser.PK m.3'te açıkça zikredilen araçlara ilişkin işlemlerdeki aracılık faaliyetleri de kanaatimizce sermaye piyasasına ilişkin olup bu suça konu olabilecektir.

Ser.PK'nın 37.maddesinde:

“a) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi, b) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi, c) Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı, ç) Portföy yöneticiliği, d) Yatırım danışmanlığı, e) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi, f) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi, g) Çok taraflı alım

satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi, ğ) Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması” bunun yanında h) SPK’ca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunma kanun kapsamına tabii olacak yatırım faaliyetleri olarak belirtilmektedir.

Öte yandan 38.maddede yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin yapacakları yan hizmetlerde tanımlanmıştır.

“a) Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması, b) Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunulması, c) Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması, ç) Aracılık yükleniminin yürütülmesi ile ilgili hizmetlerin sunulması, d) Borçlanma veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti sunulması, e) Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması, f) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması” bu kanun kapsamında portföy yönetim şirketleri ile aracı kuruluşların yan faaliyetleri olarak tanımlanmıştır.

Ser.PK m. 37 ve 38’de öngörülen faaliyetler Sermaye Piyasası Kanunumuz gibi Avrupa Birliği’nin 2004/39/EC sayılı MiFID -I direktifinden aynen alınarak hazırlandığı açıkça görülmektedir.²³³

Gerek Ser.PK’nın 37.maddesindeki faaliyetler ve gerekse 38.maddesindeki yan hizmetlere konu işlemler belirtilirken, kanunun SPK’ca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunmanın da bu faaliyetler içinde değerlendirileceği belirtilmiştir. Bu bağlamda iş bu 37. ve 38. maddede sayılan durumlar haricinde SPK’nın

²³³ **MEMİŞ-TURAN**, s. 157 Bkz. MIFID-I, Annex-1-Section A,B bkz.<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32004L0039> (Erişim Tarihi:01.07.2019) Tek farklılık “sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması” faaliyeti hakkındadır. Bu ek olarak hukukumuzda yatırım hizmet ve faaliyeti olarak nitelendirilmiştir. Bkz. **Burçak YILDIZ**, Genel Yatırım Tavsiyesi Sunabilecek Kişilere Ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun III-37.1 Sayılı Tebliğ’de Belirlediği Esasları Medya Ve Elektronik Ortamda Sunulan Genel Yatırım Tavsiyelerine Uygulama Yetkisine İlişkin Bazı Değerlendirmeler, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, Sayı: 117, (2015), s. 316

belirleyeceği başkaca faaliyetleri üstlenmede izinsiz faaliyet suçu konusu olabilecek gibi gözükmektedir.

Ancak SPK çıkardığı tebliğlerle veyahut bildirimlerle Sermaye Piyasasında faaliyet alanını genişletip bu suç kapsamına çeşitli faaliyetleri sokup sokmayacağı bunun suçun kanunilik ilkesi ile bağdaşıp bağdaşmadığı hususu tam bir muammadır. Anayasa Mahkemesi TCK m.297/2’de²³⁴ ceza ve tutukevine sokulması yasaklanmış bulunan eşyayı sokma suçunda idareye bu yönde tebliğ ve yönetmeliklerle takdir hakkı tanıyan bir maddeyi iptal etmiştir. İptal gerekçesi de Anayasa Mahkemesinin (AYM’nin) 07/07/2011 tarihli ve E:2010/69, K.:2011/116 kararında sınırsız, belirsiz geniş bir alanda idareye takdir yetkisi tanındığı ve hangi nitelikleri esas alacağı hususunda açık ve belirgin bir hükme yer vermemesi olarak belirtmektedir.²³⁵ Bunun yanında Ser.PK m. 110/1-b’de sermaye piyasasında güveni kötüye kullanma suçunda örtülü kazanç aktarımı suçuna konu olan hareketleri tanımlarken kullanılan “gibi” ibaresi "...gibi..." ibaresi, AYM’nin 14/11/2013 tarihli ve E: 2013/24, K: 2013/133 sayılı kararı ile²³⁶ iptal edilmiştir. İlgili kararında AYM bu gibi muallak ve sınırları belli olmayacak şekilde belirleme yapıldığından suçun kanunilik ilkesini düzenleyen Anayasa’nın 38. maddesine bu ibare aykırı bulunmuştur.

Bu durumda kanaatimizce SPK’nın veya başkaca bir Sermaye piyasası kurumuna kanunda açıkça böyle bir yetki verilmiş olsa bile tebliğlerle yönetmeliklerle yeni sermaye piyasasına ilişkin kanunlarda olmayan hizmetler, kurumlar tesis etmesi bunların Ser.PK m.109/2 kapsamındaki suçun içinde değerlendirilmesine kanımızca olanak bulunmamaktadır. Ancak kanunlarda açıkça düzenlenmiş ve SPK veyahut başkaca bir kuruma bu konuda düzenleme yetkisi verilmiş başkaca sermaye piyasası faaliyetlerinin bu suçun kapsamına girebileceği düşünülebilecektir. Ancak bu yönden SPK m. 37 ve 38. maddelerinin Sermaye Piyasası faaliyetlerinin tanımı açısından

²³⁴ İptale konu fıkra TCK m. 297/(2) *Birinci fıkrada sayılanların dışında kalıp da yetkili makamlar tarafından infaz kurumuna veya tutukevine sokulması yasaklanmış bulunan eşyayı, bu yasağı bilerek, infaz kurumuna veya tutukevine sokan veya bulunduran ya da kullanan kişi, altı aydan iki yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır..*

²³⁵ İlgili karar için bkz. <http://kararlaryeni.anayasa.gov.tr/Karar/Content/0b44a6bd-9a98-432e-9c38-0d7e8c258cbf?excludeGerekce=False&wordsOnly=False> (Erişim Tarihi: 29.06.2019)

²³⁶ İlgili karar için bkz. <http://kararlaryeni.anayasa.gov.tr/Karar/Content/7a14107d-7c69-4be9-8f31-0aa9cd1e2810?highlightText=sermaye%20piyasas%C4%B1%20kanunu%27nun&excludeGerekce=False&wordsOnly=False> (Erişim Tarihi: 29.06.2019)

tadadi nitelik taşıdığı düşünülebilecektir. Bu yönden kanaatimizce bu suç serbest hareketli bir suçtur.

Öte yandan kanaatimizce bu suç icrai hareketle işlenen bir suçtur. Ancak kanaatimizce iş bu suçun ihmali hareketle işlenmesi zor gözükmemektedir. Ancak belki verilmiş bir iznin SPK'ca geri alınmasına karşın hala Ser.PK m. 37. ve 38 çerçevesinde hizmetlerin sürdürülmesi bu suç açısından ihmali hareket olarak değerlendirilebilir.

aac- Faaliyetin İzinsiz Olarak Yapılması

İş bu suçun oluşumu için olmazsa olmaz diğer bir şartta faaliyetin ilgili mercilerden izinsiz olarak yapılmasıdır. Bu ilgili mercilerden en önemlisi SPK'dır. Ancak sermaye piyasasında faaliyet gösterecek ilgili kişi ve kuruluşların yalnızca SPK'dan izin alması çoğu durumda yeterli değildir. Zira Sermaye Piyasası Kanunu başkaca kuruluşlara belli durumlarda kayıt, izin yükümlülüğü getirmiştir. Bu mercilere örnek sermaye piyasalarını denetleyen kurumlar içinde de yer alan BİAŞ, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Takasbank A.Ş.²³⁷ verilebilir. Bu kuruluşlardan süresi içinde izin almamak biçimindeki yapılacak her türlü faaliyet bu suçta konu olabilecektir.

²³⁷ Ser.PK'nın 77.maddesine göre "merkezî takas kuruluşları, borsalarda ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören sermaye piyasası araçlarının teslimi, bedellerinin ödenmesi ve bu işlemlere ilişkin teminat yükümlülüklerinin ifası ile ilgili işlemleri yürüten anonim ortaklık şeklindeki özel hukuk tüzel kişiliğini haiz kurumlardır. Merkezî takas kuruluşlarının kuruluşuna SPK'nın teklifi üzerine ilgili Bakan tarafından izin verilir. Bu kuruluşların faaliyete geçmesi SPK iznine tabidir.1992 yılında kurulan İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) şu anda tek faal olan merkezî takas kuruluşudur.Takasbank Borsa İstanbul bünyesinde mevcut piyasalarda gerçekleşen pay, borçlanma araçları, yurt dışı Sermaye Piyasası araçları, türev araçlar ve kıymetli madenler ile ilgili işlemlerin nakit veya menkul kıymet olarak takas işlemlerinden sorumlu kuruluştur. Takas Bank'ın ve Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun sorumluluğunda Takas İstanbul diye bilinen BİAŞ bünyesinde, Para Piyasası, Ödünç Pay Piyasası ve Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (Tefas) platform ve piyasalarını bünyelerinde bulundurmaktadır. (Borsa İstanbul 2018 Entegre Faaliyet Raporu, s.42 bkz. <https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/kurumsal-yonetim/borsa-istanbul-2018-entegre-faaliyet-raporu.pdf?sfvrsn=26> (Erişim Tarihi: 01.04.2019)) Bu bağlamda BİAŞ üyelerinin alım satımdan doğan menkul kıymet teslim etme ve teslim alma taahhütleri ile alım satıma konu olan menkul kıymetler karşılığında ödeme taahhütlerinde devreye giren Takasbank burada hesaben işlemleri yaparak sonuçlandırmaktadır. Öte yandan sermaye piyasalarında aracılık maliyetlerinin azaltılmasına ve risk yönetim alt yapısının geliştirilmesine yönelik çalışmalar yapma ve bu yönde bir sistemin geliştirilmesini sağlamada Takasbank'ı diğer amaçları arasındadır. Takasbank'ın A ve B grubu hisseleri bulunmaktadır. A grubu hisseleri sınırlı sayıda devredilmez ve nama yazılı olan hisselerdir. Bu paylar BİAŞ'a aittir. Takasbank aynen Merkezi Kayıt Kuruluşu gibi en az 7 en çok 11 kişilik yönetim kurulundan ve genel kuruldan oluşur. A grubu paya sahip BİAŞ bu sayede yönetim kuruluna 4 üye gösterebilme imkanına sahiptir. B grubunda ise BİAŞ hariç her bir ortağın payı doğrudan ve dolaylı olarak Banka sermayesinin yüzde 5'ini geçmemektedir. B grubu paylar ise sınırlı şekilde devredilebilir nama yazılı senetlerdir. B grubu paylar ancak Ser.PK hükümlerine göre kurulan borsalar ve üyeleri ile yatırım

Öte yandan yine belli kişi ve kurumlar açısından Ser.PK kayıt yükümlülüğü yüklemiştir. Örneğin Sermaye Piyasası bünyesinde hizmet ve faaliyetlerde bulunan bütün kuruluşlar Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne²³⁸ üye olmak zorundadır. SPK'ca gerekli iznin verilmesinin ardından üç ay içinde²³⁹ üye olunmaması halinde SPK tarafından bu konuda faaliyetin durdurulma kararı verilecektir, bu karara muhalefet edilip faaliyetlerin sürdürülmesi halinde yine bu suç oluşacaktır.

bb- Bazı Örnek Hareketler

bba- İzinsiz Aracı Kurum Faaliyetleri

İkinci bölümde fail kısmında incelediğimiz aracı kurumlar talebin karşılanmasına yardım eden sermaye piyasası kurumları arasındadır ve önemli bir yer

kuruluşları, kolektif yatırım kuruluşları, portföy yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, merkezi takas kuruluşları, merkezi saklama kuruluşları, pay senetleri organize piyasalarda işlem gören halka açık anonim ortaklıklar ve Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu uyarınca kurulan bireysel emeklilik şirketleri arasında devredilebilmektedir. Şu an Takasbank'a %64 hisse BİAŞ'a aittir. Kalan %17 civarı hisse 11 adet bankaya, 18 adet hisse ise 29 adet aracı kuruma aittir.

²³⁸ Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB): Banka, aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve yatırım ortaklıkları başta olmak üzere Sermaye Piyasası bünyesinde hizmet ve faaliyetlerde bulunan bütün kuruluşların üye olmak zorunda olduğu kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşudur. Birlik 2001 yılında "Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği" (TSPAKB) unvanı ile çalışmaya başlamıştır. 2014 yılında birliğin unvanı "Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği" (TSPB) olarak değiştirilmiştir.

²³⁹ Bkz. Ser.PK m.74 Aynı şekilde bütün üye kuruluşlar, bu birlikçe yayınlanıp SPK'ya bildirilen meslek kurallarına uygun davranmak zorundadır, bu durumda bir çıkarılma ve izne konu faaliyetin durdurulması nedeni olabilir. Yine aynı maddenin 2.fıkrasına göre birlik; a) *Sermaye piyasalarının ve üye kuruluşların faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak*, b) *Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasası ile mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını oluşturmak*, c) *Haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak*, ç) *Kendisine mevzuatla verilen ve Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek ve denetlemek*, d) *Birlik statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek*, e) *Üye kuruluşları temsilen ulusal ve uluslararası kuruluşlarla iş birliği yapmak*, f) *Ulusal ve uluslararası mesleki gelişmeleri, kanuni ve idari düzenlemeleri izleyerek bu konuda üyeleri aydınlatmak*, g) *Üyelerinin bu Kanun kapsamındaki faaliyetlerinden kaynaklanan uyumsuzlukların tahkim yoluyla çözümüne ilişkin gerekli altyapıyı kurmak ve yönetmek*,ğ) *Kurulca belirlenen diğer işleri yerine getirmek*, ile görevli ve yetkilidir. Buna benzer şekilde Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB)de Ser.PK m.76'da düzenlenmiştir. Bu birlik Gayrimenkul değerleme uzmanlığı lisansına sahip olanlar ile değerleme kuruluşlarının tamamının Ser.PK m.76'ya göre üye olmasının düzenlendiği kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşudur. Lisans almaya hak kazanan kuruluş, bu hakkı kazanmasından itibaren 3 ay içinde bu birliğe üye olmak zorundadır. Aksi takdirde başvuruda bulunmayan kuruluşun faaliyetleri SPK'ca durdurulabilecek, lisansı da iptal edilebilecektir. (Ser.PK m. 76/2-3) Gayrimenkul piyasasının ve değerleme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, eğitim ve sertifika verme, birlik üyelerinin dayanışma ve mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını ve değerleme standartlarını oluşturma, haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri alma, kanun mevzuat ve SPK'ca verilen diğer görevleri yapma birliğin görevi olarak belirtilmiştir. Öte yandan birliğin bir temsilcisi TSPB kurulunda üye olarak yer alabilecektir.

tutmaktadırlar. Aracı kurumlar yalnızca halka arza aracılık faaliyetinde bulunmamaktadır. Ele aldığımız üzere SPK'dan aldığı izne göre portföy yöneticiliği, emir iletimi, işlem aracılığı, yatırım danışmanlığı, saklama faaliyeti gibi görevleri aracı kurumlar üstlenmektedir. Yaptıkları işe karşılık olarak bir komisyon almaktadır. Bu durumda emir iletimine aracılık, işlem aracılığı şeklindeki izinsiz faaliyetlerinde faillerin bir aracı kurumun görev ve yetkilerini üstlendiği düşünülüp bu suç kapsamında değerlendirilmesi gerekir.²⁴⁰

Öte yandan şu hususunda tartışılması gerekir. Eğer bir aracı kurum izin almak için gereken şartlara haiz olmadığı halde SPK'nın şartları gözden kaçırmaması veya atlaması neticesinde bir faaliyet izni almışsa ve bu izne dayanarak faaliyet göstermiş ve sonrasında ise bu durum anlaşılmışsa ne olacaktır. Mülga Ser.PK'da 1993 yılı öncesinde 32. Madde ve çeşitli suçların düzenlendiği bir 4.madde bulunmaktaydı. O dönemde düzenlenen suçlardan biri de aracı kurumu kanuna aykırı olarak kurma suçuydu. **Erman**²⁴¹ o dönemdeki kanuna dayanarak izin almak için gereken izinlere haiz olmadığı halde kuruluş izni alma halinin aracı kurumu kanuna aykırı olarak kurma suçunu oluşturacağını bu hareketin neticesi harekete bitişik suç oluşturması yanında ne eksik ne de tam teşebbüse elverişli olmadığını düşünmekteydi.

Şu an bu suçun yerine izinsiz faaliyette bulunma suçu yer almakla birlikte izin almak için gerekli şartlara haiz olmadığı halde kasten hileli işlemlerle SPK'nın yanıltılması suretiyle bu izinin alınarak aracı kuruluş faaliyetinde bulunulması halinde

²⁴⁰ **Yargıtay 7. CD., E. 1996/4111 K. 1996/4697 T. 17.06.1996** “...Sanıkların, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izinsiz faaliyette bulunduklarına ilişkin kendi ikrarları, Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23.5.1995 tarihli ve 871 sayılı resmi yazısı ile şirketin 6.12.1993 tarihinden itibaren M..... Menkul Değerler A.Ş. ile çalıştığı, IMKB'daki işlemlerini M... Menkul Değerler A.Ş. tarafından Şirket'e tahsis edilen bir broker vasıtasıyla gerçekleştirdiği, Şirket'in müşterilerinden %01 %06 oranları arasında komisyon aldığı; şirketin M..... Menkul Değerler A.Ş.'ne ise işlem hacmi üzerinden %02.5 oranında komisyon ödediği, Şirket'in yaklaşık 350 müşterisinin ' bulunduğu, bunların yaklaşık 150 tanesi ile faal olarak işlem yaptığı, günlük işlem hacminin ortalama 2,5 ile 3,5 milyar TL. düzeyde gerçekleştiği; müşterilere ilişkin olarak yapılan ödemeler ve tahsilatlar için, tahsil ve tediye makbuzlarının kullanıldığı; müşterilerine seans sırasında emirlerini verirken, şirket tarafından bastırılmış ordinoların düzenletirildiği, şirket ile M.... Menkul Değerler A.Ş. arasında düzenlenmiş bir acentalık sözleşmesinin bulunmadığı, Şirket'in, M..... Menkul Değerler A.Ş.'deki işlemlerini, Şirket ortaklarından sanık Ali Fuat adına açılan bir hesaptan takip ettiği, uzman Ali tarafından Şirket'in evrakları üzerinde yapılan incelemeden tesbit edilmesine karşılık, mahkemenin sanıkların fiillerinde isnat edilen suçun unsurları bulunmadığından bahisle yazılı şekilde beraat hükmü tesisi, Yasaya aykırı, müdahil vekilinin temyiz itirazları bu itibarla yerinde görüldüğünden hükmün istem gibi (BOZULMASINA)...” (www.kazanci.com Erişim Tarihi:10.02.2019)

²⁴¹ **ERMAN**, Şirketler Ceza Hukuku, s.50

kanaatimiz hem izinsiz faaliyet suçunun hem de dolandırıcılık suçunun ikisinden birden cezalandırma yapılması gerektiği yönündedir.

Buna karşın SPK üyelerinin ihmali neticesinde bu izin sağlanmışsa bu eksikliğin bu konuda başvuruda bulunan yetkililerce önceden bilinip bilinmemesi hususunda değerlendirme yapılması gerekir. Eğer bu eksiklik başvuran kişilerce önceden biliniyorsa SPK'nın yanlıgısına ihmaline karşın bu iznin verilmesine ses çıkarılmayıp faaliyette bulunulmuşsa bu suçun oluşabileceği düşünülebilir. Ancak SPK'ya başvuran kişilerce bu durum eksiklik tam olarak bilinmiyorsa bu konuda kendileri de bir yanlgı içindeyse bu durumda ortada kast durumu olmayacağından bu suç kanaatimizce oluşmayacaktır. Ancak bu durumda başvuran ilgilinin kastının olup olmadığının tespiti son derece zordur, ispat yükümü de bu durumu iddia edecek taraf olan yazılı başvuru yetkisine SPK'ya ait olduğu düşünüldüğünde, fiiliyata böyle bir durumda bu suçtan cezalandırma yapılmasının güç olduğu kanaatindeyiz.

bbb- İzinsiz Portföy Yöneticiliği

Ser.PK m. 37'de tanımlanan faaliyetlerden biri de bireysel portföy yönetimidir. Bireysel portföy yönetimi *“kolektif yatırım kuruluşlarının portföyleri hariç olmak üzere, finansal varlıklardan oluşan portföylerin, her bir müşteri adına, doğrudan veya dolaylı bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesidir.”* Ancak yatırım ve kalkınma bankalarının, portföy yönetim şirketlerinin ve aracı kurumların yatırım danışmanlığı hizmeti yapabileceği III-37.1 nolu SPK tebliğinde açıkça belirtilmiştir.²⁴² talebin karşılanmasına yardım eden diğer bir kuruluşta Ser.PK'nın 55. ve 56.maddelerinde düzenlenen yönetim şirkettir. **Sancak** ise portföy yönetimini²⁴³ *“risk ve beklenen getiri tercihlerine göre finansal varlıkların seçilerek portföy oluşturulması oluşturulan portföydeki varlıkların değiştirilmesi varlıkların oranlarının ihtiyaca göre güncellenmesi portföyden varlık satılması veya portföye yeni varlık alınması gibi işlemlerle portföyden en yüksek başarıyı elde etmek üzere yatırım kararları alınmasına dayanan bir varlık yönetim şekli “* olarak tanımlamaktadır.

²⁴² İş bu tanım için bkz. Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1), m. 37

²⁴³ **Ethem SANCAK**, Sermaye Piyasası Sözlüğü: Önemli 101 Kavram, Scala Yayıncılık, (2014), s. 70

SPK'nın yatırım kuruluşları için aradığı faaliyet yeterlilik şartlarının yanında ayrıca aracı kurumlar için öngörülen sermaye yeterliliğinin sağlanması ve en az 4 yıllık fakülte mezunu finans piyasasında yeterli tecrübeye sahip portföy yöneticilerinin istihdam edilmesi ayrıca bir araştırma birimi oluşturulup yanında birim yöneticileri ona bağlı araştırma elemanlarının istihdamı zorunludur. Yine müşteri ile portföy yöneticiliği ile ilgili çerçeve yönetim sözleşmesi imzalamadan önce bu hizmeti veren kuruluşların bir yerindelik testi yaptırması da zorunluluktur. (III-37.1 nolu Tebliğ m.39, 40) Bu yeterlilik kriterleri yerine getirilip SPK izni alınmadan portföy yöneticiliği yapan gerçek kişiler veya tüzel kişi yöneticileri içinde iş bu suç oluşabilecektir.²⁴⁴

bbc- İzinsiz Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti

Ser.PK'nın 38. Maddesinde geçen danışmanlık hizmetlerine verilecek örneklerden biri yatırım danışmanlığıdır. Yatırım danışmanlığı “*yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak*

²⁴⁴ **Yargıtay 19. CD. E:2015/11389 K:2016/13711 T: 23.3.2016** “Sanıkların, Sermaye Piyasası Kanunu'na aykırı olarak belirli bir kazanç vaadinde bulunup çok sayıda kişiden para toplayarak izinsiz şekilde portföy yöneticiliği yaptıkları ve yetki belgeleri olmaksızın ilan ve reklamlarında sermaye piyasası faaliyetinde bulundukları izlenimi yaratacak şekilde kelime ve ibareler kullandıklarının iddia edildiği olayda; dosyada bulunan 14.03.2007 tarihli denetleme raporunda sanıklar ...ait bulunan ...nolu hesap ile ... ait ... bulunan ...nolu hesaplarda 30.09.2005 ve 31.12.2005 tarihlerine kadar hisse senedi alım satım işlemlerinin yapıldığının belirtilmesi karşısında, suç tarihinin 31.12.2005 olup bu tarihte yürürlükte olan 5237 sayılı TCK'nın 66/1-e ve 67/4. maddelerinde öngörülen zamanaşımı süresinin hüküm tarihinde dolmadığı, yine sanıklar hakkında farklı mağdurlara yönelik benzer eylemleri nedeniyle Asliye Ceza Mahkemesinin ... Esas sayılı dosyasında da 2499 sayılı Kanuna aykırılık suçundan yargılama yapıldığı ve her iki davanın dayanağını Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi tarafından düzenlenen 14.03.2007 tarihli denetleme raporunun oluşturduğu, sanıkların aynı suç işleme kararı ile farklı zamanlarda çeşitli kişilerden para toplayarak izinsiz şekilde sermaye piyasası faaliyetinde bulunmaları ve yetki belgeleri olmaksızın ilan ve reklamlarında sermaye piyasası faaliyetinde bulundukları izlenimi yaratacak şekilde ibareler kullanmaları eylemlerinin zincirleme şekilde işlenmiş tek bir suçu meydana getirdiğinin anlaşılması karşısında, yukarıda anılan dava dosyasının akıbeti araştırılarak mümkünse birleştirilmesi mümkün olmadığı takdirde dava dosyası getirtilip incelenerek bu davayı ilgilendiren delillerin onaylı örneklerinin dava dosyasına intikal ettirilmesi ve sonucuna göre sanıkların hukuki durumunun belirlenmesi gerektiği gözetilmeden, suç tarihinde yanılığa düşerek zamanaşımı nedeniyle düşme kararları verilmesi...” (www.hukukmedeniyeti.org Erişim Tarihi: 10.06.2019)

*yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunması faaliyetidir.*²⁴⁵” Ancak yatırım ve kalkınma bankalarının, portföy yönetim şirketlerinin ve aracı kurumların yatırım danışmanlığı hizmeti yapabileceği SPK tebliğinde açıkça belirtilmiştir. Ticari bankalarında yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunma imkânı yoktur. (III-37.1 nolu SPK Tebliği m. 46)

Bununla birlikte özellikle yatırım danışmanlığı faaliyetini sermaye piyasasında bir TV programında ekonominin borsanın gidişatı ile ilgili genel yorumda bulunan ekonomi yorumcularının faaliyetleri ile veya SPK izinlerine sahip bir yatırım kuruluşunun ya da bir bankanın herkesin yararlanması için karşılıksız olarak kamuya sunduğu genel bilgilendirme amaçlı belgelerle karıştırmamak gerekmektedir. Bu tür bilgi ve belgeler genel yatırım tavsiyesi veya finansal bilgi sunulması olarak değerlendirilip bu suç oluşmayacaktır. SPK çıkarmış olduğu bir rehberde, genel yatırım tavsiyesi esaslarına ilişkin olarak bir yatırım kuruluşunun kendi bünyesinde veya üçüncü bir taraftan temin edilen bir araştırma raporu benzeri nitelikte belgeleri müşterileri ile sadece paylaşmak şeklindeki hareketi genel yatırım tavsiyesi olarak değerlendirmektedir.²⁴⁶ Bu bağlamda da SPK bu suçtan cezalandırma yapılmaması gerektiği düşüncesindedir. Yine SPK çıkardığı tebliğde de “...belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, bir veya daha fazla sermaye piyasası aracı veya ihraççı hakkında, müşterilere veya dağıtım kanallarına yönelik olarak hazırlanan ve sermaye piyasası araçlarının mevcut veya gelecekteki fiyat veya değerlerine ilişkin yorum da dâhil, açıkça veya zımnen bir yatırım stratejisini öneren veya tavsiye eden yönlendirici nitelikteki her türlü araştırma veya diğer bilgi sunulması faaliyetini” genel yatırım tavsiyesi olarak değerlendirmektedir.²⁴⁷

Bu bağlamda yatırım danışmanlığı ile genel yatırım tavsiyesi ve finansal bilgi verilmesi arasındaki en önemli fark kişisellik unsurudur. Zira genel yatırım tavsiyesi

²⁴⁵İş bu tanım için bkz. Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1), m. 45

²⁴⁶ SPK, Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber, s. 12

²⁴⁷ Bkz. Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1), m.73

bir kişiye veya gruba özel değil, genele yönelik bir nitelik arz etmektedir.²⁴⁸ Diğer yandan Yatırım danışmanlığında müşteriye yerindelik testi uygulanmaktadır; buna karşın genel yatırım tavsiyesinde ise müşteriye uygunluk testi uygulanabilmektedir.²⁴⁹ Finansal bilgi sunumu veya genel yatırım tavsiyesinde bir sözleşme ilişkisi şart değildir. Oysaki yatırım danışmanlığı bir sözleşme ilişkisinin varlığını gerektirir.²⁵⁰

Sektörden genel yatırım tavsiyesi veya finansal bilgi sunulmasına ilişkin olarak şu örnekler verilebilir:

“X şirketi hisse senetlerinde X şirketinin güçlü ve zayıf yönleri hesaplanmalıdır. X şirketinin güçlü yönleri savunma sanayindeki yeni aldığı ihaleler, teknolojisine yenilikler katmasıdır buna karşın zayıf yönleri savunma sanayi açısından yerli üretim ekipmanları bu kuruluşun ... hava savunma projesini beklemek yerine son S-400 alımı ile Rus ekipmanlarını TSK’nın tercih etmesi olabilir. Y şirketi ise bir banka olmakla...” diye borsadaki hisse senetleri bulunan 20-30 kadar şirketin güçlü ve zayıf yönlerinin sıralanması veya tek bir şirket ile ilgili bütün yatırım kuruluşlarının yetkilerinden alınmış görüşlere yer verilmesi bu yapılırken bunun tavsiye bu hisse senetleri satın al bağlamında değerlendirilemeyeceğinin belirtilmesi, yatırımcıya hangisini alıp hangisini almaması yönünde bir tavsiyede bulunulmaması halinde bu genel yatırım tavsiyesidir.²⁵¹

Bir televizyona çıkan aracı kuruluş görevlisinin ve bir ekonomistin ekonominin Dünya ekonomisinin seyrini belirtir genel geçer ifadeler kullanarak “... Hongkong’taki karışıklıklar Çin ekonomisine darbe vurmakta küresel pazarda ABD-Çin arasındaki ticari savaş korumacı politikalar finansal piyasalardaki riskleri arttırmakta öte yandan Arjantin’deki durum ve para biriminin dolar karşısındaki kaybı Türkiye dâhil gelişmekte olan ülkeleri zorlamakta, Türk ekonomisinin kendi

²⁴⁸ TUG, s. 69

²⁴⁹ TUG, s. 69, 70. Genel yatırım tavsiyesine ilişkin uygunluk testinde müşteri ile ilgili bilgiler ve risk tercihlerine ilişkin sorular bulunmaktadır. Ancak bireysel yatırım danışmanlık hizmetine ilişkin uygulanan yerindelik testinin aksine kişinin mali durumuna ve yatırım amaçlı varlıklarına ilişkin sorular bu testte bulunmamaktadır. Ayrıca bkz. <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20140516/0> (Erişim Tarihi: 25.11.2019)

²⁵⁰ TUG, s. 70 Bununla birlikte finansal bilgi sunumu ve yatırım danışmanlığının tarafsız bir nitelik arz etmesi gerektiği Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1) m. 78, 79 ve 80’de belirtilmektedir.

²⁵¹ Bkz. <https://kanalfinans.com/raporlar/hisse-yorumlari/aselsan-asels-hisse-analiz>

*içindeki zorluklarda giderilebilmiş değil, bu durumda kanaatimce borsa 100.000 altında seyreder, düşüş gösterebilir. Endekste 91.000lerde bir direnç var burada alım gelebilir... ancak 98.000 seviyelerinde karşı direnç var bunun kırılması lazım kırılırsa 100.000'e tekrar çıkar aksi takdirde uzun süre bu seviyelerde kalır. Yatırımcılar buna dikkat etmeli buna göre hisse senedi alım satımı yapmalıdır bence.*²⁵² “şeklindeki beyanları da kanaatimizce bir genel yatırım tavsiyesidir.

Bunun yanında internette Youtube’da yayın yapan bir ekonomistin Türk ekonomisini değerlendirirken grafikler verilerle bir sunum yapıp izleyenlere hitaben “*indekse bir bakalım.... birde şu tabloyu gösterirsek..... Mali tablolar ülkenin ekonomisinde sorunların olduğunu göstermektedir*” sözleri de bir finansal bilgi sunumu olarak²⁵³ değerlendirilebilir.

Öte yandan yalnızca yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri tarafından genel yatırım tavsiyesi müşterileri ile bire bir yani yüz yüze sözlü veya telefonla paylaşılabilir. Ancak tavsiyeler raporlarda yer aldığı şekliyle aynen aktarılmalı, müşteriye özel hale getirilmemelidir. Bunun yanında söz konusu raporlar uygunluk testi yapılmaksızın müşteriler ile internet sitesi üzerinden, e-posta veya kısa mesaj yoluyla ya da elden paylaşılabilir.

Diğer yandan bir yatırım kuruluşu portföy yönetim şirketi yetkilisi olmayan kişinin **ücret aldığı müşterilerine** “*paramızın %30’u ile şu saydığım hisseleri alın bunlar çıkacak/çıkabilir, brick ülkeleri hisselerine de yatırım yapabilirsiniz. Buna karşın eldeki şu hisseler ise şu... risklerinden düşecek/düşebilir satın ayrıca*

²⁵² Ayrıca bu açıklamamıza bir başka örnek Yapıkredi Bankası 22.07.2019 tarihli herkese açık günlük yatırım bülteninden “...Ortadoğu’da jeopolitik risk İran’ın Hürmüz Boğazı’nda bir İngiliz petrol tankerine el koymasıyla yeni bir boyut kazandı...BIST-100 endeksinde 101,000 üzerinde yükseliş eğilimi sürecektir... Ara düzeltme trendini 96,000 hedef desteği üzerinde karşılamayı başaran piyasada, 99,000 ara direnç noktasının aşılmasıyla geçtiğimiz hafta güçlü bir yükseliş hareketinin hakim olduğunu gözlemliyoruz. Bu hareket kapsamında son dönemin kritik direnç noktası olarak aldığımız 101,000 seviyesinin yukarı geçilmesini ise olumlu olarak değerlendiriyoruz...Geri çekilmelerde 101,000 seviyesini önemseydiğimiz piyasada, bu destek noktası üzerinde endeksteki alıcılı seyir devam edecektir. Bu nedenle 101,000 seviyesinin gün içi pozisyonlar için stop loss noktası olarak alınmasını öneriyoruz...” bkz. <https://www.yapikredi.com.tr/yapi-kredi-hakkinda/piyasa-bulteni/> (Erişim Tarihi: 01.08.2019)

²⁵³ Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1) m.80: “Finansal bilgi, sermaye piyasası araçları, bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar ile piyasa eğilimleri hakkında yönlendirici nitelikte olmayan yazılı veya sözlü bilgidir.”

paranızın %40'ını devlet tahvillerine %30'unu repoya yatırın” şeklindeki sözleri ise yatırımcının kararlarını etkileyecek şekilde yönlendirici mahiyet arz ettiğinden genel yatırım tavsiyesi olarak değil, yatırım danışmanlığı olarak değerlendirilmeli ve bu suç kapsamında cezalandırma yapılmalıdır.²⁵⁴

Ancak bütün bu ele aldığımız hususlar MIFID I düzenlemesine göredir. Ancak iş bu durum Avrupa Birliği (AB) açısından MIFID I'in yerine MIFID II kriterlerinin gelmesi ile tamamen değişmiştir. Zira MIFID II'de kurumsal yatırımcılara aracı kurumların bilgi hizmeti vermesine dair önemli kısıtlamalara gidilmiştir. Bu kısıtlamalar Avrupa Birliği'nde “genel yatırım tavsiyesi” kavramını neredeyse tamamen değiştirmiş, kapsamını iyice daraltmıştır. Zira MIFID II yatırım kuruluşlarının, portföy danışmanlık kuruluşlarının ücretsiz olarak müşterilerine ayrııcı nitelikte araştırma raporu sunmasını yasaklamıştır. Araştırma raporu almak isteyen yatırımcıya çeşitli işlerini yaptığı yatırım kuruluşu MIFID I'in aksine yaptığı işlerin yanında tek bir paket halinde ücretsiz bir ayrııcı rapor bilgi sunamamaktadır. Araştırma raporları verilen finansal yatırım bilgileri yatırım kuruluşunca ayrıca faturalandırılıp, yatırımcı bunun parasını ödemeli ilgili kuruluş bunu faturalandırmalı veyahut bu konuda başka bir yatırım danışmanına başvurup ondan ücreti karşılığı bilgi almalıdır.²⁵⁵ Bu durum tabii müşteri kazanmak için eskiden bu yolu sıkça kullanan yatırım kuruluşlarının isteyeceği bir durum değildir. Öte yandan halka sunulacak bülten ve raporlarda ise pozitif katma değerli ayrıştırıcı veri içerecek bilgi içermemesi²⁵⁶ istenmektedir. Bu durum “Çin ile ABD arasındaki ticaret savaşları başladı bu durum altın fiyatlarını olumlu olarak etkileyecektir” şeklinde bir yatırım

²⁵⁴ SPK, Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber, s. 14

²⁵⁵ Bkz., MIFID II- Giriş kısmı 74 ve 75. Paragraflar- Ayrıca 24, 25 ve 26. Maddeler. Her ne kadar AB Parlamentosu ve komisyonunda bu paragraflarda bu ayrı faturalandırma işinin şeffaflık bağlamında yapıldığı iddia edilse de finansçılar sadece bu işin şeffaflık bağlamında yapıldığı şeklindeki bu görüşe pek katılmamaktadır. **Gökhan ŞEN**, Türkiye Sermaye Piyasaları MIFID 2'ye Hazır mı? Başlıklı, 14.08.2017 tarihli Bloomberg HT internet sitesindeki köşe yazısı, <https://www.bloomberght.com/yorum/gokhan-sen/2040003-turkiye-sermaye-piyasaları-mifid-2ye-hazir-mi> (Erişim Tarihi: 23.06.2019). ; “MIFID 2' Avrupa'da sismik finansal reformları tetikliyor” başlıklı 5 Ocak 2018 tarihli Dünya Gazetesinde yayınlanan haber <https://www.dunya.com/finans/haberler/mifid-2-avrupada-sismik-finansal-reformları-tetikliyor-haberi-397206> (Erişim Tarihi:23.07.2019). ; **Ekin FIKIRHOCA**, MiFID II ve Etkileri, Gösterge Dergisi, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayını, Sayı:15, Şubat, (2018) s. 70

²⁵⁶ **ŞEN**, Türkiye Sermaye Piyasaları MIFID 2'ye Hazır mı? Başlıklı, 14.08.2017 tarihli Bloomberg HT internet sitesindeki köşe yazısı, <https://www.bloomberght.com/yorum/gokhan-sen/2040003-turkiye-sermaye-piyasaları-mifid-2ye-hazir-mi> (Erişim Tarihi: 23.06.2019).

kuruluşunun halka veya kurumsal müşterilerine grafiklerle şemalarla desteklenen bir araştırma raporunun ücretsiz olarak duyurulamayacağı şeklinde değerlendirilebilir.²⁵⁷ Ancak yatırım kuruluşunca veya araştırma kuruluşunca “*ABD ve Çin arasında ticaret savaşı başladı bu durum piyasaları etkileyebilecektir*” şeklinde yorumdan, piyasalara etkinin pozitif mi negatif mi olacağı yönünde katma değerli bir analizden uzak bir bülten yayınlanabilir. Eğer ülkemiz MIFID II kurallarını ileride kabul ederse böyle bir halde, şu an genel yatırım tavsiyesi dediğimiz pek çok durumda²⁵⁸ portföy yönetim şirketi veya aracı kuruluş yetkililerini kanuna aykırı yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunmaktan kast veya taksirine göre izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu veya piyasa bozucu eylem kabahati bunun yanında birde rakip kuruluşun şikayeti halinde TTK’daki haksız rekabet suçundan cezalandırma yapılması sonucu doğabilecektir.

Bununla birlikte MIFID I kurallarının hala güncelliğini koruduğu ülkemize tekrar dönersek, ülkemizde Yargıtay’ın da bu konuda içtihatları vardır. Yargıtay bu konudaki bir kararında²⁵⁹ borsa yorumları sunan bir internet sitesinde *günlük seans başı endeks ve sınırlı sayıdaki hisse senedi yorumları dışındaki sayfalara erişimin belli bir ücret karşılığında mümkün olduğu üye olunması ile birlikte üye kullanıcılara çeşitli yorum ve tavsiyelerin internet yoluyla veya SMS’le iletilmesi şeklindeki hareket bu mesaj ve tavsiyelerin yatırımcıların kararlarını etkileyecek mahiyet arz ettiği hususu da göz önünde tutularak yapılan faaliyeti izinsiz yatırım danışmanlığı olarak kabul etmiştir. Neticede bu sitenin yöneticinin beraatine yönelik alt mahkeme kararı bu gerekçe ile bozulmuştur.*

Yargıtay’ın iş bu kararından hareket edersek, kanaatimizce yüksek mahkeme izinsiz yatırım danışmanlığı faaliyetinin yapılıp tespitinde yapılan yorumların:

a) genele yönelik mi özele yönelik mi yapıldığı,

²⁵⁷ **COMANA– PREVİTALİ– BELLARDİNİ**,s. 220, s.222-224

²⁵⁸ Öte yandan MIFID II’nin yurtdışına iş yapan ülkemizdeki aracı kurumlar yönünden şu anda bile kısmen uygulanma imkanı vardır. Zira MIFID I’in aksine MIFID II’de AB üyesi olmayan üçüncü ülkelerin aracı kuruluşlarına ev sahibi Avrupa Birliği devletinin şube açma zorunluluğu getirebileceğini öngörmektedir. Bu durumda şubenin Avrupa Birliği mevzuatına yani MIFID II kurallarına tabii olma zorunluluğu doğabilecektir. **COMANA– PREVİTALİ– BELLARDİNİ**,s. 104, 109-111,115;**FIKIRHOCA**, s. 70

²⁵⁹ **Yargıtay 19. CD E: 2015/4848 K: 2016/1559 T: 10.02.2016** (www.hukukmedeniyeti.org Erişim Tarihi: 10.06.2019)

b) belli bir ücret karşılığı yapıp yapılmadığı,

c) gelen genel bir bilgiyi aktarma şeklinde mi yoksa başka türlü özel verileri sunma şeklinde mi gerçekleştirildiği yönünde kriterlerden hareketle değerlendirme yapmaktadır.

Bahse konu hareket halka açık bir televizyon programında veya bir internet sitesinde yatırımcılardan herhangi bir ücret almadan genel nitelikli finansal bilgiyi bilgi amaçlı kişilere aktarma yorumlama ve ilerisi için yorum bağlamında tahmin yürütme şeklinde gerçekleşiyorsa belli spesifik bir hisse senetlerinin alımı satımı şeklinde yatırımcılara bağlayıcı tavsiye söz konusu değilse bu yatırım danışmanlığı olarak değerlendirilmemektedir. Buna karşın belli bir kişiye veya ekonomik durumları benzer risk, kâr, zarar yönünden tercihleri benzer bir gruba yönelik ücretli yönlendirici nitelikli yorum ve tavsiyelerde bulunulması ise yatırım danışmanlığı faaliyetidir.

Öte yandan Yargıtay bu türden yapılan bildirim ve faaliyetlerin yatırım danışmanlığı faaliyeti teşkil edip etmediği yolunda hakimce muhakkak 3 kişilik bir bilirkişi heyeti tarafından rapor alınarak hüküm verilmesi gerektiği düşüncesindedir.²⁶⁰

Son olarak bazı sermaye piyasasında faaliyet gösteren kuruluşların SPK'dan izinleri bile olsa belli bir yatırımcı kitlesine belli hizmetlerde bulunması ilgili mevzuatta yasaklanmıştır. Örneğin gerekli izinlere sahip bile bulunsalar bile kaldırıcı işlemlerde aracılık faaliyetinde bulunan aracı kurumların, kaldırıcı işlemler ile ilgili aracılık faaliyetinde bulunduğu müşterilerine karşı portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı hizmeti vermesi SPK çıkardığı yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine ilişkin tebliğ ile yasaklanmıştır.²⁶¹ Bu durumda bu tebliğe aykırı olarak iş bu yatırımcı kitlesine kasten yatırım danışmanlığı veya portföy yöneticiliği hizmeti veren aracı kurum yöneticileri veya görevlileri içinde izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu oluşabilecektir.

²⁶⁰ Yargıtay 7. CD E: 2011/8812 K:2014/16553 T: 24.09.2014 (www.hukukmedeniyeti.org Erişim Tarihi: 10.06.2019)

²⁶¹ Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1), m. 27/B

bbd- İzinsiz Foreks (Kaldıraç İşlemleri) Faaliyetinde Bulunulması

Ser.PK. 37. ve 38.maddede belirtilmemiş başkaca faaliyetlerde kanunilik ilkesi çerçevesinde bu suça konu olabilir. Bu yönden Ser.PK 37. ve 38.maddelerindeki suçlar tadadi (örneklendirici) niteliktedir. Buna örnek olarak foreks (kaldıraç) işlemlerini verebiliriz. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. Maddesinde kaldıraç işlemlerinin türev araçların bir türü olduğuna yer verilmiş bunun yanında hem türev araçlarla hem kaldıraçlı işlemlerle ilgili Ser.PK m. 18, 53- 67, 99 ve ilgili pek çok yerde düzenlemeler bulunmaktadır. Bu durumda türev araç alış ve satışına aracılık etmek konusuna Ser.PK m. 37 ve 38'de açıkça yer verilmese bile kanunundaki diğer maddelerden bunun dolayısıyla kaldıraçlı işlemlerin bir sermaye piyasası faaliyeti olarak değerlendirildiği anlaşılmaktadır. Bu yönden kaldıraçlı işlemler de izinsiz aracılık faaliyetlerinin de bu suça konu olabilmesi mümkündür. SPK'nın iznine tabii Foreks diğer adıyla kaldıraçlı işlemlerde iki döviz birimi veya madenler, tahviller arasındaki kur farklarından kişiler faydalanarak belirli bir kar elde etmeye çalışırlar. Kaldıraçlı işlemlerde teminatlarının 10 katına kadar kişiler işlem yapabilmekte en az 50.000-TL veya eş değeri döviz başlangıç teminatı olarak yatırılmaktadır.²⁶² Eğer bir zarar söz konusu olursa teminatlarına el konulmakta aksi durumda ise kişi teminatını elde ettiği kar ile birlikte geri alabilmektedir. Risk faktörü nedeniyle bu işlemleri yapan yetkili kuruluşlar SPK'nın izin ve denetimine tabii tutulmuştur. Burada da izinsiz foreks işlemlerinde bulunan kuruluşların yöneticileri veya izinsiz foreks işlemi yaptıran kişiler, yurt dışındaki yetkisiz foreks kuruluşlarının tanıtımını, reklamını yapan, aracılık eden kişiler²⁶³bu suçun faili olabilecektir.²⁶⁴

²⁶² Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1), m.27; **BAHTİYAR**, s. 80

²⁶³ Bkz. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 24/02/2017 tarih ve 8/297 sayılı ilke kararı. İş bu karar da SPK yurtdışında yerleşik olan kuruluşlarda kaldıraçlı işlemlerle ilgili hesap açılmaması gerektiği zira Türk mevzuatı değil ilgili ülke mevzuatının aksi takdirde oluşacak zararların YTM kapsamında olmadığını belirtmekte ve "yurt dışında yerleşik herhangi bir kuruluşun kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik faaliyetlerinin yatırımcılara tanıtılması, sözleşme akdedilmesine aracı olunması ve sözleşme yapmak isteyen tarafların bir araya getirilmesi faaliyetlerinin" SPK'ca izinsiz sermaye piyasası faaliyeti kapsamında değerlendirilip buna göre işlem yapılacağı ifade edilmektedir. (www.lexpera.com Erişim Tarihi:10.05.2019)

²⁶⁴ **Yargıtay 19. CD. E. 2018/2119 K. 2018/5852 T.09.05.2018** "...Kamuoyunda forex olarak bilinen, dövizde mala ve kıymetli madenlere dayalı olarak gerçekleştirilen "kaldıraçlı alım satım işlemleri" 31/08/2011 tarihinden itibaren ...'nun görev ve yetki alanına giren sermaye piyasası faaliyeti olduğu,

bbe- İzinsiz Kitlese Fonlama Platformu Faaliyetinin Sermaye Piyasası Faaliyetlerini Kapsayacak Şekilde Yapılması

Ser.PK m. 37 ve 38’de belirtilmese de Sermaye Piyasası Kanunu’nda çeşitli düzenlemelere yer verilen ve kitlese fonlama platformu kurma ve kitlese fonlama faaliyetinde izinsiz olarak bulunma da SPK iznine tabidir. Bu platformlarda da halktan fon toplama ve faaliyette bulunma yönünden başka kanunlarda aksi yönde düzenleme olmadıkça SPK’nın iznine tabidir. (Ser.PK. m.4)

Kanunda zikredilen ve ihraççı olarak belirtilmeyen kitle fonlaması platformları kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır. (Ser. PK m. 35/A) Gerçekten bu platformlar kitlese fonlama

...’nun 26/09/2011 tarihli duyurusu ve Yatırım Hizmetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1)’in 9. maddesinde belirtildiği üzere 31/08/2011 tarihinden itibaren yurtiçinde yerleşik kuruluşların Türkiye’de bulunan yatırımcılara yönelik olarak izin almaksızın sermaye piyasası faaliyetinde bulunamayacağı; aksi halde bu durumun 6362 sayılı Kanun’un 109/2. maddesinde tanımlı suç oluşturacağı, yurtdışında yerleşik kuruluşların ise Türkiye’de bulunan yatırımcılara yönelik sermaye piyasası faaliyetinde bulunması için izin alması gerektiği, izin alınmadan Türkiye’de yerleşik kişilere/yatırımcılara yönelik kaldırıcı alım satım işlemleri şeklinde sermaye piyasası faaliyetinde bulunulması durumunda yine 6362 sayılı Kanun’un 109/2. maddesinde tanımlı suçun oluşacağına hiçbir tereddütün olmadığı hususu sabittir. Yukarıda belirtilen kriterler, tebliğ ve diğer mevzuat hükümleri doğrultusunda öncelikle izinsiz sermaye piyasası faaliyetinin Türkiye’de yerleşik yatırımcılara yönelik olup olmadığının tespit edilmesi gerekir. Bu bağlamda yurtdışında yerleşik kuruluşların Türkiye’de bulunan kişilere yönelik sermaye piyasası faaliyetinde bulunmamakla birlikte Türkiye’deki yatırımcıların, yurtdışında yerleşik kurumlar nezdinde tamamen kendi inisiyatifleri doğrultusunda hesap açmaları ve kaldırıcı alım satım işlemleri yapmaları durumunda yatırımcıların sermaye piyasası mevzuatı doğrultusunda korunmayacağı ve Türkiye’deki yatırımcıya yönelik eylemlerin izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunmak suçunu oluşturmayacağı (Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar hükümleri saklı kalmak kaydıyla) hususu ise tartışmasıdır. Yerel mahkemece beraat kararının gerekçesini oluşturan hususlar ise (özetle); Her ne kadar incelemeye konu www.....com (www.....com) isimli internet sitesinin sahibi olan ... Ltd. Şti. (... Ltd. Şti) isimli şirketin K.K.T.C. Yasalarına uygun olarak kurulup faaliyet göstermesi, Türkiye’de temsilciliğinin ve adresinin bulunmaması, bu siteye dünyanın her her tarafından giriş yapabileceği, ...’nun internet sayfasında yayınlanan duyuruda belirtildiği üzere yurtdışında yerleşik kuruluşlar nezdinde tamamen kendi inisiyatifleri doğrultusunda hesap açmaları ve kaldırıcı işlem yapmalarının sermaye piyasası mevzuatı kapsamı dışında kaldığı ve mevzuatın yatırımcıları korumadığı, bu nedenle suçun unsurlarının oluşmadığı şeklindedir. Açıklanan tüm ilkeler çerçevesinde somut uyumsuzluk incelendiğinde; sanığın ortağı ve yetkilisi olduğu ... Ltd. Şti., ... Ltd. Şti. (... Ltd. Şti) ve ... isimli şirketler üzerinden www.....com (www.....com) isimli internet sitesini aracı kılarak kaldırıcı alım satım faaliyetini Türkiye’de yerleşik yatırımcılara yönelik gerçekleştirdiği belirlenmiştir. Bu itibarla anılan internet sitesini kullanarak işlem yapan yatırımcıların Türk sermaye piyasası mevzuatı koruması altında olacağı hususu sabittir. Böylelikle sanığın üzerine atılı izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunmak suçunun 5237 sayılı TCK’nın 8. maddesinde yer verilen fiilin kısmen veya tamamen Türkiye’de işlenmesi veya neticenin Türkiye’de gerçekleşmesi halinde suç Türkiye’de işlenmiş sayılır ilkesi bağlamında atılı suçun Türkiye’de işlendiği gözetilmeksizin yazılı şekilde yasal olmayan ve yerinde görülmeven gerekçelerle beraat kararı verilmesi...” (www.kazanci.com Erişim Tarihi:10.02.2019)

(crowding funding) ilkesi üstüne inşa edilmiştir. Kitlesele fonlama bir girişimin amaçlarını gerçekleştirmek için, bu amaç için kurulan platformlar aracılığıyla, kitle olarak anılan bağışçılardan veya bireysel yatırımcılardan, kişilerden çeşitli iletişim veya internet kanallarını kullanarak para toplanmasını ifade etmektedir.

Kitlesele fonlama, sermaye piyasasındaki fonlamadan çok çeşitli yönlerden ayrılmaktadır. Öncelikle sermaye piyasalarındaki yatırımcıların aksine kitlesele fonlamadaki yatırımcıların genellikle yatırım geçmişi yoktur. Bunlar genelde yardımcıları yeniliğe, sosyal sorumluluğa önem veren veya kültür sanat projelerine destek olmak isteyen sıradan kişilerdir. Para kazanmak veya yatırım yaptıkları girişimcilerden maddi menfaat talep etmek için değil; bilakis genelde karşılıksız veya daha çok manevi menfaat, duygusal tatmin amaçlı ilgilerini çeken veya gerçekleşmesini diledikleri projelerinin gerçekleşmesi için küçük miktarlarda para yatırırlar, bununla girişimciden projelerinin gerçekleşmesini isterler.²⁶⁵ Ancak yine de kimi zaman girişimcilerin veya platformların para yatıran kişilere bedava kahve gönderme, kurulacak restoranda bir yemeklik ağırlama gibi ufak maddi menfaatler sağlandığı da görülmektedir. Kitlesele fonlama platformları da bu para yatıran kişilerle girişimci arasında aracı konumundadırlar. Kitlesele fonlamayı temel alan platformlarda sermaye piyasasındaki aracı kurumlar gibi kâr amacı güderler belli bir para toplama hedefleri vardır bu hedeflere ulaşınca fon toplama faaliyeti başarılı sayılır, başarılı fon toplama faaliyetlerinde toplanan fonlardan %7 ile %15 arasında bir komisyon alırlar, bu sayede gelir elde ederler. Bununla birlikte bu türden platformların çok çeşitli türleri de olsa temelde finansal olan ve finansal olmayan diye ikiye ayrılmaktadır. Finansal olmayanlar bağış veya ödöl temelli iken finansal olanlar ise kredi ve hisse temellidir. Ancak ülkemizde finansal değil, bağış ve ödöl temelli kitlesele fon platformlarının kurulması ve faaliyetine izin verilmektedir.²⁶⁶

İzinsiz olarak kitle fonlaması faaliyeti yürüten halktan para toplayan bir tüzel kişilik yetkilisinin veya gerçek kişinin durumu açısından değerlendirme yaparsak bu tür hareketler usulsüz halka arz suçunu incelerken ele aldığımız üzere TTK'daki

²⁶⁵ **Ceren ÇUBUKCU**, Kitlesele Fonlama: Türkiye'deki Kitlesele Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme, Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi, Cilt: 6, Sayı: 2, (2017) s. 158

²⁶⁶ **ÇUBUKCU**, s. 159

halktan para toplama suçunu oluşturacaktır. Ancak kanaatimizce bu kitlesel fonlama platformunun para toplama faaliyeti aynı zamanda izinsiz sermaye piyasası araçları çıkarma veya hazır bulunan sermaye piyasası araçlarını pazarlama, alınan para karşılığı yatırım danışmanlığı hizmeti verme şeklinde para toplama hizmetine kadar iş varmışsa izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçuna da konu teşkil edebilecektir. Zira, TTK'nın 552. maddesi ve 562/5-11. maddesindeki suç tipinde izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçunu tam olarak içine almamaktadır. Kanaatimizce bu durumda her iki suçtan birden cezalandırma yapılması gerekir.

Buna karşın her ne kadar bir yanıyla Ser.PK çerçevesinde faaliyet gösterip SPK'dan izin şartına belli yönlerden tabii olsa da bireysel emeklilik fonlarının izinsiz olarak kurulup faaliyet göstermesine ilişkin olarak 4362 sayılı kanunun 23.maddesinde bu konuda özel bir cezai düzenleme olduğundan Ser.PK m.109/2'deki bu suçtan değil 4632 sayılı Kanun'un 23.maddesinin 1.fikrasından cezalandırma yapılacaktır.

b- Netice

Bu suçta kanun bir zarar şartı aramamakla, bu konuda izinsiz faaliyetin yapılmasını suçun işlenmesi için yeterli kabul etmiştir. Bu sebeple bu suç soyut tehlike suçudur. Aynı zamanda kanımızca neticesi harekete bitişik suçtur. Hareketin yapılması ile suç tamamlanmış olur. Kanun koyucunun bu suçu bu şekilde gördüğü ve izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde zararın oluşması şartının aranmadığının en önemli ispatlarından biri de Ser.PK'nın 99.maddesinin 2. fıkrasındaki düzenlemedir. Bu düzenleme SPK'nın oluşan zararın kesinleşmesine bakmadan bu konuda ilgili şirket yöneticilerinin görevden alınmasına, imza yetkilerinin sınırlandırılmasına iptaline ve geçici atama yapabileceğine ilişkin 96. maddenin 2.fıkrası hükmünün kıyasen uygulanacağını belirtmektedir.

Kanun koyucunun bu tercihi doğrudur, ancak zararın oluşması halinde daha ağır bir ceza öngören bir düzenleme de ihdas edilmiş olsaydı daha iyi olurdu kanaatindeyiz.

c- Nedensellik Bağı

Bu suçta tıpkı usulsüz halka arz suçu gibi “neticesi harekete bitişik suç”tur. Bahse konu hareketlerin gerçekleşmesi ile suç tamamlanacaktır. Bu sebeple ayrıca objektif yönden maddi unsura ilişkin nedensellik bağı hâkimin incelemesine gerek bulunmamaktadır.

4- Suça Etki Eden Nedenler

Ser.PK m.109/2’de bu suçun nitelikli hali olarak usulsüz halka arz suçu ile birlikte işlenmesi hali düzenlenmiştir. Buna göre bu suçun 109/1. Maddedeki usulsüz halka arz suçu ile işlenmesi halinde ayrıca izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçundan değil, Ser.PK’nın 109/1. maddesindeki usulsüz halka arz faaliyetinde bulunma suçundan ceza verilecektir. Ancak verilecek ceza yarı oranda arttırılacaktır.

C) Suçta Tipikliğin Manevi Unsurları

Bu suç ile ilgili taksirle işlenmeye dair bir hükme yer verilmediğinden suçun taksirle işlenmesi mümkün değildir. Bu suçun işlenmesi için kast yeterlidir. Doktrinde bu suçun aynen usulsüz halka arz suçu gibi genel kastla işlenebileceği düşünülmektedir.²⁶⁷ Ancak kanaatimiz her ne kadar belirtilmemiş olsa da bu suç açısından yapılan faaliyetin Ser.PK m.39’dan hareketle bir süreklilik, ticari amaçla veya meslek edinme bağlamında yapılması yani manevi unsur yönünden saikin önemsenmesinin zorunlu olduğu bunun aranması gerektiği yönündedir. Bu yönden kanımızca bu suç kanunda belirtilmese de özel kast gerektiren bir suçtur.

Bunun yanında bu suç olası kastla işlenip işlenmeyeceğinin tartışılması gerekir. Bize göre özel kast (saik) öngörülen suçların olası kastla işlenmesine imkân bulunmamaktadır.²⁶⁸ Zira saikin arandığı hallerde kanun burada failin belirli bir amaçla hareket etmesini bu durumu özel olarak bilmesini istemesini şart koşturmaktadır.

²⁶⁷ BEZCİ, s. 286

²⁶⁸ Bu yönden bkz. aynen görüşlerini benimsediğimiz ARTUK- GÖKCEN- ALŞAHİN- ÇAKIR, Ceza Hukuku Genel Hükümler, s. 340

Ancak bu görüşümüzün aksine ağırlıklı görüş bu suçta genel kastın yeterli olduğu ve dolayısıyla olası kastın söz konusu olabileceği yönündedir.²⁶⁹

D) Suçta Hukuka Aykırılık Unsuru

Madde metninden anlaşılacağı üzere sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunma suç olarak belirtilmiştir. Burada kanun hükmünü yerine getirme (TCK m. 24/1), hakkın icrası (kullanılması) (TCK m.26/1), izin alınması gereken ilgili kurumun göstereceği rıza suçun oluşumunu engelleyen hukuka uygunluk nedenleridir.

Örnek olarak bir yatırım kuruluşunun Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1), m.73 kapsamında genel yatırım tavsiyesinde bulunması halinde izinsiz yatırım danışmanlığı faaliyetinden kişinin cezalandırılmaması gerekir.

Bu suçta izin hususu özel olarak vurgulandığından aynen usulsüz halka arz suçunda olduğu gibi özel bir hukuka aykırılık nedenidir. Gerek soruşturma esnasında savcılığın gerekse kovuşturma aşamasında hâkimin SPK dahil yetkili kurumlardan alınmış bir iznin var olup olmadığını araştırması bir zorunluluktur.

Öte yandan izinsiz şekilde Sermaye Piyasası faaliyetinde bulunup sonrasında SPK dahil ilgili kuruluşlardan bu iznin alınması, geçmişe etkili olacak nitelikte bir rıza olarak değerlendirilebilecek midir? Bunun tartışılması gerekir. Gerek Ser.PK m.109/1 bağlamındaki suçta gerekse Ser.PK m.109/2 bağlamındaki iş bu suçta, suç tamamlandıktan sonra hak sahibi olan ilgili kurum tarafından bu durumun kabul edilmesi bir rıza değil, icazettir. Sonradan verilen icazet hukuksal değeri koruyan norma karşı gerçekleştirilmiş ihlali ortadan kaldırmaz. Fiil suç olmaya devam eder.²⁷⁰ Ancak gerek 109/1 ve gerekse 109/2.maddedeki suçlar sonraki bölümde ele alacağımız üzere SPK'nın yazılı başvuru şartına bağlıdır. Bu bağlamda sonradan icazet ancak bir muhakeme şartı olan SPK'nın yazılı başvuruda bulunması halini etkileyebilir.

²⁶⁹ HONDU, s. 36; Öte yandan **HAKERİ** gibi bazı yazarlar özel kast gerektiren suçlarda da istisnai durumlar haricinde olası kastın mümkün olduğunu savunmaktadır. (**HAKERİ**, s. 243)

²⁷⁰ **DÖNMEZER- ERMAN**, Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku- Genel Kısım, Cilt:2 s. 78,79; **ZAFER**, Ceza Hukuku Genel Hükümler TCK m. 1-75, s. 320

III- Suçun Özel Görünüş Şekilleri

A) Teşebbüs

Bu suçta usulsüz halka arz suçu gibi neticesi harekete bitişik suç olup aynı zamanda soyut tehlike suçudur. Zararın oluşması şart değildir. Faaliyette bulunulması suçun oluşumu için yeterlidir. Ancak bu durum iş bu suçun teşebbüse elverişli olmadığı anlamına gelmemektedir. Önceden ele aldığımız biçimde mülga SPK'daki sermaye piyasasında faaliyette bulunduğu intibasını oluşturacak kelime ve ibarelere yer verilmesine dair veya benzeri nitelikteki tümceye bu kanunda yer verilmemiştir. Bu durumda “sermaye piyasasında ticari veya mesleki amaçla faaliyette bulunmak için bu türden reklam vs. kamuya yapılan çağrıda bulunan veya gazetelere reklam veren kişiye ne türden bir cezalandırmanın yapılması gerekmektedir?” veyahut “sermaye piyasasında faaliyet göstermek için tanıtım amaçlı reklamlar verilmesine karşın hiç kimse bu kişiye gelmemişse cezalandırma yapılması gerekecek midir? “sorularının sorulması gerekir?

Kanaatimizce bu durumda eğer sermaye piyasasında faaliyette bulunmak için müşteri toplama tanıtma amaçlı bu ilanlar verilmişse bu durumun yeni mevzuat çerçevesinde icra hareketi olarak değerlendirilip suça teşebbüs olarak değerlendirilmesi gerekir. Diğer taraftan bu yönde ilan verilmesine karşın hiç kimse başvuruda bulunmamışsa bile cezalandırma yapılması gerekir. Zira iş bu suç bir tehlike suçu olup zararın doğması şart değildir. Kısacası bahse konu suç teşebbüse elverişlidir. Ancak icra hareketlerinin tamamlanması ile netice gerçekleşmiş kabul edileceğinden bu suçta da eski TCK bağlamında tam teşebbüs mümkün değildir. Ancak eksik teşebbüs dediğimiz hususta faaliyet öncesinde eğer icra hareketleri çeşitli aşamalara, parçalara bölünebiliyorsa, suç teşebbüse elverişlidir.

Öte yandan unutulmaması gereken bir husus vardır. Bir aracı kurumun yetkisi olmadığı halde halka arz, ihraç faaliyetinde bulunması halinde bahsettiğimiz üzere sermaye piyasası araçlarının halka arz veya ihraç faaliyetinde menkul değer fiziken satımı veya alınması şart olmadığından sadece halka duyurunun yapılması ile bile suç

tamamlanacak²⁷¹ hem usulsüz halka arz suçu hem de izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu oluşacaktır. Ancak Ser.PK m.109'daki içtima hükümlerine göre usulsüz halka arz suçundan cezalandırma yapılacaktır

B) İştirak

Bu suç iştirak yönünden TCK'daki diğer suçlar açısından bir farklılık göstermemektedir. Herkes tarafından işlenebilir bir suç olduğu için iş bu suçta fail veya şerik olarak iştirak imkânı mümkündür.

C) İçtima

İş bu suç eğer Ser.PK m.109/1'deki suçla birlikte işlenirse sadece usulsüz halka arz suçundan cezalandırma yapılacaktır ancak ceza yarı oranında arttırılacaktır.

Öte yandan Yargıtay bir kişi veya failin kurduğu kuruluşun farklı kişilere hizmette bulunup uzun bir süre izinsiz şekilde faaliyet göstermesi halinde dahi bunda TCK m. 43'teki zincirleme suç hükümlerine göre cezalandırma yapılması gerektiği düşüncesindedir.²⁷² Buna göre tek suçtan ceza verilecek ancak ceza TCK m.43'te belirtildiği şekilde dörtte birden dörtte üçüne kadar arttırılacaktır.

Bunun yanında dolandırıcılık suçu veya evrakta sahtecilik suçu gibi suçların bu suçla birlikte işlenmesi halinde her bir suçtan ayrı ayrı cezalandırma yapılacaktır. Sig.Km35/1'de sigorta şirketleri için izinsiz faaliyet suçu düzenlenmiştir. Ancak bu

²⁷¹ **ERMAN**, Şirketler Ceza Hukuku, m.50

²⁷² **Yargıtay 19. CD E. 2015/19700 K. 2016/1563 T. 10.02.2016** “...Sanıkların, 2002-2005 yılları arasında Sermaye Piyasası Kanunu'na aykırı olarak belirli bir kazanç vaadinde bulunup çok sayıda kişiden para toplayarak izinsiz şekilde portföy yöneticiliği yaptıkları ve yetki belgeleri olmaksızın ilan ve reklamlarında sermaye piyasası faaliyetinde bulundukları izlenimi yaratacak şekilde kelime ve ibareler kullandıklarının iddia ve kabul edildiği olayda; sanıklar hakkında farklı mağdurlara yönelik benzer eylemleri sebebiyle Asliye Ceza Mahkemesi'nin ... Esas sayılı dosyasında da 2499 Sayılı Kanuna aykırılık suçundan yargılama yapıldığı ve her iki davanın dayanağını denetleme raporunun oluşturduğu, sanıkların aynı suç işleme kararı ile farklı zamanlarda çeşitli kişilerden para toplayarak izinsiz şekilde sermaye piyasası faaliyetinde bulunmaları ve yetki belgeleri olmaksızın ilan ve reklamlarında sermaye piyasası faaliyetinde bulundukları izlenimi yaratacak şekilde ibareler kullanmaları eylemlerinin zincirleme şekilde işlenmiş tek bir suçu meydana getirdiğinin anlaşılması karşısında, yukarıda anılan dava dosyasının akıbeti araştırılarak mümkünse birleştirilmesi mümkün olmadığı takdirde dava dosyası getirilip incelenerek bu davayı ilgilendiren delillerin onaylı örneklerinin dava dosyasına intikal ettirilmesi ve sonucuna göre sanıkların hukuki durumunun belirlenmesi gerektiği gözetilmeden, eksik kovuşturma ile yetinilerek mahkumiyet kararları verilmesi...” (www.kazanci.com Erişim Tarihi:10.03.2019)

suçun BETYSK'daki izinsiz faaliyet suçuna benzer şekilde, Ser.PK m.109/2'deki suçla örtüştüğü de söylenemez. Bu durumda izinsiz olarak sigortacılık faaliyeti gösteren bir şirket aynı zamanda Ser.PK m.109/2' deki suçu içerir faaliyette bulunuyorsa kanaatimizce gerçek içtima kuralları uygulanıp her iki suçtan birden ceza verilmelidir.

IV- Suçun Yaptırımı

İzinsiz faaliyette bulunma suçunun da cezası 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 5 bin günden 10 bin güne kadar adli para cezasıdır. Bu suçlar için hapis cezasının ertelenmesi kararı verilmesi zordur ancak cezayı arttıran ve azaltan nedenleri, takdiri indirim nedenlerini göz önünde tutarak hâkim suçun en alt sınırı olan 2 yıl veya daha az cezaya hükmederse hapis cezasının ertelenmesine karar verebilir. (TCK m.51) Yargılama yönünden de aynen usulsüz halka arz suçundaki mahkemeler yetkilidir. İstinaf ve temyiz yönünden de bu suçta usulsüz halka arz suçu ve diğer sermaye piyasası suçları ile aynı istinaf mahkemeleri ve Yargıtay ceza dairesi yetkilidir. Bu konuda usulsüz halka arz suçundaki beyanlarımız bu suç açısından da geçerlidir.

Usulsüz halka arz suçunda da, bilişim sistemi aracılığıyla sermaye piyasası işlemleri yapılmaktadır. Bilişim sisteminin bulunduğu yer ayrı ceza hukuku manasında fiilin icra edildiği yer ayrı olabilmektedir. Doktrinde bu durumda bilişim sisteminin bulunduğu yer mahkemesi yetkili mahkeme olarak kabul edilmektedir.²⁷³

Bununla birlikte Foreks dediğimiz kaldıraçlı işlemlerde suçun Türkiye'de işlenip işlenmeyeceği hususunda sorunlara neden olmaktadır. Zira Foreks işlemlerinde kişiler yurt dışından internet üstünden yapılmaktadır. Bu durumda bu suçta yetkili mahkeme nasıl ve ne şekilde belirlenecektir, bu suç Türkiye'de hangi halde işlenmiş olarak değerlendirilecektir. SPK kriter olarak yurtdışında yerleşik herhangi bir kuruluş nezdinde hesap açılıp kaldıraçlı işlemlerde bulunulması halinde kişinin herhangi bir şekilde parasını alamaması durumunda Yatırım tazmin fonu vs. yatırımcıyı korumaya yönelik SPK kararlarından yararlanmayacağı konusunda 24.02.2017 tarihli ve 8/297

²⁷³ **Murat Volkan DÜLGER**; Bilişim Suçları ve İnternet İletişim Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 7. Baskı, (2018), s. 301

sayılı ilke kararı bulunmakla bu kamuoyuna ilan edilmiştir.²⁷⁴ Bununla birlikte SPK aynı ilke kararında bu konuda faaliyette bulunan kişiler hakkında izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçundan işlem yapılacağını da bildirmiştir.

Öte yandan SPK, internet siteleri üzerinden sunulan kendisinden izin alınmadan yapılan kaldıraçlı alım-satım işlemlerinde atılı suçun ülkede işlendiğinin kabul edilmesinde; a) bahse konu internet sitesinin Türkçe yayın ya da reklam yapması, yaptırması veya b) yurt içinde mukim bir irtibat adresi yada telefon numarasına yer verilmesi veya c) bu kaldıraçlı işlemlerde alım satım faaliyetlerinin Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olarak yapıldığına dair emarelerin olması hallerinden en az birinin bulunmasının gerektiği görüşündedir.²⁷⁵

Yargıtay 19. CD., E. 2018/2119 K. 2018/5852 T. 09.05.2018 karar sayılı ilamında da bu hususları açıkça zikretmek suretiyle bu hallerin birinin varlığı halinde suçun TCK’nın 8. maddesinde yer verilen fiilin kısmen veya tamamen Türkiye’de işlenmesi veya neticenin Türkiye’de gerçekleşmesi nedeniyle Türkiye’de işlenmiş sayılıp Türk mevzuatına göre cezalandırma yapılacağını belirtmektedir.²⁷⁶

CMK’nın 14.maddesine göre yabancı bir ülkede işlenen suç ile ilgili olarak 13.maddenin 1. ve 2. hükümleri uygulanacaktır. Buna göre şüpheli ve sanığın yakalandığı yer eğer bu tespit edilemiyorsa Türkiye’de yerleşim yeri eğer o da mevcut değilse Türkiye’de en son mukim olduğu yer mahkemesi yetkili olacaktır. Şüpheli veya sanık İstanbul dışında ise mesela İzmir’de yakalanmış iseler veya mukimseler İzmir 3.Asliye Ceza Mahkemesi’nde izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçundan işlem yapılacaktır.²⁷⁷

²⁷⁴ İlgili karar için bkz. <http://mevzuat.spk.gov.tr/index.aspx>

²⁷⁵ **TOPUZ**, s. 169 Yazar SPK’nın Seri: 5, No: 125 Kaldıraçlı Alım-Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ve İstanbul 3. Asliye Ceza mahkemesinin 24.10.2017, 89/363 sayılı kararına atıfla SPK’nın bu şartları aradığını belirtmektedir.

²⁷⁶ İlgili karar için bkz. 240 nolu dipnot.

²⁷⁷ **TOPUZ**, s. 169

V- Bu Suçun Benzer Suçlarla İlişkisi

A) Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'ndaki İzinsiz Faaliyette Bulunma Suçu ile İlişkisi (BETYSK m.23/1)

Dünyada pek çok ülkede emeklilik sistemleri temel felsefe olarak bireylerin yaşlılık zamanı çalışamayacak duruma gelmelerine neticede yoksul duruma düşmeleri gerçeği karşısında tüketime destek yaşam standartlarının korunması amaçlamaktadır. Buna uygun olarak en verimli zamanları olan gençlik ve orta yaşlılık dönemlerinde kişilerin ücret ve kazançlarından kesinti yapıp kişileri tasarrufa ve yatırıma yönlendirmektedir.²⁷⁸ Bireysel emeklilik sistemi hayat (can) sigortalarının bir türü olarak değerlendirilmekte, bu sektörde faaliyet gösteren şirketler mevzuatta sigortacılık mevzuatı çerçevesinde de değerlendirilmektedir. Hayat (Can) sigortalarının bir türü olarak görülmektedir.²⁷⁹

Öte yandan bireysel emeklilik sisteminde, özel emeklilik firmaları bireylerin maaşlarından kesinti veya bireyin isteğe bağlı değerlendirme amaçlı teslim yoluyla topladığı kazançları çeşitli bankacılık ve sermaye piyasası araçları üzerinde değerlendirmektedir. Emeklilik zamanında veyahut ilgili kişinin talebi halinde ise toplanan para gerekli kesintiler yapılarak, yatırımlar sonucu elde edilen kazançla birlikte taksitle veya tek ödeme suretiyle bireye geri ödemektedir. Buna karşın ilgili emeklilik firması kesinti yapılan bireyin değerlendirmeye konu kazancı üzerinde yönetim aidatı, sisteme giriş bedeli tahsili gibi ücretlendirmelerle bir kazanç elde etmektedir. Bireysel emeklilik şirketleri sermaye piyasasında yatırım fonu oluşturmak suretiyle faaliyette bulunmakta, birikimleri borsada değerlendirmektedir. Bu sebeple bu şirketler Sigortacılık mevzuatı yanında aynı zamanda Ser.PK mevzuatına ve SPK iznine de tabiidirler. Diğer deyimle faaliyetleri için hem Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan hem de SPK'dan izin almak zorundadırlar. Bireysel emeklilik şirketleri A.Ş şeklinde kurulsun da halka açık şekilde kurulmak zorunda değildir ancak genelde bu türden sigorta şirketleri hisselerinin belli bir kısmını halka açmayı tercih

²⁷⁸ Serkan ACUNER, Türk Hukukunda Bireysel Emeklilik Sistemi ve Vergilendirilmesi, On İki Levha Yayınları, (2017), s. 47

²⁷⁹ ACUNER, s. 48

etmektedir. Öte yandan Ser.PK'daki izinsiz faaliyet suçunun bir benzeri şekilde bireysel emeklilik şirketleri açısından 4632 sayılı BETYSK'nın 23/1. maddesinde ayrı bir düzenleme bulunmaktadır.

BETYSK m.23/1'de tanımlanan bu düzenlemede fail aynen izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunda olduğu gibi herkes olabilir. Ancak bu suçun oluşması için faillerin bireysel emeklilik sektörüne yönelik faaliyette bulunması şarttır. Öte yandan suçun mağduru ise izinsiz Sermaye Piyasası faaliyeti suçundan farklılık arz etmektedir. Zira bu suçtaki mağdurlar özel emeklilik sistemine girmek isteyen veya giren katılımcılar, bireysel emeklilik şirketleri olabilecektir. Bunun yanında Ser.PK m.109/2'deki suça benzer şekilde bu suçun soruşturması ve kovuşturması SPK'nın yazılı başvuru şartına tabii tutulmuştur. Ancak bunun yanında Hazine Müsteşarlığı'nın yazılı başvuruda bulunabileceği belirtilmektedir. Bu yönden bu suçta izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunun aksine mağduru SPK yanında Hazine ve Maliye Bakanlığı olduğunun kabulü gerekir. Zira hukuki yarar olarak Ser.PK m.109/2'deki suçun aksine bu suçta esas korunan hukuki değer Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık sisteminin güvenilirliğinin işleyişinin korunmasıdır. Sermaye piyasaları ancak dolaylı olarak korunmaktadır.

Diğer taraftan 2017 referandumundan beri pek çok değişikliğe, Müsteşarlıkların kaldırılmasına karşın bu kanunda ve pek çok kanunda bu yönde bir düzenleme yapılmamıştır. Ancak müsteşarlıkların kaldırılmasına dair 703 sayılı KHK'nın 179.maddesinde *“bakanlıklarda bakan yardımcıları, ilgili kurumlarda müdürler atanana kadar müsteşarlar görevine devam eder”* hükmünden hareketle burada yazılı başvuruya yetkili kişinin “Hazine ve Maliye Bakan Yardımcısı” olduğu kanaatindeyiz.²⁸⁰ Bununla birlikte Hazine ve Maliye Bakan yardımcısının olmaması

²⁸⁰ 09.07.2018 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 703 sayılı KHK'nın 179.maddesinde 375 sayılı KHK'ya eklenen geçici 32.madde şu şekildedir. Geçici Madde 32- *“Bakanlık ve bağlı kuruluşlardaki müsteşar, müsteşar yardımcısı ve merkez valisi kadroları iptal edilmiştir. İptal edilen bu kadrolar kurumların kadro cetvellerinin ilgili bölümlerinden çıkarılmıştır.*

Bakanlıklarda bakan yardımcıları, bağlı kuruluşlarda başkanlar atanıp göreve başlayıncaya kadar mevcut müsteşarlar görevlerine devam ederler.

Müsteşar, müsteşar yardımcısı ve merkez valisi ile kadroları kaldırılan diğer üst kademe kamu yöneticilerinin mevcut kadroları, Cumhurbaşkanlığı Kararnamesiyle yeni düzenleme yapılmaya kadar şahıslarına bağlı olarak saklı tutulur.

halinde idari hiyerarşi kuralları gereği bu yetki Hazine ve Maliye Bakanı'na ait olacaktır. Ancak bu konuda çelişki ve tartışmaları giderme bağlamında bir yasal düzenleme yapılması şarttır.

Öte yandan BETYSK m.23/1'de suça konu fiiller a) *“gereken izinleri almaksızın emeklilik faaliyetinde bulunma”* b) *“ticaret unvanları ve her türlü belgeleri ve ilan ve reklamları ve kamuoyuna yaptıkları açıklamalarda bu Kanunda belirtilen kuruluşların adını kullanma”* c) *“10 uncu madde hükümlerine aykırı olarak bu Kanunda düzenlenen faaliyetlerde bulundukları izlenimini yaratacak söz ve deyimleri kullanma”* olarak tanımlanmıştır. BETYSK'nın 10.maddesine göre kanundaki istisnalar haricinde bireysel emeklilik faaliyetinde bulunduğu şeklinde anlaşılabilecek “emeklilik planı”, “emeklilik fonu”, “emeklilik yatırım fonu” vb. ibareleri kullanamaz. Yine bu maddeye göre bireysel emeklilik şirketi ve bireysel emeklilik aracıları katılımcılara, üçüncü kişilere ve kuruluşlara karşı gerçeğe aykırı, yanıltıcı ve aldatıcı beyanda, reklamcılık faaliyetinde bulunmamayı düzenlemektedir.

Bu izinsiz bireysel emeklilik faaliyeti suçunda belirttiğimiz faaliyetler sermaye piyasasını ilgilendirebileceği gibi ilgilendirmeme durumu da söz konusu olabilir. Örneğin bir kişinin veya şirketin “A emeklilik plan danışmanlığı” şeklinde bir işyeri açıp bireysel emeklilik planı yapması veya bireysel emeklilik kuruluşlarının izinsiz acentesi gibi hareket etmesi doğrudan sermaye piyasalarına ilişkin bir faaliyet değildir ama sigortacılığa yönelik bir faaliyettir, bu suçu oluşturur. Buna karşın halka açık A. AŞ'nin Ser.PK izni olmadan bir bireysel emeklilik fonu kurup faaliyet göstermesi ise hem Sermaye Piyasalarına hem de sigortacılığa aykırı faaliyet niteliğindedir.

Diğer taraftan BETYSK'nın 25.maddesinde bu Kanuna göre suç teşkil eden hareket ve fiiller başka kanunlara göre de suç oluşturması halinde en ağır cezayı gerektiren fiilin uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Bu bağlamda bu suç ile Ser.PK m.109/2 veya Sig.K m.35/1'deki suç oluşmuşsa hâkim bu kanunlara göre hesaplama yapıp en ağır ceza öngören fiile göre cezalandırma yapacaktır. Bu bağlamda bu suç ile izinsiz sigortacılık faaliyetinde bulunma suçu ve izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde

Bu madde kapsamına giren üst kademe kamu yöneticilerinin mali, sosyal hak ve yardımları, Cumhurbaşkanınca belirlenecek usul ve esaslar yürürlüğe girinceye kadar, bu maddenin yayımı tarihinde yürürlükte bulunan mevzuat hükümlerine göre ödenmeye devam eder...”

bulunma suçu arasında bir genel kanun- özel kanun ilişkisi değil, asli norm- tali norm ilişkisi söz konusudur. Bu suçun cezası cezayı üç yıldan beş yıla kadar hapis ve üç yüz günden iki bin güne kadar adli para cezasıdır. Buna karşın Ser.PK m.109/2'deki suçun cezası ise iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezasıdır. Hürriyeti bağlayıcı ceza yönünden üst sınır aynı olsa da alt sınırdaki ceza daha yüksek olduğundan BETYSK m.23/1'deki suç daha ağır gibi gözüktse de hâkimin cezayı hem Ser.PK hem de BETYSK'ya göre koşulları da göz önünde tutup hesaplayıp en ağırından cezalandırma yapması gerektiği kanaatindeyiz.

Öte yandan bu bahsettiklerimiz tek hareket ile birden fazla neticenin meydana gelmesine elverişli Ser.PK ile BETYSK'nın kesiştiği alanlarda yani farklı neviden fikri içtimaya konu hareketler içindir. Halka açık ancak işgal konusu da sigortacılık faaliyeti olmayan A firmasının bir yandan bireysel emeklilik sigorta danışmanlığı hizmetini izinsiz olarak yürütmesi ve kendi kurduğu bireysel emeklilik sistemine yatırımcıları üye yapması, diğer yandan izinsiz kanuna aykırı bir fon kurulmasını sağlayıp borsada topladığı üyeler için yatırım faaliyetlerinde bulunması halinde kanımızca birden fazla hareket ve birden fazla netice ortaya çıkacağından sorumluların gerçek içtima kurallarına göre hem Ser.PK m.109/2'deki suçtan hem de BETYSK m.35/1'deki suçtan ayrı ayrı cezalandırılması gerekir.

B) Bankalar Kanunu'ndaki İzinsiz Bankacılık Faaliyeti Suçu ile İlişkisi (Bank K.m.150)

Sermaye Piyasası ile kesişebilecek diğer bir kurumda Bankacılık Kanunu'ndaki izinsiz bankacılık faaliyeti suçudur. Zira bankalarda sermaye piyasası faaliyetinde bulunabilmektedir, katılım fonu temelli faaliyetlerde yapabilmektedir. İzinsiz bankacılık faaliyetine ilişkin Bank K'nın 150.maddesinde düzenleme bulunmaktadır.²⁸¹

²⁸¹ Bank K. m.150: “Bu Kanuna göre alınması gereken izinleri almaksızın banka gibi faaliyet gösteren ya da mevduat kabul eden yahut katılım fonu toplayan gerçek kişiler ile tüzel kişilerin görevlileri, üç yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır. Ayrıca, bu suçun bir işyeri bünyesinde işlenmesi halinde bu işyerlerinin bir aydan bir yıla kadar, tekerrür halinde ise sürekli olarak kapatılmasına karar verilebilir.

Burada suçun ihdasındaki temel amaç bankacılık piyasasına halkın duyduğu güvenin ve düzenin korunması ve mülkiyet hakkının korunmasıdır.²⁸² Oysaki TCK m.109/2'deki suç açısından korunan hukuki değer sermaye piyasalarına ilişkin halkın duyduğu güven ve düzenin korunmasıdır. Bu yönden bu suç Ser.PK m.109/2'deki suçtan ayrılmaktadır.

Bu suçta herkes tarafından işlenebilecek bir suçtur. Hatta faaliyet izni olan bir bankanın çalışanları yöneticileri de bu suçun faili olabilir. Gerçekten bir mevduat bankasının finansal kiralama ve katılım fonu kabulü işlemi yapması diğer yandan bir kalkınma ve yatırım bankasının da hem mevduat fonu hem katılım fonu kabulü yapmasını Bank K. m. 4 gereğince yasaktır. Bu durumda yasal bir bankanın yöneticilerinin bu türden yasak faaliyetlerde bulunması halinde bu suç oluşabilecektir.

²⁸³ Benzer durum izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçunda da söz konusudur. Örneğin kendisine SPK'ca faaliyet izni verilen dar yetkili aracı kurum, izne aykırı şekilde geniş yetkili aracı kurumun işlerini de yapmaya başlarsa bu durumda Ser.PK m.109/2'deki suç oluşacaktır. Bununla birlikte failler açısından ayıran unsur faillerin izinsiz faaliyeti bankacılık alanında mı yoksa sermaye piyasası alanında mı gerçekleştirdiği meselesidir. Eğer failler sermaye piyasasına dönük işlemler yapıyorsa bu durumda Ser.PK m.109/2deki suç oluşacaktır.

Yine izinsiz bankacılık faaliyetinde bulunma suçundaki mağdurlar bankaya para yatıran gerçek kişi veya müşterilerdir. Öte yandan izinsiz olarak bir bankanın adının kullanılması suretiyle bu suçun işlenmesi halinde ise bu bankanın da mağdur olarak kabul edilmesi gerekir. Diğer taraftan bu suçta BDDK'nın ve TMSF'nin

Bu Kanuna göre alınması gereken izinleri almaksızın ticaret unvanlarında, her türlü belge, ilan ve reklamlarında veya kamuoyuna yaptıkları açıklamalarda banka adını ya da banka gibi faaliyet gösterdikleri ya da banka gibi mevduat veya katılım fonu topladıkları izlenimini uyandıracak söz ve deyimleri kullanan gerçek kişiler ile tüzel kişilerin görevlileri, bir yıldan üç yıla kadar hapis ve beşbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır. Ayrıca, bu işyerlerinin bir aydan bir yıla kadar, tekerrür halinde ise sürekli olarak kapatılmasına karar verilebilir.

Yukarıdaki fıkralara aykırılık halinde Kurumun ilgili Cumhuriyet başsavcılığını muhatap talebi üzerine sulh ceza hakimince, dava açılması halinde davaya bakan mahkemece işyerlerinin faaliyetleri ve reklamlar geçici olarak durdurulur, ilanları toplatılır. Bu tedbirler, hakim kararıyla kaldırılınca kadar devam eder. Bu kararlara karşı itiraz yolu açıktır."

²⁸² GÜRSES, s. 32

²⁸³ DURSUN, Ekonomik Suçlar ve Bankacılık Suçları Bağlamında, Bankacılık Düzenine Karşı İşlenen Suçlar, s. 200; GÜRSES, s. 33

soruşturma ve kovuşturma için yazılı başvuruda bulunabileceği belirtilmektedir. Bu durumda BDDK, TMSF’de bu suçta mağdur olarak kabul edilebilir. Bu yönden bu suç ayrılmaktadır. Öte yandan BDDK’nın ve TMSF’nin yazılı başvuru şartı olmazsa olmaz bir şart değildir, gecikmesinde sakınca olunan yerde cumhuriyet başsavcısının da dava açabileceği ve mudilerin bu davaya müdahil olarak katılabileceği Bank K. m.162’de belirtilmektedir. Bu yönden de bu suç Ser.PK m.109/2’deki suçtan ayrılmaktadır.

Suçta konu fiiller a) gereken izinleri almaksızın banka gibi faaliyet gösterme b) mevduat kabul etme c) katılım fonu toplama izinsiz bankacılık faaliyetinde bulunma olarak belirtilmiştir. Gereken izinleri almaksızın ibaresinden hareket edilirse bir bankanın faaliyet belgesine sahip olmaması hali dışında bir bankanın faaliyet izni olsa bile bu izni iptal edilmiş veya Bank.K’nın 4.maddesinde belirtilen gerekli izinleri alınmamış bütün faaliyetleri ifade etmektedir. 21 bent halinde sayılan bankacılık faaliyetlerinin içinde sermaye piyasası araçlarının alımı ve satımı, portföy işletmeciliği ve yönetimi, yatırım danışmanlığı, bireysel emeklilik ve aracılık hizmetlerine kadar pek çok Ser.PK ile ilgili faaliyette girmektedir. Ayrıca c bendindeki katılım fonu toplama faaliyeti de sermaye piyasalarına ilişkin faaliyetlerdendir. Bu durumda izinsiz sermaye piyasası faaliyeti aynı zamanda bir izinsiz bankacılık faaliyeti oluşturabilecektir.

Basit bir örnek vermek gerekirse örneğin III-37.1 nolu SPK Tebliğin 46.maddesi gereği ticari bankalar yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunamazlar. Bank K. m. 4 aynı zamanda yatırım danışmanlığı işlemlerini bankacılık faaliyeti olarak değerlendirmektedir. Bu durumda yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunan ticari bankanın yöneticileri hem izinsiz bankacılık faaliyeti suçunu hem de sermaye piyasası faaliyeti suçunu tek fiil ile işlemiş durumdadır. Bank.K’yı özel kanun olarak düşünürsek özel kanun genel kanun ilişkisi gereği gerçek veya tüzel kişilik failin yetkilisi failin bankacılık amacıyla faaliyette bulunması halinde Bank.K’daki iş bu suçtan cezalandırma yapılmalıdır. Ancak Bank.K ‘da Ser.PK’da özel kanundur. Dahası Bank. K.’nın 161.maddesinde ise bu kanunda düzenlenmiş suçun aynı zamanda başka bir suçu oluşturması halinde en ağır suçtan cezalandırma yapılacağından bahsedilmiştir. Bu durumda Ser.PK ile Bank K arasında aynen TCK

ve Bank K arasında olduğu gibi asli norm- tali norm (asal- yardımcı norm) ilişkisi yönünden değerlendirme yapılmak zorundadır.²⁸⁴

Ancak uygulanacak kanun maddesini bulmakta öyle kolay değildir. Zira 5411 sayılı Bankalar Kanunu'nun (Bank. K.) 150. Maddesinde düzenleme bulunmakla ceza 3 ile 5 yıl arası hapis ve 5000 güne kadar adli para cezası olarak belirtilmiştir. Kısacası Ser.PK m.109/2 ile bu madde arasında bir asli norm-tali norm ilişkisi burada bulunmaktadır. Bu suçun hapis cezası yönünden alt sınırı Ser.PK m.109/2'den daha yüksek iken, iki suçun hapis cezasının üst sınırı eşittir. Buna karşın para cezası yönünden ise Ser.PK m.109/2'nin para cezası, Bank K.'nın 150.maddesinden daha fazladır. Eğer sadece hapis cezası temel alınırsa Bank K. m.150'den cezalandırma yapılması gerekir. Fakat hâkim için her iki suçta en üst hadden hapis cezasını gerektiriyorsa bu durumda para cezasının fazlalığı yönünden Ser.PK m.109/2, Bank K m.150'den üstün hale gelmektedir. Bu sebeple kanaatimizce iki maddedeki suçun hangisinin yüksek ceza içerdığının tespiti son derece zordur. Böyle bir olayda hâkimin hafifletici ve ağırlaştırıcı nedenleri gözetip, her iki madde açısından suç yönünden ayrı ayrı hesaplama yapıp en yüksek ceza hangisinden verilecekse o maddeden cezalandırma yapılması gerekir.

²⁸⁴ **Rezzan İTİŞGEN**, Türk Ceza Hukukunda Zimmet Suçu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt: LXXI, Sayı: 1, (2013), s. 654

SONUÇ

Usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunun her ikisi de Ser. PK m.109'da düzenlenmiştir. Usulsüz halka arz suçunda, onaylı yayınlanmış izahname olmadan halka arz ve onaylı ihraç belgesi olmadan sermaye piyasası araçlarının ihracının yapılması şeklinde iki farklı hareket cezalandırılmaktadır. Herkes tarafından bu suç işlenebilir görünse de esasında halka açık anonim ortaklıkların ve sermaye piyasasında faaliyet gösteren kurumların yöneticileri bu suçun failidir. Kanunda ceza soruşturması şartı, SPK'nın yazılı başvuru şartına bağlandığı için bu suçta mağdurlardan birinin SPK olduğu kabul edilmelidir.

Halka açık olmayan ortaklıklarda bu suçu işleyebilir gibi gözükse de, bu yönde Sermaye Piyasası tarihimize Jetpa, Kombassan, Yimpaş gibi yatırımcıların mağdur olduğu olaylar mevcut olsa da eski mülga Türk Ticaret Kanunumuzun aksine şu an yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu, m.552 ve 562/5-11'de bu yönden halktan para toplama suçu olarak ayrı bir düzenleme öngörülmüştür. Bu sebeple bu şirketler yönünden görünüşte içtima asli norm-tali norm kuralları gereği TTK'daki bu maddelerden cezalandırma yapılmalıdır. Öte yandan izinsiz kitle fonlama platformu kurarak halktan para toplama halinde de Ser.PK. m. 109/1'deki suç değil TTK'daki halktan para toplama suçu oluşacaktır.

Kanımızca Ser.PK m.109/1. maddesindeki suç serbest hareketli değil, bağlı ancak seçimlik hareketli bir suçtur. Bu suç özel evrakta sahtecilik suçu gibi çok hareketli bir suçtur. SPK onaylı yayınlanmış izahname alınmaması veya onaylı ihraç belgesi alınmaması şeklinde bir ihmali hareketin ardından halka arz veya izinsiz sermaye piyasası ihracı şeklinde icrai hareketle bu suç işlenmektedir. Ancak bizce bu suçun ihmali hareketle de işlenebilme imkânı vardır. Zira SPK'nın onaylı izahnameyi veya ihraç belgesini iptali veya ihracı ve halka arzı durdurma kararına karşın bu durumlar hiç oluşmamış gibi, faaliyetlere devam edilmesi halinde ihmali hareketle suç işlenmiş olur.

Öte yandan usulsüz halka arz suçu bir soyut tehlike suçu aynı zamanda neticesi harekete bitişik suçtur. Diğer deyimle suça konu hareketin yapılması ile suç

tamamlanır. Ayrıca bir zararın zarar tehlikesinin oluşması şart değildir, hâkimin bu yönden araştırma yapmasına gerek yoktur. Hareketin yapılmasını tek başına kanun koyucu bu suçun oluşması tehlikelilik hali için yeterli görmüştür. Ancak bu suç açısından zararın oluşması suçu ağırlaştıran neden olarak düzenlenseydi daha iyi olacağı kanaatini taşımaktayız.

Usulsüz halka arz suçunun soyut tehlike suçu ve neticesi harekete bitişik suç olması nedeniyle 765 sayılı TCK'nın deyimiyle tam teşebbüs mümkün değildir. Eksik teşebbüs ancak icra hareketleri parçalara bölünürse mümkündür. Bu konuda kamuya duyuru yapılmadan önceki yapılacak hareketlerin bazıları icra hareketi olarak değerlendirilirse teşebbüsün varlığından söz edilebilir.

Ser.PK m. 109/2'de ise izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu düzenlenmiştir. Bu suçun oluşumu için bir faaliyetin söz konusu olması ve bu faaliyetin sermaye piyasası ile ilişkili bulunması gerekir. Kanaatimizce kanun koyucu suç kalıbında sermaye piyasası kurallarına aykırı hareket veya işlem terimlerini kullanmak dururken bilerek faaliyet terimini kullanmayı tercih etmiştir. Faaliyet terimi tam olarak hareket veya işlem kelimelerinin değil etkinlik çalışma kelimesinin bir karşılığıdır. Faaliyet kelimesi bir devamlılık yani sürekliliği bünyesinde barındırmaktadır. Öte yandan Ser.PK'nın 39. maddesinde, kanunun 37. ve 38. Maddesinde zikredilen hizmetlerin süreklilik içinde ticari amaçla veya meslek edinme bağlamında yapılması halinde SPK'nın izninin gerekliliğinden bahsetmektedir. Aynı hükme ele aldığımız şekilde SPK tebliğlerinde de yer verilmektedir. SPK iznine veyahut başkaca sermaye piyasası kurumlarının iznine tabii olmayan bir faaliyet için bu suçtan cezalandırma yapılamayacağı ortadadır. Bu durumda bahse konu faaliyetin bir süreklilik içinde meslek edinme veya ticari amaçla yapılması veya böyle bir niyetin suça konu hareket yapılırken ortaya konulması bir gerekliliktir.

İş bu izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunda suç kalıbında bu faaliyetlerin neler olduğu belirtilmemiştir. Bu sebeple bu suç serbest hareketli bir suçtur. Ser.PK m.37 ve 38'de sayılan faaliyetler tadadi olarak değerlendirilebilir. Öte yandan iş bu maddelerde faaliyetler sayım usulü belirtilse de kurulun, kanunun başkaca faaliyetleri sermaye piyasası faaliyeti veya yan faaliyet olarak değerlendirebileceği açıkça

belirtilmiştir. Ancak SPK özel hukuk bağlamında tebliğleri ile veya kanunun kendisine vermiş olduğu yetki ile yeni sermaye piyasası yatırım ve yan hizmetleri ihdas edebilse de ceza hukuku bağlamında cezalandırma için bu hizmetlere Ser.PK veya ilişkili kanunlarda açıkça yer verilmesi gerekir. Zira AYM son dönemdeki kararlarında idareye suçun konusunu belirlemede takdir hakkı veren veya gibi vs. ibare taşıyan ucu açık düzenlemeleri Anayasa’da suç ve cezada kanunilik ilkesine aykırılık teşkil ettiği kanısındadır. Bizde bu düşüncedeyiz.

Suçla konu örnek bazı hareketlere bakarsak izinsiz yatırım danışmanlığı faaliyeti açısından ortada bir yatırım danışmanlığı faaliyetinden söz edilebilmesi için özel benzer kar zarar hesabı içerisindeki bir yatırımcı kitlesine veya özel bir kişiye hitap eden ücret karşılığı yürütülen ve yönlendirici nitelik arz eden bir danışmanlık hizmetinin verilmesi gerekir. Ücretsiz herkesin rahatça ulaşabileceği genel nitelikli araştırma raporları veya bu konudaki borsa faaliyetlerinin kamuya duyurulması ve bu rapor ve işlemlerden genel nitelikli çıkarımlar yapılması şeklindeki yorum faaliyetleri “genel yatırım tavsiyesi” olarak değerlendirilmekle bu suçtan buna dayanarak cezalandırma yapılması mümkün değildir. Ancak bu dediğimiz ülkemizde şu an geçerli olan MIFID I kuralları çerçevesindedir. AB’de MIFID II kuralları ücretsiz ayırıcı katma değerli bir araştırma raporunun aracı kurum ve portföy yatırım şirketlerince yayınlanmasını yasaklamıştır. Müşterilerine halka katma değer sağlayıcı, araştırma raporları, bültenler için yatırımcının ayrıca para ödemesini zorunlu hale getirmiştir. Ancak katma değer sağlamayan çok ufak belki ancak getiri getirebilen bültenler MIFID II dışında kalmıştır. Bu durumda Genel Yatırım Tavsiyesinin sınırı iyice daraltılmıştır, ülkemizde MIFID II kuralları çerçevesinde yasal düzenlemeye gidilmesi halinde bu konuda büyük değişiklikler olabilecektir.

Bunun yanında izinsiz kaldıraçlı işlemler ve türev araç faaliyetlerinde bulunanlar bu suçtan cezalandırılabilir. Öte yandan izinsiz kitle fonlaması platformu faaliyeti gösterenler ile ilgili belli hallere Ser.PK’daki bu suçtan cezalandırılma mümkün olabilir. Örneğin izinsiz kitle fonlaması platformu hizmeti ile para toplama faaliyeti esnasında bu para toplama faaliyetine karşılık yatırım danışmanlığı hizmeti verilmesi veya bir sermaye piyasası aracının dağıtılacağı bir borsa aracılık hizmetinin verilmesi şeklinde bir faaliyet söz konusu olmuşsa hem

halktan para toplama suçu hem de izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçundan cezalandırma yapılması gerekir.

Öte yandan izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu kasten işlenen bir suçtur. Bu suçun genel kastla işlenebildiği ve olası kastla da işlenebileceği doktrinde genel görüş olsa da kanaatimizce bu suç özel kast gerektiren bir suçtur. İş bu suça konu faaliyetin ticari amaçla veya mesleki amaçla yapılması gerekmele bu suçun esasını etkileyebilecek bir saiktir. Bu bağlamda bu olguyu bilmeden bu suç işlenemeyeceğine göre bu suçun olası kastla işlenmesinin mümkün olmadığı kanaatindeyiz.

Bununla birlikte, kanun hükmünü yerine getirme (TCK m. 24/1), hakkın icrası (kullanılması) (TCK m.26/1), izin alınması gereken ilgili kurumun göstereceği rıza bu suçun oluşumunu engelleyen hukuka uygunluk nedenleridir.

Buna ilaveten mülga Ser.PK'nın aksine yürürlükteki Ser.PK'da bu suç için sermaye piyasası faaliyetinde bulunduğu intibainı uyandıracak kelime ve ibareleri kullanma haline yer verilmemiştir. Bu durumda mesela izinsiz olarak yatırım danışmanlığında bulunmak için basın yayın kuruluşlarına ilan veya reklam veren bir kişinin tamamlanmış suçtan cezalandırılması mümkün değildir. Bu durumda yapılan ilan veya reklam verme şeklindeki hareketin icra hareketi olarak değerlendirilip iş bu suça teşebbüsten cezalandırma mümkündür. İzinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunda bir zarar, zarar tehlikesi şartı aranmaz. Bu konuda faaliyetin yapıldığının kamuya duyurulması bile en azından teşebbüs bağlamında cezalandırma açısından yeterlidir. Bu durumda bu suçta tam teşebbüs söz konusu olamaz ancak icra hareketleri parçalara bölünüyorsa eksik teşebbüs mümkün olabilir. Bu maddede netice yönünden bir zararın oluşması suçu ağırlaştıran neden olarak düzenlense çok daha yerinde bir düzenleme yapılmış olurdu.

Diğer taraftan bu suçta izinsiz bankacılık faaliyetinde bulunma suçu gibi mütemadilik şartı arayanlar da olabilir. Ancak kanaatimizce bu suç süreklilik ve ticari, mesleki amaç olgusunun ortaya konması şartıyla tek bir hareketle ani suç şeklinde de gerçekleşebilir. Tek bir müşteriye izinsiz sermaye piyasası hizmetinin verilmesi bir işinin yapılması dahi suçun tamamlanması için yeterlidir.

İzinsiz sermaye piyasası faaliyeti herkes tarafından işlenebilecek bir suçtur bu suça fail veya şerik olarak iştirak mümkündür.

Diğer yandan her ne kadar kimi yerde SPK'nın iznine tabii olarak ve sermaye piyasası kuralları gereği faaliyet göstermeleri gerekiyorsa da, bu konuda Ser.PK'da özel düzenlemeler varsa da bireysel emeklilik şirketleri açısından 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nun 23. maddesinde ayrı bir düzenleme bulunmaktadır. Bu düzenleme karşısında bireysel emeklilik şirketleri açısından Ser.PK m.109/2'den genel kanun-özel kanun ilişkisi gereği, 4632 sayılı Kanun'un 23.maddesinden cezalandırma yapılacaktır.

Bank K. m150'de de bankalar açısından benzer bir düzenleme bulunup Bank K m.161'de bu kanunda düzenlenmiş suç fiilleri ile başka bir kanundaki suç fiilleri kesişirse en ağır olandan cezalandırma yapılacağı belirtilmiştir. Hâkimin böyle bir durumda suç yönünden hem Ser.PK m.109/2'den hem de Bank K. m. 150'den değerlendirme yapıp en ağır hangisiyse ondan ceza vermesi gerekir.

Bunun yanında izinsiz faaliyet bütün denetleyici düzenleyici sermaye piyasası kurumlarını kapsamaktadır. Sadece SPK değil BİAŞ, Takasbank gibi kurumlardan kanun ve ilgili mevzuat faaliyete geçmek için izin, onay alma gibi şartlar getirmişse gerekli izinleri almadan sermaye piyasası faaliyetinde bulunmakta kanaatimizce bu suçu oluşturabilir. Ancak buna rağmen Ser.PK bu suçun soruşturma ve kovuşturmasını tıpkı diğer suçlar gibi yalnızca SPK'nın yazılı başvuru şartına bağlamıştır. Bu durumu eleştirmekteyiz, zira böyle bir durum SPK'nın görevini ihmal halinde faillerin işlediği suçun cezasız kalacağı anlamını taşımaktadır. Oysaki Bank K.'da olduğu gibi mağdurlara da şikâyet imkânı ve bu şekilde soruşturma kovuşturma imkânı sağlansa çok daha iyi ve yerinde bir düzenleme yapılmış olurdu.

Son olarak izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma suçu izinsiz halka arz suçuyla birlikte işlenirse sadece izinsiz halka arz suçundan cezalandırma yapılacak ancak ceza yarı oranında ağırlaştırılacaktır.

KAYNAKÇA

A) KİTAPLAR

Yazar	Eser
ADIGÜZEL, Burak	Sermaye Piyasası Hukuku , Adalet Yayınevi, Ankara, (2017).
ALAN, Bayram Volkan	Sermaye Piyasası Kurulu’nun İdari Yaptırım Yetkisinin İdarenin Takdir Yetkisi Kapsamında Değerlendirilmesi ve Yargısal Denetimi , On iki Levha Yayınları, (2018).
ARAS, Güler / TEZCAN, Nuray/ KUTLU FURTUNA, Özlem/ HACIOĞLU KAZAK, Evrim	Türkiye Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kurumların Performans ve Etkinlik Analizi , TSPB Yayınları, (2018).
ARTUK, Mehmet Emin/ GÖKCEN, Ahmet/ ALŞAHİN, Mehmet Emin/ ÇAKIR, Kerim	Ceza Hukuku Genel Hükümler , Turhan Kitabevi, 13.Bası, (2019).
AYTEKİN İNCEOĞLU, Asuman	Bankacılık Kanunu’nda Yer Alan Suçlar (Yayımlanmamış Doktora Tezi) , Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, (2006).
BAHTİYAR, Mehmet	Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş , Beta Yayınları, (2019).

BATTAL, Ahmet	Sorularla Bankalar Hukuku Şerhi , Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, (2003).
BAYINDIR, Sinan	Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu , Beta Yayınları, İstanbul, (2011).
COMANA, Mario / PREVİTALİ, Daniele / BELLARDİNİ, Luca	The MiFID II Framework How the New Standards Are Reshaping the Investment Industry , Springer, (2019).
DONAY, Süheyl	Bankacılık Hukukunda Ceza Hükümleri , Beta Yayınları, İstanbul, (2007).
DÖNMEZER, Sulhi	Kriminoloji , Beta Yayınları, 8. Baskı, İstanbul, (1994).
DURSUN, Selman	Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar , On İki Levha Yayınları, İstanbul, (2010).
DURSUN, Selman	Ekonomik Suçlar ve Bankacılık Suçları Bağlamında Bankacılık Düzenine Karşı İşlenen Suçlar , Seçkin Yayınları, (2006).
DÜLGER, Murat Volkan	Bilişim Suçları ve İnternet İletişim Hukuku , Seçkin Yayınları, 7. Baskı, (2018).
ERMAN, Sahir	Bankacılık Suçları , İ.Ü. Fen Fakültesi Döner Sermaye İşletmesi Prof. Dr. Nazım Terzioğlu Basım Atölyesi, İstanbul, (1984).

ERMAN, Sahir	Şirketler Ceza Hukuku-Ticaret Ceza Hukuku VII , İstanbul Üniversitesi Basımevi ve Film Merkezi, İstanbul, (1993).
HONDU, Esra	Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Kazanç Müsaderesi (Yeterlilik Etüdü) , Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, (2003).
GÖKCEN, Ahmet/ ALŞAHİN, Mehmet Emin/ ÇAKIR, Kerim	Ceza Muhakemesi Hukuku- I , Adalet Yayınevi, Ankara, (2017).
HAKERİ, Hakan	Ceza Hukuku Genel Hükümler , Adalet Yayınevi, 20.Baskı, (2017).
İÇEL, Kayıhan	Ceza Hukuku Genel Hükümler , Beta Yayınları, (2018).
İÇEL, Kayıhan/ ÜNVER, Yener	Malvarlığına Karşı Suçlar ve Ekonomik Suçluluk , Karşılaştırmalı Güncel Hukuk Serisi No: 9, Seçkin Yayınları, Ankara, (2009).
İSLAMOĞLU, Gülşah	Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu , Seçkin Yayınları, Mayıs, (2019).
KABAALIOĞLU, Haluk A.	Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi , Ege Matbaası, İstanbul, (1985).
KANGAL, Zeynel	Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu , Seçkin Yayınları, İstanbul, (2003).

KAŞIKÇI, Bekir Mahmut	Türk Hukukunda Vergi Kaçakçılığı Suçları , Ethemler Yayıncılık, İstanbul, (2007).
KOCA, Mahmut/ ÜZÜLMEZ, İlhan	Ceza Hukuku Genel Hükümler , Seçkin Yayınları, 10.baskı, (2017).
KUTLU GÜRSEL Meltem	İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası , Seçkin Yayınevi, (2016).
KÜTÜKÇÜ, Doğan	Sermaye Piyasası Hukuku (2 Cilt) , Beta Yayınları, (2005).
MART, Sevgi	İzinsiz Halka Arz ve Sonuçları (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) , Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, (2007).
MEMİŞ, Tekin/ TURAN, Gökçe	Sermaye Piyasası Hukuku , Seçkin Yayınları, 4.bası, (2019).
MÜNYAS, Turgay	Soru ve Yanıtlarıyla Sermaye Piyasası Mevzuatı , Kuram Yayınları, İstanbul, (2017).
ÖZTÜRK, Bahri/ TEZCAN, Durmuş/ ERDEM, M. Ruhan/ GEZER, Özge Sırma/ KIRIT, Yasemin F. Saygılar/	Nazari ve Uygulamalı Ceza Muhakemesi Hukuku , Seçkin Yayınları, 10.Baskı, (2016).

ÖZAYDIN, Özdem/ AKCAN, Esra Alan/ TÜTÜNCÜ, Efser Erden	
PULAŞLI, Hasan	Şirketler Hukuku Genel Esaslar , Adalet Yayınevi, 5.Baskı, (2017).
SADAK, Murat	Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu , Legal Yayınları, İstanbul, (2016).
SANCAK, Ethem	Sermaye Piyasası Sözlüğü: Önemli 101 Kavram , Scala Yayıncılık, (2014).
SATOĞLU, Serdar	Sermaye Piyasasında Denetim: Suçlar ve Cezaları ile Uygulama Sonuçları (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) , Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, (2006).
TANÖR, Reha	Türk Sermaye Piyasası, 1. Cilt, Taraflar , 2. bası, Seçkin Yayınları, (1999).
TSPAKB	Türk Sermaye Piyasası 2008 , Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yayınları, İstanbul, (2008).
TUĞ, Mehmet Akif	Sermaye Piyasalarında Yatırım Danışmanlığı , On İki Levha Yayınları, (2018)

ÜNAL, Oğuz Kürşad	Türk ve ABD Hukukunda Aracı Kurumlar, Yaklaşım Yayınları, (1997).
YENİSEY, Feridun/ PLAGEMANN, Gottfried	Alman Ceza Kanunu Strafgesetzbuch (Stgb) , Beta Yayınları, (2015).
ZAFER, Hamide	Ceza Hukuku Genel Hükümler (TCK m. 1-75) , Beta Yayınevi, İstanbul, (2015).

B) MAKALELER

AKBULAK, Yavuz	TTK Işığında Anonim Şirketlerde Pay Senetleri, Ankara Barosu Dergisi , Sayı:1, (2016), s. 505- 523.
AKTAŞ, Mehmet Murat	Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Düzenlemesi, Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi , Yıl:5, Sayı:10, Aralık, (2017), s. 1- 41.
APAK, Sudi	1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği, MUFAD Dergisi , Sayı 41, (2009), s. 6-16.
BAHÇECİ, Barış	İHAM İctihadında Vergi Cezalarında ‘Ne Bis In Idem’, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi , Cilt: 67, Sayı:2, (2018), s. 253- 278.
BAYINDIR, Sinan	Sermaye Piyasası Kanunu’nun 49. Maddesinde Yer Alan “Yazılı Başvuru Şartı’nın Hukuki Mahiyetine ve

	Sonuçlarına İlişkin Bir Değerlendirme, TBB Dergisi , Sayı:93, (2011), s. 215- 238.
BEZCİ, M. Yiğit	Sermaye Piyasası Kanununda Yer Alan Suçlar, İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası , Seçkin Yayınları, (2016), s. 257- 306.
CENTEL, Nur	Ceza Hukukunda Tüzel Kişilerin Sorumluluğu ve Şirketler Hakkında Yaptırım Uygulanması, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi , Cilt: 65, Sayı:4, (2016), s. 3313- 3326.
CONAC, Pierre- Henri	France: The Compensation of Investors Losses for Misrepresentation on Financial Markets, Global Securities Litigation and Enforcement , Cambridge University Press, (2019), s. 331- 362.
ÇATAKOĞLU, Buket	Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk, Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi , Sayı:11, (2016), s. 118- 132.
ÇUBUKCU, Ceren	Kitlesele Fonlama: Türkiye’deki Kitlesele Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme, Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi , Cilt: 6, Sayı: 2, Aralık, (2017), s. 155- 172.
DÖNMEZER, Sulhi	Ekonomik Suçlar, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi , Sayı: 7, (1985), s. 19- 30.

ERSOY, Ersan	Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi, Muhasebe ve Finansman Dergisi , Sayı: 51, Temmuz, (2011), s. 63- 80.
ERSOY, Ersan/ ÜNLÜ, Uğur	Tezgahüstü Türev Piyasa İşlemleri, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi , Cilt: 6, Sayı:1, (2016), s. 143- 162.
FIKIRHOCA, Ekin	MiFID II ve Etkileri, Gösterge Dergisi , Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayını, Sayı:15, Şubat, (2018), s. 67- 72.
GEÇER, Ahmet Emrah	Vergi Ceza Hukukunda Non Bis In Idem İlkesi, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi , Cilt: 65, Sayı:2, (2016), s. 315- 348.
GELTER, Martin	Global Securities Litigation and Enforcement, Global Securities Litigation and Enforcement , Cambridge University Press, (2019), s. 1- 105.
GELTER, Martin/ PUCHER, Michael	Austria: Securities Litigation and Enforcement, Global Securities Litigation and Enforcement , Cambridge University Press, (2019), s. 261- 302.
GÜRSES, Davut	İzinsiz Faaliyette Bulunma Suçu, Bankacılar Dergisi , Sayı: 80, (2012), s. 29- 52.
GÜVEL, Alper E.	Ekonomik Suç Kavramı ve Ekonomik Suçlar (Sempozyum Tebliği), Ekonomik Suç ve Ceza Hukuku

	Sempozyumu , Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayınları, (2005), s. 27- 34.
İÇEL, Kayıhan	Ceza Hukukunda Temel Kusurluluk Şekli “Kast”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi , Yıl:6 Sayı:12 Güz, (2007), s. 61 -70.
İTİŞGEN, Rezzan	Türk Ceza Hukukunda Zimmet Suçu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi , Cilt: LXXI, Sayı: 1, (2013), s. 639- 672.
KAĞITÇIOĞLU, Mutlu	İdarenin Ekonomik Kolluk Faaliyetinin Bir Görünümü: Sermaye Piyasası Kanununda İdari Tedbirler, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Hukuk Araştırmaları Dergisi (Prof Dr. Cevdet Yavuz’a Armağan) , Cilt:22, Sayı:3, (2016), s. 3323- 3351.
KANGAL, Zeynel	Türk Ceza ve Kabahatler Hukuku Açısından Tüzel Kişilerin Sorumluluğu, Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar , Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011), s. 201- 208.
KARAKEHYA, Hakan	İzinsiz Bankacılık Faaliyetinde Bulunma Suçu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi , Cilt: 66, Sayı: 1, (2008), s. 63- 86.
KARSAI, Krisztina	Avrupa Ceza Hukukunda Ultima Ratio ve Katmanlı Yetki (Çeviren: Tuba Kelep Pekmez), Ceza Hukuku ve Kriminoloji Dergisi , Cilt: 3, Sayı:1, (2015), s. 313- 328.
LAHTI, Raimo	Finlandiya Hukukunda Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu (Çeviren: Feridun Yenisey), Tüzel Kişiler

	Hakkında Uygulanan Yaptırımlar , Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011), s. 121- 124.
MANAVGAT, Çağlar	Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi , Cilt:31 Sayı:1, (2015), s. 87- 106.
NISCO, Attilo	İtalyan Sistemi Örneğinde Tüzel Kişilerin Cezalandırılabilirliği (Çeviren: Ayşe Nuhoglu), Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar , Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011), s. 97- 114.
NUHOĞLU, Ayşe	Sonuç: Tüzel Kişilerin Sorumluluğu Hakkında, Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar , Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011) s. 227- 230.
OKAKIN, Ege	Fransa’da Sermaye Piyasası Kurulu: Autorite Des Marches Financiers (AMF), İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası , Seçkin Yayınları, (2016), s. 156- 174
ÖZGEN, Eralp	Sermaye Piyasası Kanunun 49 uncu Maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu'na Tanınan "Başvuru" Yetkisinin, "Talep" ve "Şikayet" Kavramları Açısından Değerlendirilmesi ve Cumhuriyet Savcılarının Takdir Yetkisi, SPK 15. Yıl Sempozyumu , Ankara, (1998), s. 189- 198
PRADEL, Jean	Mali Suçluluk Kavramlar ve Temel Açıklamalar (Çeviren: Zeynel T. Kangal), İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası , Cilt: 60, Sayı: 1-2, s. 309- 323

SAYILGAN, Şevket	Türkiye'de Sermaye Piyasası ve Kamuyu Aydınlatma, Marmara İletişim Dergisi , Sayı:4, Ekim, (1993), s. 103-114.
SUTHERLAND, Edwin H.	Beyaz Yaka Suçluluğu (Çeviren: Selman Dursun), Karşılaştırmalı Güncel Ceza Hukuku Serisi 5 Suç Politikası (Prof. Dr. h. c. mult, Claus Roxin'e Armağan) , Seçkin Yayınları, Ankara, (2006), s. 295-305.
ŞENER, Mehmet Akif	İzinsiz Halka Arz Suçu, Banka ve Finans Hukuku Panel ve Seminer Notları , İstanbul Barosu Yayınları, (2009), s. 327- 335.
TAN, Emre	Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi, İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası (Editör: Meltem Kutlu Gürsel) , Seçkin Yayınevi, 1. Baskı, Ankara, (2016), s. 123- 153.
TIEDEMANN, Klaus	Avrupa Birliği Hukukunda Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar ve Ceza Hukukunun Avrupalaşması (Çeviren: Ayşe Nuhoglu), Tüzel Kişiler Hakkında Uygulanan Yaptırımlar , Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, (2011), s. 31- 40.
TOPUZ, Veysel	Sermaye Piyasası Suçlarında Yazılı Başvuru Şartı ve Görevli ve Yetkili Mahkeme, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi , Cilt: 10, Sayı:1, (2019), s. 159- 172.

ÜÇİŞİK, Güzin	Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Sosyal Bilimler Dergisi , Cilt: 3, Sayı: 1, (2009), s. 1- 23.
ÜNAL, Mücahit	Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi , Cilt: 19, Sayı: 1, (2011), s. 225- 270.
VERSE, Dirk A.	Germany: Liability for Incorrect Capital Market Information, Global Securities Litigation and Enforcement , Cambridge University Press, (2019), s. 363- 411.
YENİDÜNYA, Caner / CANPOLAT, Can	Sermaye Piyasası Kanunu'nda Düzenlenen Güveni Kötüye Kullanma Suçu (SPK. m. 110/1, 3), Bankacılık ve Finans Hukuku Dergisi , Cilt:3, Sayı:9, (2014), s. 109- 160.
YENİSEY, Feridun/ NUHOĞLU, Ayşe	Yazılı Başvuru Şartının Hukuki Niteliği, Bahçeşehir Üniversitesi Kazancı Hukuk Araştırmaları Dergisi , Sayı:101, (2013), s. 97- 108.
YETKİN, Erdi	Bankacılık ve Sermaye Piyasasına İlişkin Muhakeme Kuralları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi , Cilt:19, Sayı:3, (2015) s. 403- 434.
YILDIZ, Burçak	Genel Yatırım Tavsiyesi Sunabilecek Kişilere ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-37.1 Sayılı Tebliğ'de Belirlediği Esasları Medya Ve Elektronik Ortamda Sunulan Genel Yatırım Tavsiyelerine Uygulama

	Yetkisine İlişkin Bazı Değerlendirmeler, Türkiye Barolar Birliği Dergisi , Sayı: 117, (2015), s. 307- 336.
--	---

C) İNTERNET KAYNAKLARI

CANDAN, Turgut	Bir Anayasa Mahkemesi Kararı, Vergi Cezaları ve Non Bis In Idem Kuralı, https://turgutcandan.com/2019/05/25/bir-anayasa-mahkemesi-karari-vergi-cezalari-ve-non-bis-in-idem-kurali/#_ftn1 (Erişim Tarihi: 01.12.2019).
ŞEN, Gökhan	Türkiye Sermaye Piyasaları MIFID 2'ye Hazır mı? Başlıklı, 14.08.2017 tarihli Bloomberg HT internet sitesindeki köşe yazısı, https://www.bloomberght.com/yorum/gokhan-sen/2040003-turkiye-sermaye-piyasari-mifid-2ye-hazir-mi (Erişim Tarihi: 23.06.2019).
	Bazı Girişimcilerce Gerçekleştirilen İzinsiz Halka Arz Yoluyla Tasarruf Sahiplerinin Mağduriyetine Yol Açılmasının Neden ve Sonuçlarıyla Bu Süreçte Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sorumluluğunun Araştırılarak Alınması Gereken Önlemlerin Belirlenmesi” “TBMM Araştırma Komisyonu Raporu” 22.12.2005 s. 91- 92 https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem22/yil01/ss1061.pdf (Erişim Tarihi: 12.04.2019).
	'MIFID 2' Avrupa'da sismik finansal reformları tetikliyor başlıklı Dünya Gazetesinde Yayımlanan 5 Ocak 2018 tarihli haber: https://www.dunya.com/finans/haberler/mifid-2-

	avrupada-sismik-finansal-reformlari-tetikliyor-haberi-397206 (Erişim Tarihi: 23.07.2019).
	Baker & McKenzie Global Finance Regulatory Guide 2017, https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/2016/07/guide_global_fsrguide_2017.pdf?la=en (Erişim Tarihi: 15.09.2019)
	Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi / 172 Sayılı Bilgi Notu – Mart 2014 https://www.echr.coe.int/Documents/CLIN_2014_03_172_TUR.pdf (Erişim Tarihi: 01.12.2019)
	Kazbank olarak bilinen olayla ilgili haberler: - https://t24.com.tr/haber/5-milyon-lira-toplayan-kazbank-kurucusu-para-bankada-ancak-bir-kismiyla-arsa-aldik,845486 (Erişim Tarihi: 27.10.2019) - https://odatv.com/ciftlikbanktan-sonra-simdi-de-kazbank-mi-25101940.html (Erişim Tarihi: 27.10.2019) - https://www.haberturk.com/spk-usulsuz-halka-arz-sebebiyle-savciliga-suc-duyurusunda-bulunuyor-2533167-ekonomi (Erişim Tarihi: 27.10.2019).
	www.spk.gov.tr www.lexpera.com www.kazanci.com http://kararlaryeni.anayasa.gov.tr https://www.borsaistanbul.com http://sozluk.gov.tr/ www.tdk.gov.tr

	https://www.hsk.gov.tr www.hukukmedeniyeti.org https://eur-lex.europa.eu https://www.yapikredi.com.tr/yapi-kredi-hakkinda/piyasa-bulteni/ https://www.resmigazete.gov.tr/
--	--

