

**T.C.
POLİS AKADEMİSİ
GÜVENLİK BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
SUÇ ARAŞTIRMALARI ANABİLİM DALI**

**BORSA İSTANBUL’DA MANİPÜLATİF
FAALİYETLERE KONU OLAN HİSSE SENETLERİNİN
ORTAK ÖZELLİKLERİ**

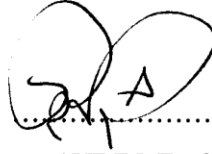
**YÜKSEK LİSANS TEZİ
Fatih İNCİ**

**Danışman
Doç. Dr. Süleyman AYDIN**

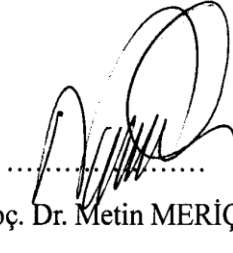
Ankara – 2013

ONAY

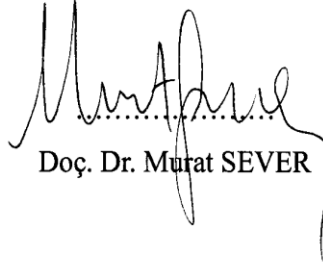
Fatih İNCİ tarafından hazırlanan “Borsa İstanbul’da Manipülatif Faaliyetlere Konu olan Hisse Senetlerinin Ortak Özellikleri” başlıklı bu çalışma, 13./06/2013 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda (oybirliği / oyçokluğu) ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından Suç Araştırmaları Anabilim dalında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.



Doç. Dr. Süleyman AYDIN (Başkan - Danışman)



Doç. Dr. Metin MERİÇ



Doç. Dr. Murat SEVER

TELİF HAKLARI BEYANNAMESİ

GÜVENLİK BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yol ve yardıma başvurmaksızın yazdığımı, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlardan her seferinde yollama yaparak yararlandığımı belirtir; bunu şerefimle beyan ederim.

Enstitü veya başka herhangi bir mercii tarafından belli bir zamana bağlı kalmaksızın, tezimle ilgili bu beyana aykırı bir durumun tespit edilmesi durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara katlanacağımı bildiririm.



Fatih İNCİ

ÖZET

T.C.

Polis Akademisi

Güvenlik Bilimleri Enstitüsü

Suç Araştırmaları Anabilim Dalı

Borsa İstanbul'da Manipülatif Faaliyetlere Konu Olan Hisse Senetlerinin Ortak Özellikleri

Fatih İNCİ

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Süleyman AYDIN

2013; 104 (Ekler Hariç)

Sermaye piyasalarının fonksiyonu, elinde fon fazlası bulunan tasarruf sahipleri ile çeşitli sebepler ile fon ihtiyacı içinde olan şirketler arasında fon aktarımının sağlanmasıdır. Tasarruf sahiplerinin birikimlerini değerlendirmek için sermaye piyasasına yönlendirilmeleri açısından, yatırımcıların korunması büyük önem arz etmektedir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn) 107/1 maddesinde, “sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapmak” olarak tanımlanan manipülasyon suçu Borsa İstanbul A.Ş. pay piyasasının önde gelen sorunlarından biridir.

Çalışmada, manipülasyon nedeniyle savcılığa yapılan suç duyurularına en çok konu olan hisse senetleri incelenmiştir. İnceleme sonucunda söz konusu hisse senetlerinin tespit edilen ortak özellikleri aşağıda sıralanmıştır:

1- Halka açıklık oranları düşüktür. Halka açıklık oranları hakim ortakların sahip oldukları pay oranının altındadır. Yani dolaşımdaki pay sayıları sınırlıdır.

2- Ağırlıklı ortalama fiyatları düşüktür.

3- Halka açık kısmın piyasa değerleri düşüktür.

4- Borsa İstanbul'daki işlem hacmi ve piyasa büyüklüğü açısından rolleri sınırlıdır.

5- Hisse başına halka açık piyasa değerleri, halka arzdan sonra takip eden yıllarda düşmüştür.

Tespit edilen ortak özelliklerin, bu hisse senetlerinde manipülatif işlem gerçekleştirilmesine olanak sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası, Sermaye Piyasası Kurulu, Manipülasyon, Yatırım, Hisse Senedi, Halka Açık Piyasa Değeri.

ABSTRACT

T.C.

Police Academy

Institute of Security Sciences

Department of Crime Research Administration

Similarities of Shares Which Are Subject to Manipulation in Borsa Istanbul

Fatih İNCİ

Master Thesis

Supervisor: Assoc. Prof. Süleyman AYDIN

2013; 104 (Excluding Appendixes)

The function of capital markets is the transfer of funds between saver who have fund surplus and companies who are in need of funds. The protection of investors is of great importance in terms of orientation of savers to capital markets for reserve estimate. The offence of manipulation which is one of the most serious problems in Borsa Istanbul AS share market is defined in the article 107/1 of the Capital Market Law as follows: “Buying and selling with the aim of creating false and misleading impressions concerning the prices of capital market instruments, price changes and supply and demand”.

In the study the equity shares which were involved official complaints at most because of manipulation were examined. The common characteristics of these equities resulting from the said examination are as follows:

- 1- The rate of publicly traded companies is very low. Public quotation in these companies is lower than the share rate owned by the controlling shareholders, i.e. the rate of shares in circulation is limited.
- 2- Their weighted average price is very low.
- 3- The market value of the part traded publicly is low.
- 4- Their roles in terms of transaction volume and market size are very limited.

5- Publicly traded market values per share decreased in the years after public offering.

We came to the conclusion that these common characteristics make it possible to realize manipulative transactions in these equity shares.

Keywords: Capital Market, Capital Market Board, Manipulation, Investment, Stock Certificate, Publicly Trading Market Value.

BORSA İSTANBUL’DA MANİPÜLATİF FAALİYETLERE KONU OLAN HİSSE SENETLERİNİN ORTAK ÖZELLİKLERİ

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	IV
ABSTRACT	VI
İÇİNDEKİLER	VIII
KISALTMALAR LİSTESİ	XII
TABLOLAR LİSTESİ.....	XIII
GİRİŞ	1
ARAŞTIRMA KONUSU	3
ARAŞTIRMANIN AMACI.....	3
ARAŞTIRMA SORULARI	4
ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ.....	4
YÖNTEM.....	4
ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI	5

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI TEMEL KAVRAMLARI

1.1. PİYASA, MALİ PİYASA VE SERMAYE PİYASASI KAVRAMI	6
1.2. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI	9
1.2.1. Menkul Kıymetler	9
1.2.1.1. Tahviller	9
1.2.1.2. Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller.....	10
1.2.1.3. Değiştirilebilir Tahvil.....	10
1.2.1.4. Banka Bonoları.....	10
1.2.1.5. Finansman Bonoları.....	11
1.2.1.6. Altın, Gümüş ve Platin Bonoları.....	11
1.2.1.7. Yatırım Fonları	11

1.2.1.8. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	12
1.2.1.9. Gayrimenkul Sertifikaları	13
1.2.1.10. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi	13
1.2.1.11. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler	14
1.2.1.12. Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler	14
1.2.1.13. Kira Sertifikası	14
1.2.1.14. Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri.....	15
1.2.1.15. Varantlar	16
1.2.1.16. Hisse Senetleri	17
1.2.2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları	20
1.3. İHRAÇ.....	21
1.4. HALKA ARZ	22
1.5. KAYITLI SERMAYE, BAŞLANGIÇ SERMAYESİ, ÇIKARILMIŞ SERMAYE.....	22
1.6. HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIK	23
1.7. ARACI KURULUŞ	23
1.8. İZAHNAMENİN ONAYLANMASI.....	24
1.9. SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ	25
1.10. SERMAYE PİYASASI KURULU	26
1.10.1. Kurul'un Teşkilat Yapısı	26
1.10.2. Kurul'un Amacı.....	28
1.10.3. Kurul'un Görev ve Yetkileri	28
1.11. DEĞERLENDİRME.....	30

İKİNCİ BÖLÜM

6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA YER ALAN SUÇLAR VE HİSSE SENEDİ PİYASALARINDA MANİPÜLASYON

2.1. SUÇ	32
2.2. 6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA YER ALAN SUÇLAR	36

2.2.1. Bilgi Suistimali	36
2.2.2. Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon)	37
2.2.3. Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti	37
2.2.4. Güveni Kötüye Kullanma ve Sahtecilik	38
2.2.5. Bilgi ve Belge Vermeme, Denetimin Engellenmesi	39
2.2.6. Yasal Defterlerde, Muhasebe Kayıtlarında ve Finansal Tablo ve Raporlarda Usulsüzlük	40
2.2.7. Sır Saklama Yükümlülüğü	40
2.3. HİSSE SENEDİ PİYASALARINDA MANİPÜLASYON	41
2.3.1. Manipülasyon Kavramı	41
2.3.2. Manipülasyonun Amaçları	43
2.3.3. Manipülasyon Yöntemleri	44
2.3.3.1. Mülkiyet Değişimi Sonucu Oluşturmayan Alım ve Satımlar (Wash Sales)	44
2.3.3.2. Baskı Oluşturmak (Corner)	45
2.3.3.3. Geçici Birlik Oluşturmak	46
2.3.3.3.1. İçerden Öğrenenler ile Anlaşarak Oluşturulan Birlikler	47
2.3.3.3.2. Spesialistlerle Anlaşarak Oluşturulan Birlikler	47
2.3.3.3.3. İşlem Havuzları	48
2.3.3.3.4. Opsiyon Havuzları	48
2.3.3. Manipülasyon Suçunun Konusu	49
2.3.3.1. Hukuki Konu (Korunan Hukuki Değer)	49
2.3.3.2 Maddi Konu	52
2.3.4. Manipülasyon Suçunun Türleri	53
2.3.4.1. İşleme Dayalı Manipülasyon Suçu	53
2.3.4.1.1. Maddi Unsur	54
2.3.4.1.2. Manevi Unsur	56
2.3.4.2. Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçu	57
2.3.4.2.1. Maddi Unsur	58
2.3.4.2.2. Manevi Unsur	59
2.3.5. Yurtdışı Düzenlemeleri	59
2.3.5.1. ABD'deki Düzenlemeler	59
2.3.5.2. İngiltere'deki Düzenlemeler	62

2.3.5.3. <i>Almanya'daki Düzenlemeler</i>	62
2.3.5.4. <i>Avrupa Birliği Düzenlemeleri</i>	63
2.3.5.5. <i>Diğer Düzenlemeler</i>	63
2.4. LİTERATÜR ÖZETİ.....	64
2.5. DEĞERLENDİRME.....	66

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MANİPÜLATİF FAALİYETLERE KONU OLAN HİSSE SENETLERİNİN ORTAK ÖZELLİKLERİ

3.1. SPK TARAFINDAN YAPILAN SUÇ DUYURULARINA EN ÇOK KONU OLAN HİSSE SENETLERİNİN ANALİZİ.....	69
3.1.1. Suç Duyurularına En Çok Konu Olan Hisse Senetlerinin Halka Arz ve 2002-2004 Yılları Verilerinin İncelenmesi	69
3.1.2. Suç Duyurularına En Çok Konu Olan Hisse Senetlerinin Halka Arz ve 2005-2007 Yılları Verilerinin İncelenmesi	79
3.2. BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN TÜM HİSSE SENETLERİNİN ANALİZİ.....	86
3.2.1. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Tüm Hisse Senetlerinin Temel Veriler Açısından İncelenmesi.....	86
3.2.2. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Tüm Hisse Senetlerinin Halka Açık Piyasa Değeri Açısından İncelenmesi	94
SONUÇ VE ÖNERİLER	100
KAYNAKÇA	105
ÖZGEÇMİŞ.....	110

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Age	: Adı geçen eser
AOF	: Ağırlıklı Ortalama Fiyat
BaFin	: Almanya Federal Finansal Denetim Otoritesi
BİAŞ	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
Borsa İstanbul	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
BTHAE	: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
c.	: Cilt
Dolar	: ABD Doları
Ed.	: Edition
E.T.	: Erişim tarihi
FSA	: Finansal Services Authority (İngiliz Finansal Piyasalar Otoritesi)
İDMK	: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JFSA	: Japan Financial Services Agency (Japonya Finansal Piyasalar Otoritesi)
Kanun	: Sermaye Piyasası Kanunu
KOM	: Kaçakçılık ve Organize Suçlarla Mücadele Daire Başkanlığı
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
MASAK	: Mali Suçları Araştırma Kurulu
SEC	: U.S. Securities and Exchange Commission
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
s.	: Sayfa
TCK	: Türk Ceza Kanunu
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 3.1: SPK Tarafından Yapılan Suç Duyurularına En Çok Konu Olan Hisse Senetlerinin Halka Arz ve 2002-2004 Yılları Temel Verileri.....	78
Tablo 3.2: SPK Tarafından Yapılan Suç Duyurularına En Çok Konu Olan Hisse Senetlerinin Halka Arz ve 2005-2007 Yılları Temel Verileri.....	85
Tablo 3.3: BİAŞ’da İşlem Gören Hisse Senetlerine İlişkin Temel Veriler.....	88
Tablo 3.4: Halka Açık Piyasa Değeri Açısından BİAŞ’da İşlem Gören Hisselerin Dağılımı.....	99

GİRİŞ

Türkiye’de fon ihtiyacı içinde olan şirketlerin aradıkları kaynağı bulması ve ellerindeki fon fazlalığını değerlendirmek isteyen tasarruf sahiplerinin yatırım yapması açısından Borsa İstanbul A.Ş.’nin (Borsa İstanbul/BİAŞ)¹ önemi büyüktür. Bu açıdan Borsa İstanbul’un sağlıklı işleyebilmesi için yapılan işlemlerin güvenliğinin sağlanması da büyük önem taşımaktadır. Borsa İstanbul’da yatırım yapan tasarruf sahipleri ve tasarruf sahiplerinin ellerindeki fon fazlasına talip olan şirketlerin güvenliğini tehdit eden en önemli faktörlerden biri manipülasyondur.

Yerli yatırımcıların Borsa İstanbul’da daha fazla yatırım yapmalarını ve yabancı yatırımcıların payının %66’ya ulaştığı bu günlerde yabancı yatırımcıların ilgisinin devam etmesini sağlamak için özellikle manipülasyon fiilinin engellenmesi gerekmektedir.

En basit şekilde, piyasaların ve dolayısıyla fiyatların yapay olarak düşürülmesi, yükseltilmesi ya da aynı seviyede tutulması amacıyla yapılan işlemler olarak tanımlanabilen manipülasyon, SPKn’nun 107/1 maddesinde, “sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapmak” olarak tanımlanmıştır.

Manipulatörler başlıca üç amaç ile manipülasyon fiiline yönelmektedir. Bu amaçlar şöyle sayılabilir:

- İlk amaç; elde bulunan hisse senetlerini daha yüksek fiyattan satmak amacıyla fiyatları yükseltmektir.

- İkinci amaç; fiyatları aynı düzeyde tutmaktır. Değeri düşük kalmış hisse senetlerinin olması gereken fiyat düzeyine çıkartılması amacıyla yapılır.

¹ 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası”nın ismi “Borsa İstanbul A.Ş.” olarak değiştirilmiştir. Bu tarihten önceki tarihlere ait verileri içeren tablolarda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ifadesi kullanılacaktır.

- Üçüncü amaç ise; fiyatları aşağıya çekmektir. Açığa satılan hisse senetlerinin daha düşük fiyattan satın alınarak açık olan pozisyonun kapatılması amacıyla yapılır.

Manipülasyon suçu, yatırımcıların sermaye piyasalarına ilgisini azaltan, yatırımlarını başka alanlara yönlendirmelerine sebep olan, hisse senedi piyasasının temel sorunlarından biridir. Borsa İstanbul'daki manipülatif faaliyetler, özellikle yerli küçük yatırımcıların zarar etmesine sebep olmuş ve bu yatırımcıların hisse senedi piyasasına ilgisini azaltmıştır.

SPK tarafından manipülasyon suçu nedeniyle yapılan suç duyurularından çok azının karara bağlandığı bilinmektedir. Bu sebeple, yargı sürecinin hızlandırılması ve manipülasyon suçunun işlenmeden önce engellenmesi için yeni düzenlemelerin yapılması ve önlemlerin alınması gerekmektedir.

Bu çerçevede yapılan çalışmanın temelini SPK tarafından yapılan suç duyurularına en çok konu olan hisse senetlerinin ve Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetlerinin analizi oluşturmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde sermaye piyasasına ilişkin temel kavramlar, ikinci bölümde ise Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan suçlar açıklanmış ve manipülasyon suçu üzerinde geniş olarak durulmuş, manipülasyonun amaçları ve yöntemleri sıralanmış ve çeşitlerine değinilmiştir. İşleme dayalı manipülasyon ve bilgiye dayalı manipülasyon suçlarının maddi ve manevi unsurları açıklanarak detaylandırılmıştır. Bu bölümde son olarak da manipülasyon suçu ile ilgili yurtdışı düzenlemelerine ilişkin örnekler verilmiştir.

Üçüncü bölümde 2002-2007 yılları arasında Mülga 2499 sayılı SPKn 47/I-A-2 maddesi kapsamında SPK tarafından savcılığa yapılan suç duyurularına en çok konu olan hisse senetlerinin incelenmesi yapılmıştır. Bu ek olarak yine aynı dönemde Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetlerinin temel veriler ve halka açık piyasa değeri açısından değerlendirilmesi yapılmıştır. Bu değerlendirmeler sonucunda da suç duyurularına en çok konu olan hisse senetlerinin ortak özellikleri belirlenmiştir.

Son bölümde ise Borsa İstanbul hisse senedi piyasası verileri ışığında Türkiye için düzenleme önerilerine yer verilmiştir.

ARAşTIRMA KONUSU

Tasarruf sahiplerinin birikimlerinin yeni projeler için finansman arayışında olan şirketlere aktarılmasını esas alan sermaye piyasalarında yatırımcının korunması büyük önem arz etmektedir. Sermaye piyasalarında yatırımcıları tehdit eden en büyük tehlikelerden birisi manipölasyon fiilidir.

En basit şekilde, piyasaların ve dolayısıyla fiyatların yapay olarak düşürölmesi, yükseltilmesi ya da aynı seviyede tutulması olarak tanımlanabilecek manipölasyon; piyasaların, genişlik ve derinlikten yoksun olduğu dönemlerde sık karşılaşılan bir olgudur.

Fon talebinde bulunanlar çoğunlukla bu taleplerini hisse senedi arz ederek karşılamaya çalışırlar. Fon arz edenler, yani tasarruf sahipleri ise, bu hisse senetlerine yatırım yaparak, tasarruflarının üretime katılmasını sağlarlar.

Borsada sermaye sahiplerinin bulunmasından dolayı çok büyük paralar gündeme gelmektedir ve bu kötü niyetli bazı kimselerin iştahını kabartmaktadır. Bu sebeple manipölatif faaliyetler meydana gelmektedir. Yatırımcıların korunması açısından manipölatif faaliyetlerin engellenmesinin önemi büyüktür.

Bu doğrultuda, çalışmada SPK tarafından manipölasyon nedeniyle en çok suç duyurusuna konu olan hisse senetlerinin halka arz verileri ve belirlenen dönemlerdeki fiyat ve halka açık payların değerleri incelenerek, SPK tarafından yapılan suç duyurularına konu olan hisse senetlerinin ortak özellikleri belirlenmeye çalışılmıştır.

ARAşTIRMANIN AMACI

Bu çalışmada, SPK tarafından manipölasyon nedeniyle en çok suç duyurusuna konu olan hisse senetlerinin ortak özelliklerinin ortaya konularak; manipölatif işlemler yapma amacıyla olan kişi ya da kişilerin işleme konu hisse senedini nasıl seçtiklerinin ve yatırımcıların işlem yapmadan önce uyarılmaları konusunda yapılması gereken düzenlemelerin belirlenmesi suretiyle manipölasyon suçunun engellenmesine katkıda bulunmak amaçlanmıştır.

ARAŞTIRMA SORULARI

Çalışmada genel olarak manipülasyona konu olan hisse senetlerinin ortak özellikleri belirlenmeye çalışılmıştır. Özelde ise, “halka açık pay değeri ile manipülasyon suçu arasında bir ilişki var mıdır?” sorusunun cevabı aranmıştır.

ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ

Manipülasyon suçu ile ilgili makale ve tez gibi birçok çalışma bulunmaktadır. Ancak hisse senetlerinin analizi yapılarak ortaya konmuş çok fazla çalışma bulunmamaktadır. Bu çalışmada SPK tarafından yapılan suç duyurularına konu olan hisse senetlerinin ve Borsa İstanbul’da işlem gören hisse senetlerinin analizi yapılarak, manipülasyon fiiline konu olan hisse senetlerinin ortak özellikleri ve borsada işlem gören hisse senetlerinin risk durumları ortaya konmaya çalışılmıştır.

Çalışma sonucunda manipülasyon fiiline yönelen kişi ya da kişilerin, bu fiili gerçekleştirmeden önce hisse senetlerini nasıl belirledikleri ve hangi özelliklere sahip olan hisse senetlerinde daha çok manipülasyon gerçekleştirdikleri tespit edilebilecektir. Bu tespitlerin sonucunda yapılacak düzenlemeler ile manipülatörlerin² hareket alanları kısıtlanarak, manipülasyon suçunun engellenmesine katkıda bulunulabilecektir.

Manipülasyon suçunun engellenerek en aza indirilmesi yatırımcıların güvenini artırarak, birikimlerini borsada değerlendirmelerini sağlayacak ve finansman ihtiyacı içinde olan şirketler, gerekli olan kaynağı daha hızlı bulmuş olacaktır. Bu sayede yeni yatırımlar yapılacak ve yeni istihdam sahaları ortaya çıkacaktır. Sonuçta da ülke ekonomisine olumlu katkı sağlanmış olacaktır.

YÖNTEM

Tezde araştırma yöntemi olarak ikincil veri ve içerik analizi yöntemi kullanılmaktadır. Tablolardaki veriler, SPK, Borsa İstanbul ve İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.’den (Takasbank) alınan verilerdir.

² Manipülasyon fiilini gerçekleştiren kişi.

ARAşTIRMANIN SINIRLILIKLARI

Araştırmaya ilişkin çalışmalara 2009 yılında başlanmıştır. Bu sebeple, SPK tarafından yapılan suç duyurularına konu olan hisse senetlerine ve borsada işlem gören tüm hisse senetlerine ait veriler 2002-2007 yılları arasını kapsamaktadır. Aynı zamanda karşılaştırmanın tutarlı olabilmesi için 2002 yılından sonra halka açılan şirketlerin verileri dikkate alınmamıştır.

Yukarıda sayılan iki durum çalışmanın eksik yönlerini oluşturmaktadır. İleride bu eksiklikler giderilerek yeni çalışmalar yapılabilir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI TEMEL KAVRAMLARI

1.1. PİYASA, MALİ PİYASA VE SERMAYE PİYASASI KAVRAMI

Sermaye piyasası kavramına geçmeden önce daha üst kavram olan piyasa ve mali piyasa kavramları üzerinde durmak gerekmektedir. Tuncer, piyasa kavramını; alıcı ve satıcıların karşılıklı iletişim içerisinde oldukları ve değişimin meydana geldiği teşkilatlanmış pazar olarak tanımlamaktadır³. Ülke sınırları içinde örgütlenen ve o ülke sınırları içinde yapılan işlemleri kapsayan piyasaya *ulusal piyasa*, ulusal sınırları aşan, dünya ölçüsünde bir nitelik taşıyan piyasaya *uluslararası piyasa* denir.

Genel kabul görmüş bir görüş olarak piyasalar; para piyasası ve sermaye piyasası olmak üzere ikiye ayrılmaktadır⁴. Fakat bazı yazarlar, ikiye ayrılan piyasa türlerine üçüncü olarak veya daha üst bir kavram olarak *mali piyasaları* da eklemiştir⁵.

Ertuna'ya göre mali piyasa; bir ekonomide fon kullananlar ile fon arz edenler arasındaki fon akımlarını düzenleyen hukuki yapının bütünüdür⁶. Mali Piyasalar ekonomide fon arz ve talebini dengeleyerek, kaynakların zaman ve miktar açısından sektörler, işletmeler ve bireyler arasında optimal dağılımını sağlar. Mali piyasa fon arz ve talebini dengeleyen bir piyasa olarak, satınalma gücünü tasarruf sahiplerinden ihraççılara aktarır. Elinde fon fazlası olup, bunu tasarruf etmek isteyen birimler “fon arzını”, fon açığı olup, fon ihtiyacı duyan birimler ise “fon talebini” oluştururlar.

Mali piyasaları vadelerine göre ikiye ayırmak mümkündür. Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar sermaye piyasaları, kısa vadeli fon

³ Selahattin Tuncer, *Türkiye’de Sermaye Piyasası*, İstanbul: Okan Yayımcılık Dağıtım, 1985, s.1.

⁴ Reha Tanör, *Türk Sermaye Piyasası: Taraflar*, C. 1, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 1999, s.2-3; Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Bursa: Ekin Kitabevi, 2000, s.5.

⁵ Zühtü Aytac, *Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri Hukuku*, Ankara: BTHAE, 1988, s.5; Mehmet Bolak, *Menkul kıymetler ve Portföy Analizi*, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 1991, s.7; Sudi Apak, *Sermaye Piyasaları ve Borsa*, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1995, s.127.

⁶ İbrahim Özer Ertuna, *Türkiye’de Mali Piyasalar, Sorunlar ve Çözümler*, Y.No. 1987-6, İstanbul: İTO, 1987, s.16.

arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar ise para piyasalarıdır⁷. Para piyasaları, altın, nakit, döviz, kambiyo senetleri ve vadesi bir yıla kadar olan senetler vasıtasıyla, kısa vadeli fonların karşılaştığı piyasalardır⁸. Para piyasalarının en önemli özelliği, vadelerinin genelde bir yılı aşmadığı kısa vadeli fonlardan oluşmasıdır. Sermaye piyasaları ise hisse senetleri ve tahviller gibi araçlardan oluşan ve uzun vadeli fonların işlem gördüğü piyasalardır⁹.

Ancak günümüzde sermaye ve para piyasalarının iç içe girdiği de görülmektedir. Bu açıdan vadeye göre bir ayırıma gitmek anlamsızlaşmıştır. Çünkü finansal kurumların çoğunun her iki piyasada faaliyette bulunmaları ile uzun ve kısa vadeli mali araçlar birbirine girmiştir. Bazı sermaye piyasası araçları, para piyasasında olduğu gibi daha kısa vadelerle ihraç edilmeye başlanmıştır¹⁰. Örneğin finansman bonusu sermaye piyasası aracı olmakla birlikte kısa vadeli bir araçtır.

Yukarıda açıklanan mali piyasanın bir yönünü oluşturan sermaye piyasaları, yeni ihraç edilmiş menkul kıymetlerin alınıp-satıldığı birinci el piyasa ve daha önce çıkartılmış olan menkul kıymetlerin el değiştirdiği ikinci el piyasadan oluşur¹¹. Diğer bir deyişle; sermaye piyasası araçlarını ihraç eden şirketler ile tasarruf sahibi alıcıların direkt karşılaştıkları piyasaya birinci el piyasa, birinci el piyasadan alınan sermaye piyasası araçlarının tekrar paraya çevrilebildiği veya el değiştirebildiği piyasaya ikinci el piyasa denir. Birinci el piyasaların fonksiyonu tasarrufları yatırıma dönüştürmek iken, ikinci el piyasalar menkul kıymetlerin, piyasada oluşan fiyat üzerinden el değiştirmesini ve nakde dönüşmesini kolaylaştırarak menkul kıymetlere likidite sağlar. Açıktır ki; ikinci el piyasaların varlığı birinci el piyasalar için kaçınılmazdır. Etkin bir ikinci el piyasanın olmaması durumunda birinci el piyasada etkilenecek ve mali piyasalar işlevlerini yerine getiremeyecektir.

Halka arz edilmiş menkul kıymetlerin tedavülü örgütlenmiş menkul kıymetler borsalarında ve borsa dışı piyasalarda gerçekleştirilir. Menkul kıymetler borsaları,

⁷ Murat Uğuz, *Menkul Kıymet Secimi ve Yatırım Yönetimi*, İstanbul, 1990, s.2.

⁸ Nihal Kargı, *Ekonomik Kalkınma Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri: Türkiye Örneği*, No: 115, Ankara: SPK, 1998, s.36; Bolak, *Menkul Kıymetler ...*, s.7.

⁹ Ayşe Sumer, *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat*, 3. Baskı, İstanbul: Alfa Yayınları, 2002, s.9; Hamdi Yasaman, *Menkul Kıymetler Borsası Hukuku*, İstanbul, 1992, s.5.

¹⁰ Bolak, *Menkul Kıymetler ...*, s.7.

¹¹ Donald E. Fischer ve Ronald J. Jordan, *Security Analysis and Portfolio Management*, 5. Baskı, A.B.D., Prentice-Hall International Inc., 1991, s.16-25.

menkul kıymetlerin önceden belirlenmiş kural ve düzenlemeler çerçevesinde serbestçe alınıp-satıldığı organize ikinci el piyasalardır. Menkul kıymetler borsaları, tahvil ve hisse senedi gibi uzun vadeli menkul kıymetlerin işlem gördüğü bir piyasa olduğu için sermaye piyasasına yönelik bir sistem olarak değerlendirilmektedir¹². Borsada işlem görmeyen (borsaya kote edilmemiş olan) menkul kıymetler ise, borsa dışı piyasalarda işlem görürler. Borsa dışı piyasalar, ülke çapında yer alan aracı ve komisyoncuların oluşturdukları bir iletişim ağıdır.

Gelişmiş ülkelerde birinci ve ikinci el piyasaların yansıra üçüncü ve hatta dördüncü el piyasalardan da söz edilmektedir. İkinci el piyasa işlemleri, Kanada, Fransa, İngiltere, Almanya, İtalya, Japonya ve özellikle de ABD’de menkul kıymet borsaları dışında üçüncü el piyasa da denilen, teşkilatlanmamış tezgâh üstü pazarlarda da yapılabilmektedir¹³. Üçüncü el piyasalar, “kurumsal yatırımcılar arasında borsaya kote edilmiş menkul kıymetlerin bloklar halinde alınıp-satıldığı piyasalar”¹⁴ şeklinde tanımlansa da bu piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin borsaya kayıtlı olmadığını savunan Yalçiner üçüncü el piyasaları şöyle tanımlamıştır: “Borsada kayıtlı olmayan menkul kıymetlerin alınıp satılma işlemlerinin belirli bir mekana bağlı olmaksızın yapılmasıdır”¹⁵.

Dördüncü el piyasalar ise; menkul kıymetlerin doğrudan, aracısız tedavül ettiği piyasalardır. Bu piyasalarda aracı kurumlar tamamen devre dışı bırakılır, işlemler doğrudan doğruya yatırımcılar arasında yapılır ve işlemler hızlı bir şekilde sonuçlandırılır ve işlem maliyetleri diğer piyasalara göre daha düşüktür¹⁶. Bu piyasaların ortaya çıkışlarında temel hareket noktası, yüksek işlem maliyetlerini minimize etmek amaçlı düşüncelerdir.

¹² Bolak, *Menkul Kıymetler ...*, s.33.

¹³ Barbaros Yalçiner, *Tezgah Üstü Hisse Senedi Piyasaları ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi*, Ankara: SPK, 1996, s.75; Cemal Küçüksözen, *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Sermaye Piyasasının Bu açıdan Değerlendirilmesi*, Ankara: SPK, 1999, s.8; Abdurrahman Yıldırım, *Borsa’nın ABC’si Ayılar, Boğalar ve Paranız*, Ankara: Bilgi Yayınevi, 1990, s. 41.

¹⁴ Richard J. Teweles ve Edward S. Bradley, *The Stock Market*, 4. Baskı, New York: John Wiley and Sons, 1982, s. 23.

¹⁵ Yalçiner, *Tezgah Üstü Hisse Senedi Piyasaları ...*, s.11-14.

¹⁶ Küçüksözen, *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması ...*, s.8; Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, 3. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2001, s.247.

1.2. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

6362 sayılı SPKn'na göre sermaye piyasası araçlarını; menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları oluşturmaktadır.

1.2.1. Menkul Kıymetler

Menkul kıymetler; kamu tüzel kişileri ya da anonim şirketler tarafından alacak veya ortaklık haklarını temsil etmek üzere, nakit veya ayın karşılığında, belli şekil şartlarını haiz olarak, standart meblağ veya standart tipte, çok sayıda ve orta, uzun veya sonsuz vadeli olarak seri halinde ihraç edilen, devamlılık arz eden, dönemsel gelir sağlayan ve piyasada tedavül eden hukuken kıymetli evrak hükmünde belgelerdir¹⁷.

Çalışmanın konusunu oluşturmasından dolayı menkul kıymet türlerinden hisse senedi geniş açıklanacak olup, diğer menkul kıymet türleri hakkında genel bilgi verilecektir.

1.2.1.1. Tahviller

Tahvil, bir borçlanma aracıdır ve sermaye piyasalarında dolaşımda olan en önemli borçlanma araçlarındandır. Türk Ticaret Kanunu'nda; anonim ortaklıkların ödünç para bulmak için, itibari değerleri eşit, ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senedi olarak tanımlanmaktadır. Tahvilin vadesi bir yıldan az olamaz.

Tahvil, özel sektör şirketleri tarafından ihraç edilebileceği gibi, iç borçlanma amacıyla devlet ve kamu kurumları tarafından da ihraç edilebilir. “Kamu borçlanma aracı dışındaki tahvillerin ihraç ve halka arzı için bunların SPK'ya kaydettirilmesi gereklidir”¹⁸.

Tahvil, borçlanmayı ifade eder. Tasarruf sahibi, tahvile yatırım yaptığında, tahvil ihraç eden ihraççıya borç para vermiş olur. Karşılığında ise; anapara ve belli

¹⁷ Muharrem Karslı, *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul 1995, s.245

¹⁸ SPK, *SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2*, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=76&fn=76.pdf&submenuheader=null>, (Erişim: 21.04.2013), s.8.

bir oranda faiz getirisi elde eder. Tahvil yatırımcısının şirkete vermiş olduğu para, şirket açısından yabancı sermayedir ve tahvil yatırımcısı, şirketin uzun vadeli alacaklısıdır.

Tahvil yatırımcısı, şirketin kârına ve zararına katılmaz. Şirket zarar etmiş olsa bile, tahvilin vadesi geldiğinde anapara ve faizini alır ve alacaklarını tahsil ettikten sonra şirketin malvarlığı üzerinde hiçbir hak talep edemez.

1.2.1.2. Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller

Tahvili ihraç eden ortaklık tarafından, belli bir fiyat üzerinden, hisse senediyle değiştirilebilir olan tahvillerdir. Vadesi bir yıldan az olamadığı gibi vadenin başlangıcından itibaren bir yıl geçmedikçe de değiştirilme yapılamaz. Değiştirilme giderleri tasarruf sahibine yansıtılamaz. Giderlerin tamamı ortaklığa aittir.

Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvil sahipleri, tahvillerini hisse senetleri ile değiştirmek isterlerse, hisse senetlerine uygulanacak olan fiyat, değiştirme fiyatıdır. Değiştirme fiyatı; tahvilin nominal değerinin, tahvil karşılığında verilecek hisse adedine bölünmesiyle bulunur.

1.2.1.3. Değiştirilebilir Tahvil

Ülkemiz mevzuatına göre, Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller sadece ihraççı ortaklığın hisse senetleriyle değiştirilebilmesi mümkündür. Başka bir ortaklığın hisse senetlerine dönüştürülebilmesine olanak sağlayan tahviller ise “*Değiştirilebilir Tahviller*”dir.

Değiştirilebilir Tahvil; ihraççı ortaklık tarafından çıkarılan ve payları borsalarda ya da teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören diğer ortaklıkların hisse senetleri ile değiştirilebilen menkul kıymetlerdir.

1.2.1.4. Banka Bonoları

Banka bonusu, kalkınma ve yatırım bankaları tarafından borçlu sıfatıyla ihraç edilen borçlanma aracıdır. Kalkınma ve yatırım bankaları tarafından düzenlenen banka bonusu, SPK tarafından kayda alındıktan sonra ihraç edilir. Banka bonosunun vadesi bir yıldan fazla olamaz.

1.2.1.5. Finansman Bonoları

Finansman bonoları, kısa vadeli olmaları nedeniyle para piyasası aracı olarak kabul edilir. İhraç koşulları SPK tarafından belirlenir. “Finansman bonoları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evraktır”¹⁹. Vadesi 60 günden az, 1 yıldan fazla olamaz ve ihraççılar tarafından belirlenir. İskontolu olarak ihraç edilir ve iskonto oranı ihraççı tarafından serbestçe belirlenir. Finansman bonolarının nominal değeri, anapara ve faizin toplanması suretiyle belirlenir.

1.2.1.6. Altın, Gümüş ve Platin Bonoları

Altın, gümüş ve platin bonoları, İstanbul Altın Borsası üyesi bankalar ile kıymetli maden aracı kurumlarının sattıkları menkul kıymettir. Belirli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç edilerek iskontolu ya da iskontosuz olarak satılırlar.

1.2.1.7. Yatırım Fonları

Tasarruf sahiplerinden katılma belgesi karşılığında toplanan paralarla, yatırımcı hesabına, inançlı mülkiyet esasları ve riskin dağıtılması ilkesine göre oluşturulan portföyü işletmek amacıyla kurulan fonlardır. Yatırım fonu portföyünde aşağıdaki menkul kıymetler bulunur.

- Hisse Senetleri
- Devlet tahvili ve Hazine Bonoları
- Gelir Ortaklığı Senetleri (TL/Döviz Endeksli)
- Döviz Endeksli Tahviller
- Özel Sektör Tahvilleri
- Finansman Bonoları
- Altın ve Diğer kıymetli madenler
- Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Yabancı Menkul Kıymetler
- Diğer menkul kıymetler

¹⁹ BİAŞ, *Eğitim Klavuzları, Sermaye Piyasası Araçları*, <http://borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ10SPA.PDF>, (Erişim: 21.04.2013), s.202.

Yatırım fonları, tasarruf sahiplerinden topladıkları paralarla hisse senedi, tahvil, bono gibi sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenlerden oluşturdukları portföyleri yönetirler. Tasarruf sahipleri ise, fona ödedikleri para karşılığında fonun sahip olduğu portföyü temsil eden katılma belgelerinden alarak fona ortak olurlar.

Yatırım fonları, “A Tipi Fon” ve “B Tipi Fon” olarak ikiye ayrılır. A Tipi Fon, en az %25 oranında hisse senedi içermelidir. B Tipi Fon’un hisse senedi içermesi zorunluluğu yoktur ancak içerebilir.

1.2.1.8. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK), İhraççıların kendi ticari işlemlerinden doğan alacakları veya bu temellük edecekleri alacaklar karşılığında, SPK tarafından kayda alınarak ihraç edilen kıymetli evraktır²⁰. Diğer bir deyişle, VDMK doğrudan ihraç edilebileceği gibi alacakların devri suretiyle dolaylı olarak da ihraç edilebilir.

VDMK ihracında işleme konu olabilecek alacaklar şunlardır;

- Tüketici kredileri,
- Konut kredileri,
- Finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,
- İhracat işlemlerinden doğan alacaklar,
- Diğer alacaklar,
- Tarım kredi kooperatifleri,
- T. Halk Bankası’nca esnaf ve sanatkârlarla küçük işletmelere açılan ihtisas kredileri,
- Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföydeki gayrimenkullerinin satış veya satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan senetli alacakları.

Bankalar, finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar, genel finans ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve finansman şirketleri VDMK çıkarabilirler.

²⁰ Ahmet Aksoy ve Cihan Tanrıöven, *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, 3. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2007, s. 430.

1.2.1.9. Gayrimenkul Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikası, belirli bir gayrimenkul projesini gerçekleştirmeyi üstlenenler tarafından, inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Sertifikalar, hamiline yazılı ve nominal değerleri eşit olarak ihraç edilirler²¹.

Gayrimenkul sertifikasına sahip olanlar, istemeleri ve ellerinde yeterli sayıda sertifika olması durumunda, sertifikada belirlenen tarihte inşa edilen gayrimenkulün bağımsız bir bölümünü alma hakkına sahiptirler. Bu hakkını kullanmak istemeyen sertifika sahipleri veya yeterli sayıda sertifikaya sahip olmayanlar belirlenen faiz oranında geliri veya gayrimenkulün ilgili bölümünün banka tarafından açık artırma ile satılması sonucu elde edilen gelirden payları oranında hesaplanan tutarı da talep edebilirler.

1.2.1.10. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi

Anonim ortaklıkların finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla ihraç ettikleri, tasarruf sahiplerine kâr ve zarara katılma hakkı veren menkul kıymetlerdir. Bu belgeler ile toplanan fonlar ile anonim ortaklığın her türlü faaliyetinin finansmanı karşılanır. Bu kâr ve zarar ortaklığı belgelerinin en önemli özelliği, yatırımcının sadece kâra değil, anonim ortaklığın zarar etmesi halinde, zararına da ortak olmasıdır. Diğer bir deyişle; bu araçlarda kâr garantisi yoktur. Hisse senedi ile değiştirilebilir nitelikte kâr zarar ortaklığı belgesi ihracı da mümkündür²².

Faiz getirisi yerine kâr payı almayı tercih eden, uzun vadeli ortak olmak ve kısa vadede ise kâr payı almak isteyen yatırımcılar için oldukça cazip bir yatırım aracıdır. Yeni kaynak oluşturulurken şirketin yönetim düzeni ve ortaklık yapısı korunduğu için ihraç eden anonim ortaklık açısından da cazip bir sermaye piyasası aracıdır.

²¹ SPK, *SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2*, s.12.

²² Age, s.12.

1.2.1.11. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (İDMK), ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve oluşturulan teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma senetleri olup, bankalar ve ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilebilir.

İhraç edilen İDMK karşılığında toplanan paralar ile İDMK sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre “*Konut Finansmanı Fonu*” oluşturulur. Fonun tüzel kişiliği yoktur.

İDMK, fon içtüzüğüne hüküm konulmak şartıyla fon kurulunun başvurusu ve ilgili borsanın uygun görmesi ile menkul kıymet borsalarında işlem görebilir²³.

1.2.1.12. Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler

Varlık teminatlı menkul kıymetler, bankalar, finansman şirketleri ve finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, kendi kanunlarınca menkul kıymet ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşlarca, bilanço aktiflerinde yer alan varlıkların teminat gösterilmesi suretiyle, ihraç ettikleri borçlanma senetleridir²⁴.

Söz konusu menkul kıymetler itfa edilinceye kadar teminata konu varlıklar, teminat amacı dışında kullanılamaz, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, iflas masasına dahil edilemez ve ihtiyati tedbir kararı verilemez.

1.2.1.13. Kira Sertifikası

Kira Sertifikası, SPK’nın 01.04.2010 tarihli Seri: III, No: 43 sayılı Tebliği’nde; “varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet”

²³ Şenol Babuşcu ve Diğerleri, *Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları*, SPK Lisanslama Serisi: 4, 2. Baskı, Ankara: Bankacılık Akademisi Yayınları, 2011, s. 97.

²⁴ SPK, *SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2*, s.13.

şeklinde tanımlanmıştır. Aynı zamanda kira sukuku ya da faizsiz tahvil olarak da bilinir.

Varlık kiralama şirketi, aracı kurumlar, bankalar ve diğer anonim şirketler tarafından, kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmuş olan bir anonim şirkettir.

En yaygın olarak bilinen ve en çok yatırım yapılan borçlanma aracı olan tahvil ile aynı işleyiş yapısına sahip olan kira sertifikası, satılıp paraya dönüştürülebilecek bir varlığa dayandırılarak ihraç edildiği için daha korumalı bir yapı içermektedir. Dolayısıyla yatırımcılar için güvenli bir alternatif olabilmektedir.

1.2.1.14. Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri

Finansal piyasalar, gerçekleştirilen işlemler sonucunda el değiştiren varlıkların vadesine bağlı olarak spot ve vadeli piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Spot piyasalar, belli miktarda varlığın ve bunların karşılığı olan paranın işlemin ardından el değiştirmesini sağlayan piyasalar olarak tanımlanabilir. Borsa İstanbul bünyesinde bulunan Hisse Senetleri Piyasası, Tahvil ve Bono Piyasası vb. piyasalar spot piyasalara örnek olarak verilebilir.

Vadeli piyasalar ise ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır.²⁵ Forward Sözleşmeler, Vadeli İşlemler Sözleşmeleri (Futures), Opsiyon Sözleşmeleri ve Swap İşlemleri gibi türleri vardır.

Forward sözleşmeler, iki tarafın üzerinde anlaştığı, özellikleri standart sözleşmelerle belirlenmemiş bir malın veya finansal aracın, karşılıklı olarak belirlenen şartlarda ileri bir tarihte alım satımının yapılmasını sağlayan sözleşmelerdir. Forward sözleşmelerinde fiyat, miktar, vade gibi unsurlar taraflar arasında serbestçe belirlenebilir.

Vadeli işlem sözleşmesi, sözleşmelerin taraflarına, belirlenen ileri bir tarihte üzerinde anlaşılan fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir varlığı alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmedir. Bu bağlamda, vadeli işlem piyasaları, belirli bir varlığın fiyatının bugünden sabitlenmesi suretiyle ileri bir tarihte teslim

²⁵ Şenol Babuşcu ve Diğerleri, *Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları*, s. 80.

edilmesi veya teslim alınması taahhütlerini içeren sözleşmelerin alınıp satıldığı piyasalar olarak tanımlanabilir.

Opsiyon sözleşmesi, alıcı tarafa işlemin yapıldığı tarih itibarıyla belirlenen ileri bir tarihte veya opsiyonun tipine bağlı olarak söz konusu tarihe kadar, önceden belirlenmiş standart bir fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı, kıymeti veya finansal göstergeyi alma veya satma hakkını veren, buna karşılık satıcıya yükümlülük getiren sözleşmedir. Alıcı hakkı isterse kullanır isterse kullanmaz. Ancak satıcı alıcının hakkını kullanmak istemesi durumunda yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır. Opsiyonları vadeli sözleşmelerden ayıran temel özellik hakkın kullanılması konusundaki serbestidir.²⁶

Swap işlemleri, döviz kuru ve faiz oranı risklerinden korunabilmek, düşük maliyetli finansman sağlamak, kısa dönem aktif pasif yönetimi stratejilerini uygulamak, spekülasyon yapmak ve komisyon geliri elde etmek amacı ile gerçekleştirilen ve sözleşmenin türüne göre dayanak varlıkların ya da bunlara ilişkin ödemelerin el değiştirilmesini içeren sözleşmeler olup, başlıca türleri para ve faiz swaplarıdır.

1.2.1.15. Varantlar

Varant, belli bir varlığı, önceden belirlenmiş fiyat üzerinden, belirlenmiş bir tarihte veya öncesinde, alma veya satma hakkı (zorunluluk değil) veren bir opsiyondur. Varantlar, borsada kote olan finansal araçlar olup, hisse senedi gibi kolayca alınıp satılabilmektedir²⁷. Varantlar, ortaklıklar ve aracı kuruluşlar tarafından ihraç edilebilir.

Ortaklık varantları, elinde bulunduran kişiye, ihraççı ortaklığın veya payları borsada işlem gören başka ortaklıkların belli sayıda hissesini, belli bir fiyattan, belli bir tarihe kadar satın alma hakkı veren sermaye piyasası aracıdır.

İhraççı ortaklığın kendi paylarını satın alma hakkı veren varantlarda, varantın yatırımcı tarafından işleme konulması durumunda ihraççı şirket, varanttan kaynaklanan satın alma hakkını kullanan kişilere yönelik tahsisli sermaye artırımını

²⁶ Aksoy ve Tanrıöven, *Sermaye Piyasası ...*, s. 502.

²⁷ Şenol Babuşcu ve Diğerleri, *Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları*, s. 91.

yaparak yatırımcıların değişim talebini karşılamakta ve tedavüle yeni hisseler çıkarmaktadır²⁸.

Ortaklık varantlarının tek başına ihracı mümkün değildir. İhracın maliyetini düşürmek ve daha fazla yatırımcının ilgisini çekebilmek amacıyla bir menkul kıymet ihracının yanında promosyon olarak verilmektedir.

Aracı kuruluş varantları ise, elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstergiyi 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 araçlarıdır²⁹.

Aracı kuruluş varantları Amerikan tipi ve Avrupa tipi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Amerikan tipi varantlar yatırımcısına vade sonuna kadar dayanak göstergiyi alma veya satma hakkını verirken, Avrupa tipi varantlar ise sadece vade sonunda kullanım hakkı verir.

1.2.1.16. Hisse Senetleri³⁰

Sermaye piyasası araçlarından en yaygın ve en önemlisi hisse senetleridir. Sermaye piyasalarında fon arz ve talebini mümkün kılan mali araçlar içinde ortaklık hakkı sağlayan ve ikinci el piyasası en gelişmiş menkul kıymet hisse senedidir. İkinci el piyasası gelişmiş olduğu içindir ki; üzerinde yoğun bir şekilde manipülatif faaliyette bulunmaktadır.

Hisse senedi, anonim ortaklıkların sermayesinin eşit paylara bölünmüş bir parçasını temsil eden menkul kıymettir.

Hisse senedi ile ilgili bir başka tanım da şöyledir: Anonim ortaklık tarafından çıkartılan ve elinde bulunduran tasarruf sahiplerine ortaklık hakkını veren, anonim ortaklığın sermayesine katılım miktarını gösteren kıymetli evrak niteliğindeki sermaye piyasası aracına hisse senedi denir³¹.

²⁸ SPK, *SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2*, s.15.

²⁹ Age, s.15.

³⁰ 6102 sayılı yeni TTK ve 6362 sayılı yeni SPKn’nda “pay” olarak ifade edilmektedir.

³¹ Berna Taner ve Cenk Akkaya, *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009, s.120; KARSLI, *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, s.327.

Tanımlardan da anlaşılacağı gibi hisse senetlerini anonim ortaklıklar çıkarır. Fakat sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar da hisse senedi çıkarabilir, ancak halka arz yoluyla satamaz.

Sermaye piyasasını ayakta tutan menkul kıymet, hisse senedir. Hisse senedi, tahviller, finansman bonoları, vb. gibi borçlanma aracı değildir. Ait olduğu şirket kâr ettiği sürece, elinde bulundurana ortaklık haklarından yararlanma yetkisi ve temettü (kâr payı) sağlar³².

Hisse senedine yatırım yapma kararı, beraberinde anonim ortaklığın varlığına, varlığının doğuracağı kazançlara veya kayıplara ortak olmayı gerektirir. Sahiplik hakkı vermesi nedeniyle, elinde bulundurana tahvillerde olduğu gibi belli tarihlerde, belli getiriler ve anaparayı geri alma hakkı vermez. Bu özelliği nedeniyle hisse senedi görece en riskli menkul kıymettir.

Hisse senetleri ile şirketler, ihtiyaç duydukları finansman kaynağına ulaşır, yatırımcılar ise sermaye piyasasına aktif olarak katılarak tasarruflarını değerlendirmiş olurlar³³.

Hisse senedi sahipleri temel olarak, kar payı geliri ve sermaye kazancı olmak üzere iki tür gelir elde ederler. Hisse senedini ihraç eden anonim ortaklığın yıl sonunda elde ettiği kârın ortaklara dağıtılması ile elde edilen gelir *kâr payı geliri*, hisse senedinin zaman içinde değer kazanması ise *sermaye kazancı*dır.

Hisse senetlerinin sahiplerine sağladıkları haklar şunlardır;

- Ortaklık hakkı,
- Yönetime katılma (oy) hakkı,
- Kar payı (temettü) ve temettü avansı alma hakkı,
- Rüçhan hakkı (yeni pay alma hakkı),
- Bedelsiz pay alma hakkı,
- Tasfiyeden pay alma hakkı,
- Bilgi edinme hakkı

³² Karşlı, *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, s.327.

³³ Taner ve Akkaya, *Sermaye Piyasası ...*, s. 121.

Beş tür hisse senedi vardır. İlk hisse senedi türü “*hamiline ve nama yazılı hisse senetleri*”dir. Hisse senetleri tedavül (el değıştirme) kabiliyetleri bakımından hamiline ve nama yazılı olmak üzere ikiye ayrılırlar. Hamiline yazılı hisse senetleri teslim ile kolayca devredilebilir. Hamiline yazılı hisse senetlerinin devri, şirket ve üçüncü kişiler hakkında, ancak zilyetliğin geçirilmesiyle hüküm ifade eder³⁴. Nama yazılı hisse senetleri ise, kanunda veya esas sözleşmede aksi öngörülmedikçe, herhangi bir sınırlandırmaya bağı olmaksızın devredilebilirler. Fakat esas sözleşmede ancak şirketin onayıyla devredilebileceğı öngörebilir³⁵.

Hamiline yazılı hisse senedi çıkarabilmek için bedellerinin tamamının ödenmesi gereklidir. Aksi durumda çıkarılan hisse senetleri geçersizdir. Esas sözleşmede aksi belirtilmedikçe hisse senedinin türü dönüştürme yolu ile değıştirilebilir. Fakat nama yazılı hisse senetlerinin hamiline yazılı hisse senetlerine dönüştürülebilmesi için bedellerinin tamamının ödenmesi şarttır.

İkinci olarak “*adi ve imtiyazlı hisse senetleri*” sayılabilir. Esas sözleşmede aksi belirtilmedikçe tüm hisse senetleri sahiplerine aynı hakları verirler. Bu hisse senetlerine adi hisse senetleri denir. Ancak, esas sözleşme ile bir grup hisse senedine diğerlerine oranla, rüçhan hakkı kullanımı, organ üyeliklerine aday gösterme, kârdan belli oranda özel temettü dağıtımı, tasfiye artığından yararlanma veya oy kullanımı gibi ortaklık hakları bakımından imtiyaz verilebilir. Bu tür hisse senetlerine ise imtiyazlı hisse senetleri adı verilir.

Üçüncü hisse senedi türü ise “*kurucu ve intifa hisse senetleri*”dir. Kuruluş hizmeti karşılığı olarak esas sözleşme hükümleri gereğince sadece şirket kârından yararlanmayı temin etmek üzere kurucuların adına bedelsiz olarak ihraç edilen hisse senetlerine kurucu hisse senedi adı verilir. Bu hisseler malikine şirket yönetimine katılma hakkı vermez. Daima kurucuların adlarına yazılı olarak ihraç edilir.

Sahibine ortaklık hakkı vermeksizin, safi kazanca ya da tasfiye sonucuna katılma veya yeni çıkarılacak hisse senetlerini öncelikle satın alma hakkı veren hisse senetlerine intifa senetleri adı verilir.

³⁴ 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) md. 489.

³⁵ 6102 sayılı TTK md. 490, 492.

“*Primli ve primsiz hisse senetleri*” dördüncü tür olarak sayılabilir. Üzerinde yazılı (nominal) değerin altında bir bedel ile hisse senedi ihraç edilemez. Nominal değer ile ihraç edilen hisse senetlerine primsiz, nominal değerinden yüksek bir değerle ihraç edilen hisse senetlerine ise primli hisse senedi denir. Primli hisse senedi ihraç edilebilmesi için ya ana sözleşmede hüküm bulunmalıdır ya da genel kurul kararı olmalıdır.

Beşinci hisse senedi türü “*bedelli ve bedelsiz hisse senetleri*”dir. Nakit (bedelli) sermaye artırımını yoluyla ihraç edilen hisse senetlerine bedelli hisse senedi denir. Bu tür hisse senetleri, ya rüçhan hakkını kullanan mevcut ortaklar tarafından ya da halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınır.

Yedek akçe, yeniden değerlendirme değer artış fonu, gayrimenkul satış kazançları, yedek akçe, iştiraklerdeki değer artışları gibi iç kaynaklardan sermaye artırımını yoluyla ihraç edilen hisse senetlerine bedelsiz hisse senedi denir. Bu tür hisse senetleri eski hisse senetlerinin uzantısı olduğu için, bedelsiz hisse senetlerini mevcut ortaklar satın alır.

1.2.2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Diğer sermaye piyasası araçları, menkul kıymet dışında kalan, türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere şartları Kurulca belirlenen evraktır.

Tanımda zikredilen türev araçlar 6362 sayılı SPKn’nda;

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 turev araçları, bu araçların turevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren turevleri,

3) Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemler

ve Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer turev araçlar olarak belirlenmiştir.

şartları Kurulca belirlenecek olan diğer sermaye piyasası araçlarının neler olduğuna ilişkin Kanunda herhangi bir düzenleme bulunmamakta olup, menkul kıymetler dışında yeni bir sermaye piyasası aracı ihdas edilmesi halinde bu kapsam içine alınacağı belirtilmiştir.

1.3. İHRAÇ

İhraç kavramı ile ilgili 6362 sayılı SPKn madde 3/ę’de ve Akbulak³⁶ tarafından zikredilen tanım şöyledir: “Sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışıdır. Aynı maddenin h bendinde ihraççı ise; “Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişiler ve bu Kanuna tabi yatırım fonları” şeklinde tanımlanmaktadır. Bu tanımdan yola çıkılarak, ihraççı kavramının, her türlü sermaye piyasası aracı ihraç edenler ile halka açık anonim ortaklıkları kapsayan kavram olduğu sonucuna varılabilmektedir³⁷.

şirketler fon ihtiyaçlarını karşılamak için borçlanma ve banka kredileri yoluna başvurmaktayken, bankacılık sektörünün gelişmesi ile bankalar kendi lehlerine bir takım düzenlemeler yapmıştır. Bununla beraber paranın geri dönüşündeki riski azaltmak adına ek garantiler istemeleri ve faiz oranlarını artırmaları, hatta elde ettikleri bilgilere göre kredi vermekten vazgeçmeleri gibi

³⁶ Sevinç Akbulak ve Yavuz Akbulak, *Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim şirketler*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 2004, s.9.

³⁷ Sumer, *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ...*, s.35.

sebeplerden dolayı, bir nevi şirketin kazancına ortaklık anlamına gelen ihraç sistemi geliştirilmiştir³⁸.

1.4. HALKA ARZ

İhracın bir türü veya alt kavramı niteliğinde³⁹ olan halka arz kavramı, 6362 sayılı SPKn madde 3/f’de; “Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış” olarak tanımlanmaktadır. Akbulak ise şöyle tanımlamaktadır: “sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; SPKn’na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder”⁴⁰. SPKn madde 4/1’e göre, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur.

Halka arz, anonim ortaklığın kuruluşu esnasında ya da kurulduktan sonra gerçekleştirilebilir. Kurulştan sonra yapılacak olan halka arzda kurucu ortaklar, mevcut paylarını halka arz edebilecekleri gibi, sermaye artırımlı yoluyla yeni hisse senedi ihdas ederek bu hisse senetlerini de halka arz edebilirler.

Halka arz TTK’da genel olarak düzenlenmiştir. Bunun yanında SPKn’nda ise özel bir düzenleme yapılmıştır. SPKn ile yapılan bu özel düzenleme ile TTK’nın aynı konuya ilişkin genel nitelikteki hükümleri uygulanabilirliğini yitirmiştir⁴¹.

1.5. KAYITLI SERMAYE, BAŞLANGIÇ SERMAYESİ, ÇIKARILMIŞ SERMAYE

6362 sayılı SPKn madde 3/1’de kayıtlı sermaye; “anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile 13/1/2011

³⁸ Selami Şengül, *Sermaye Piyasası Mevzuatı, Açıklama ve Yorumları*, Ankara: İmaj Yayıncılık, 2002, s. 23.

³⁹ Zühdü Aytac, *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kâr Dağıtımı*, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara: SPK, Yayın No: 119, 1998, s.52.

⁴⁰ Akbulak, *Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ...*, s.9.

⁴¹ Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku*, 7. baskı, Adana: Karahan Kitabevi, 2008, s.218

tarıhlı ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret sicilinde tescil ve ilan edilmiş sermayeleri” şeklinde tanımlanmaktadır. Halka açık ortaklıklar ile halka açılmak üzere Kurul’a başvurmuş olan ortaklıklar, Kurul’dan izin almak şartıyla kayıtlı sermaye sistemine geçebilirler.

6362 sayılı SPKn madde 3/b’ye göre başlangıç sermayesi; “kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermayeleri”dir. Kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyen ortaklığın asgari belli bir sermayeye sahip olması gerekir.

Çıkarılmış sermaye ise; kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış paylarını temsil eden sermayeleridir (6362 sayılı SPKn madde 3/d). Ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı kayıtlı sermayeyi aşamaz.

1.6. HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIK

Halka açık ortaklık, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklardır (6362 sayılı SPKn madde 3/e). Kanun maddesinde bahsedilen “pay”dan kasıt, hisse senedidir. Tanımdan anlaşılacağı üzere, hisse senedi dışında bir menkul kıymeti halka arz eden ortaklık, halka açık ortaklık olarak nitelendirilemez. Kanun maddesi açık bir şekilde pay (hisse senedi) ifadesini kullanmıştır.

Kanun maddesinde sadece hisse senedinin halka arzından bahsedilmemiş, aynı zamanda halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklık ifadesi de kullanılmıştır. Kanun’un 16. maddesinin birinci fıkrasında pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz edilmiş olacağı hükme bağlanmıştır. Aynı maddenin ikinci fıkrası gereği, bu tür ortaklıklar, halka açık ortaklık statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurmak zorundadırlar.

1.7. ARACI KURULUş

Aracı kuruluş, sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirleri alan ve ileten, bu emirleri müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştiren, sermaye piyasası araçlarını kendi hesabından alım ve satımını yapan, sermaye

piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunarak veya bulunmayarak satışa aracılık eden kuruluştur.

Sermaye piyasası işlemleri, detaylı teknik bilgiye ihtiyaç duyulan, genellikle yatırımcıların ve hatta anonim ortaklıkların yöneticilerinin bile bilmediği, bunun sonucu olarak da profesyonel kişilerden destek almayı gerektiren işlemlerdir. Aracı kuruluşlar, sermaye piyasasında işlem yapan şirketlere ve yatırımcılara profesyonel destek veren kuruluşlardır.

Aracı kuruluşlar sermaye piyasasında faaliyet gösterebilmek için öncelikle SPK tarafından yetkilendirilmelidir. SPK tarafından yetkilendirilmeyen aracı kuruluşlar sermaye piyasasına üye olamaz ve işlem yapamazlar⁴².

Yeterli sermaye ve güçlü bir mali alt yapıya sahip ve piyasadaki risklere rağmen müşterilerine, yükümlülüklerini yerine getirme garantisi verebilen aracı kuruluşlar, piyasadaki yerlerini sağlamlaştırabileceklerdir⁴³.

1.8. İZAHNAMENİN ONAYLANMASI

Mülga 2499 sayılı SPKn’de, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için, sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması şartı vardı. 6263 sayılı yeni SPKn’nda ise bu şart izahnamenin onaylanması şeklinde değiştirilerek 4. maddenin birinci fıkrasında şöyle düzenlenmiştir: “Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurul’ca onaylanması zorunludur”.

İzahnamede yer alan bilgiler yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve değerlendirilebilecek şekilde olmalıdır. İzahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri ile tüzel kişilerin unvanları, merkezleri ve iletişim bilgileri izahnamede açıkça belirtilir.

Kurul, izahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen izahname standartlarına göre eksiksiz olduğunun tespiti hâlinde izahnamenin onaylanmasına karar verir (6362 sayılı SPKn madde 6/1).

⁴² Aksoy ve Tanrıöven, *Sermaye Piyasası ...*, s.112.

⁴³ Dilek Türker Uludağ, *Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği*, Ankara: SPK Yayınları, Y.No: 134, 2001, s.183.

1.9. SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ

Sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumlarının bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri, bu Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile bunlara ek olarak sunulan yan hizmetlerden oluşur (6362 sayılı SPKn madde 34/1).

Söz konusu sermaye piyasası faaliyetleri aşağıda verilmiştir:

- 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,
- h) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması,
- ı) Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması,
- i) Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunulması,
- j) Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması,
- k) Aracılık yükleniminin yürütülmesi ile ilgili hizmetlerin sunulması,
- l) Borçlanma veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti sunulması,
- m) Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması,
- n) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması.

1.10. SERMAYE PİYASASI KURULU

Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul), halen faaliyet gösteren bağımsız düzenleyici kurumların ilki olarak, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak ve sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek amacıyla 1981 yılında çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu⁴⁴ ile kurulmuştur⁴⁵. Kurul, idari ve mali özerkliğe sahip bir kamu tüzel kişisidir⁴⁶. Merkezi İstanbul'da⁴⁷ olan, Ankara'da bir temsilciliği bulunan Kurul'un ilgili olduğu Bakan, Başbakan tarafından görevlendirilen Başbakan Yardımcısı'dır.

1.10.1. Kurul'un Teşkilat Yapısı

Kurul teşkilatı, Kurul Karar Organı ve Kurul Başkanı'na bağlı olarak mevzuatta belirtilen Kurul faaliyetlerini yürüten hizmet birimlerinden oluşur.

Kurul Karar Organı, 6362 sayılı SPKn'nun 118/1 maddesi gereği yedi üyeden oluşur. Üyeler, aynı kanunun 119/2 maddesine göre; 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 Kurulu'nca 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 Kurul'da asgari on yıl çalışmış olması şarttır. Bakanlar Kurulu, üyelerden birini Başkan olarak görevlendirir. Atama kararı Resmî Gazete'de yayımlanır. Kurul Karar Organı, Kurul Başkanı'nın teklifi ile üyelerden birini ikinci başkan ve birini başkan vekili olarak seçer. Kurul Başkan ve üyeleri, özel bir kanuna dayanmadıkça, resmi ve özel başka

⁴⁴ 30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 6362 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile yürürlükten kaldırılmıştır.

⁴⁵ www.spk.gov.tr

⁴⁶ Sumer, *Türk Sermaye Piyasası Hukuku* ..., s.141.

⁴⁷ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun geçici 7'nci maddesinin 5'inci fıkrasına göre; Kurul merkezinin İstanbul'a taşınmasına ilişkin iş ve işlemler tamamlanıncaya kadar Kurulun merkezi Ankara'dır.

hiç bir görev alamazlar. Kurul Başkanı ve üyelerinin görev süreleri beş yıldır. Süreleri biten Başkan ve üyeler bir defalığına tekrar atanabilir.

SPKn'nun 118/2 maddesi gereği, Başkan'ın izin, hastalık, yurt içi ve yurt dışı görevlendirme ve görevde bulunmadığı diğer hâller ile görevden alınması veya üyeliğinin düşmesi durumlarında ikinci başkan, onun da bulunmadığı hâllerde başkan vekili Başkan'a vekâlet eder.

Kurulun hizmet birimleri, daire başkanlıkları şeklinde teşkilatlanmış on iki hizmet biriminden oluşur. Kurul Karar Organının teklifi ve ilgili Bakanın onayı ile bu sayının yarısını geçmemek kaydıyla yeni daire başkanlıkları oluşturulabilir, sayısı on ikinin altına düşmemek kaydıyla mevcut daire başkanlıkları kapatılabilir, birleştirilebilir veya görev ve yetkilerinin bir kısmı yeni kurulacak daire başkanlıklarına verilebilir. Kurul hizmet birimleri, başkan yardımcılara bağlı olarak, Kurul'un görev ve yetkileri dâhilindeki çalışmaları yürütürler. Hizmet birimleri aşağıdaki dairelerden oluşur:

- 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

Daire başkanlıkları; daire başkanı ile daire başkanına bağlı olarak çalışan daire başkan yardımcıları, uzmanlar ile müdürlükler bünyesindeki servisler ve memurlardan oluşmaktadır.

1.10.2. Kurul'un Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği'nin 17. maddesinde Kurul'un amacı şöyle açıklanmıştır: “sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içerisinde çalışmasını, menkul kıymetler ve sermaye piyasasıyla ilgili kuruluşlar hakkında kamunun aydınlatılmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, ortaklıklarda mülkiyetin yaygınlaştırılmasını, menkul kıymetler borsasının çalışmasına, gelişmesine, yaygınlaşmasına elverişli bir ortamın hazırlanmasını sağlayıcı, düzenleme, denetleme, inceleme, araştırma ve açıklamalar yaparak, başta sanayi kuruluşlarının hisse senetleri olmak üzere tasarrufların menkul kıymetlere yatırılmasını özendirmek, sermaye piyasalarındaki sağlıksız gelişme eğilimlerini önlemek, tasarruf sahipleri ve sermaye piyasası ile ilgili kuruluşları yurt ekonomisinin yararına yönlendirmek suretiyle, halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın şekilde katılmasını gerçekleştirmektir”.

1.10.3. Kurul'un Görev ve Yetkileri

SPKn'nun 128/1 maddesinde sayılan Kurul'un 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

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.

1.11. DEĞERLENDİRME

Son yıllarda tasarruf sahiplerinin sermaye piyasasına ilgisi artmıştır. En çok yatırım yapılan, en çok işlem gören sermaye piyasası aracı hisse senedi olmakla birlikte, son yıllarda borçlanma araçları, bunların içerisinde de özellikle tahvil rağbet görmeye başlamıştır. Tasarruf sahiplerinin bu ilgisinin devam etmesi açısından, haklarının korunması ve yatırımcı güvenliğinin sağlanması önem arz etmektedir. Bu konuda dengenin sağlanması şartıyla devletin müdahale etmesi gerekli olabilmektedir.

Sermaye piyasasına devletin müdahalesi bakımından kamuyu aydınlatmak önemlidir. Kamuyu aydınlatma görevinin yerine getirilmesinden sonra, tasarruf sahiplerinin sermaye piyasasında yatırım yapıp yapmama kararı ve sorumlulukları kendilerine bırakılmalıdır. Devlet, sermaye piyasasının garantörü olduğu izlenimi uyandıracak uygulamalardan kaçınmalıdır. Kabaalioğlu bu konuda; “denetim, sağlamlık, güvenilirlik ve tatmin edici olmak” gibi hususlarda devletin belirleyici olmasının sakıncalı olduğunu ifade ediyor⁴⁸. Fakat, sermaye piyasası alanında devletin yetkili organı SPK’nın söz konusu hususlarda belirleyici olmaması, denetim yapmaması ve bunun sonucunda da güvenilirliğin sağlanamaması, hem yatırımcılarda hem de ülke ekonomisinde ciddi hasarlar meydana getirebilir.

Sermaye piyasasında denetimin gevşetilmesi ve bu konuda devletin el çekmesi, sermaye piyasasında çok sayıda bulunan kötü niyetli insanların hareket alanlarının genişlemesi ve bu piyasaya sadece tasarruflarını değerlendirerek kazanç elde etmek için giren yatırımcıların zarara uğraması tehlikesinin artması demektir. Yatırımcıların zarara uğraması, yatırımcıların sermaye piyasasına olan güven ve ilgilerinin azalarak, tasarruflarını başka alanlara yönlendirmelerine ya da yastık altına atmalarına sebep olacaktır. Bu da yeni projeler için kaynak arayışı içinde olan şirketlerin ihtiyaç duydukları kaynağı bulamamalarına sebep olacaktır. Tüm bunların sonucunda da milli ekonomi olumsuz etkilenecektir.

⁴⁸ Haluk A. Kabaalioğlu, *Sermaye Piyasasında kamuyu Aydınlatma İlkesi*, İstanbul, 1985, s.231.

Yukarıda sayılan risklerin oluşmaması ve Türk Sermaye Piyasası'nın gelişmiş piyasalar ligine girebilmesi için SPK'nın düzenleme, izin verme, yasaklama ve denetleme gibi yetkilerinin devam etmesi gerekmektedir. Fakat bu yetkiler kullanılırken “ekonomik kolluk” gibi anlaşılabacak uygulamalara girilmemeli ve garantör izlenimi oluşturulmamalıdır.

Aynı zamanda “kamuyu aydınlatma ilkesi” kapsamında borsada meydana gelen gelişmeler konusunda ve işlem gören sermaye piyasası araçları ve şirketler hakkında zamanında ve yeterli bir şekilde tasarruf sahiplerinin bilgilendirilmesi gerekmektedir. Bu konuda son yıllarda SPK tarafından yatırımcıları bilgilendirme kapsamında düzenlenen seminer ve toplantılar ve bilgilendirme kitapçıkları dağıtma gibi faaliyetlerin devam etmesi gerekmektedir.

Bu hususlara ek olarak Türk toplumunda okuma oranının düşük olduğu da dikkate alınarak, tasarruf sahipleri ile aracı kurum arasında, tasarruf sahiplerinin yatırım yapmak istedikleri hisse senetleri hakkında kısa ve gerekli bilgileri içeren açıklamanın da olduğu bir sözleşmenin imzalanmasının zorunlu kılınması manipülasyonu önlemeye yardımcı olacaktır. Tasarruf sahipleri, hazırlanan metni zorunlu olarak okuyacağı için yatırım yapmayı düşündükleri hisse senetleri hakkında bilgi edinecek, risklilik durumlarını değerlendirebilecektir. Bu sayede yatırımlarını daha güvenli araçlara yönlendirebileceklerdir.

İKİNCİ BÖLÜM

6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA YER ALAN SUÇLAR ve HİSSE SENEDİ PİYASALARINDA MANİPÜLASYON

Bu bölümde, 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda “Sermaye Piyasası Suçları” başlığı altında yedi maddede düzenlenen suçlardan “piyasa dolandırıcılığı⁴⁹” suçu, tez konusunu oluşturması sebebiyle geniş olarak açıklanacak olup, diğer suçlar hakkında kısaca bilgi verilecektir.

Fakat Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan suçlara geçmeden önce suç kavramı üzerinde durmak faydalı olacaktır.

2.1. SUÇ

Suç kavramı, ceza kuralı kavramına bağlıdır. Ceza kuralının kanunla konulduğu dikkate alınırsa, ceza kanunu ile suç arasında sıkı sıkıya bağlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Bu ilkeye göre suç, ceza kanununa veya ceza kanunu tarafından konulmuş emir ya da yasaklara aykırı hareket etmektir⁵⁰. Suç kavramı farklı şekillerde tanımlanmaktadır. Bu tanımların bazıları şöyledir:

Suç: 1) Törelere, ahlak kurallarına aykırı davranış. 2) Yasalara aykırı davranış, cürüm⁵¹.

Suç, yanlış ya da zararlı olduğu için yasaklanan ve bazı durumlarda cezalandırılan davranıştır. Hukuki anlamda suç, bir toplumdaki hukuki kurumlar tarafından ceza veya güvenlik tedbiri yaptırımına bağlanmış fiildir⁵².

⁴⁹ Kamuoyunda manipülasyon olarak bilinen suç, yeni Kanun'da piyasa dolandırıcılığı olarak düzenlenmiştir.

⁵⁰ Ali Şafak, *Ceza Hukuku (Genel ve Özel Hükümler)*, 3. Baskı, Ankara: Selim Kitapevi, 2010, s.24.

⁵¹ TDK, Güncel Türkçe Sözlük, http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.51d7f6239ce2b8.64591786 (Erişim: 01.04.2013).

⁵² <http://tr.wikipedia.org/wiki/Su%C3%A7> (Erişim: 01.04.2013)

“Suç, anlama ve isteme yeteneğine (isnad yeteneği) sahip bir şahsın kusurlu iradesinin yarattığı icrai veya ihmali bir hareketin meydana getirdiği, yasadaki tanıma uygun, hukuka aykırı ve yaptırım olarak bir cezanın veya güvenlik tedbirinin uygulanmasını gerektiren bir fiildir”⁵³.

“İsnad kabiliyetine (yükümlülük ehliyetine) haiz olan bir kimsenin, kusurlu iradesinden doğan hukuka aykırı, kanunda yazılı tipe uygun ve karşılığında ceza tayin edilmiş olan fiillerine suç denir”⁵⁴.

Ceza kanunları ve farklı yazarlar suçları çeşitli kısımlara ayırmaktadır. Örneğin; Demirbaş, suçları şöyle tasnif etmiştir⁵⁵:

A. Şiddet Suçları:

- 1) Adam öldürme
- 2) Yağma
- 3) Müessir fiil

B. Cinsel Suçlar:

- 1) Çocuk ve gençlerin cinsel suistimali
- 2) Irza geçme
- 3) Teşhircilik
- 4) Ensest
- 5) Fuhuş

C. Mal Aleyhine İşlenen Suçlar:

- 1) Hırsızlık
- 2) Mala zarar verme
- 3) Dolandırıcılık

D. Trafik Suçları

E. Ekonomik Suçlar:

- 1) Kaçakçılık
 - i. Gümrük kaçakçılığı
 - ii. Organ ve doku kaçakçılığı
 - iii. Kültür ve tabiat varlıkları kaçakçılığı
 - iv. İnsan kaçakçılığı
- 2) Sahtecilik
 - i. Kalpazanlık

⁵³ Fazlı Köksal ve Y. Yavuz Eliş, *Hukuk Sisteminde Suç ve Unsurları*, 2011, s.3 <http://web.ogm.gov.tr/birimler/merkez/teftis/Dokumanlar/2011-Su%C3%A7%20ve%20Unsurlar%C4%B1%20son%20%C3%A7al%C4%B1%C5%9Fma.pdf> (Erişim: 01.04.2013).

⁵⁴ Şafak, *Ceza Hukuku (Genel ve Özel Hükümler)*, s.24.

⁵⁵ Timur Demirbaş, *Kriminoloji*, Ankara: Seçkin Yayınları, 2001, s.207 vd.

- ii. Evrakta sahtekârlık
- iii. Sahte fatura
- iv. Fikir ve sanat eserleri, patent hakları ve marka taklitçiliği
- 3) Tefecilik
- 4) Beyaz yaka suçluluğu
- 5) Kamu alanında yapılan yolsuzluk (rüşvet)
- F. Çevre Suçları
- G. Bilgisayar Suçları
- H. Alkol ve Uyuşturucu Suçları

Demirbaş yapmış olduğu bu tasnifte manipülasyon suçuna yer vermemiştir. Fakat Emniyet Genel Müdürlüğü Kaçakçılık ve Organize Suçlarla Mücadele Daire Başkanlığı manipülasyon suçunu ekonomik suçlar içinde değerlendirmiştir⁵⁶. Bu sebeple diğer suç türleri üzerinde durulmayıp, ekonomik suç kavramı açıklanacaktır.

Ekonomik suç son derece dinamik bir olduğu için üzerinde uzlaşılmış bir tanım yoktur. Ekonomik suç, teknolojinin gelişmesinden, ekonomik, politik vb. değişimlerden etkilenmekte, bu etkilenme neticesinde de sürekli değişmektedir. Bu değişimler nedeniyle, ortak bir tanım yapılamamaktadır. Ekonomik suç ile ilgili bazı tanımlar aşağıda verilmiştir:

Geniş anlamda ekonomik suçlar, bir kişinin ya da toplumun herhangi bir iktisadi menfaatinin ihlâl edilmesi sonucunda ortaya çıkan suçları ifade eden bir kavramdır. Ekonomik suç, belirli bir suç fiilini tanımlayan hukuki bir terim olmayıp, ortak bir özelliğe sahip birden çok suç tipinin oluşturduğu bir suç kategorisini ifade etmek üzere kullanılan kriminolojik bir terimdir⁵⁷.

Ekonomik suç, özel, profesyonel ya da teknik becerileri olan kişiler tarafından kişisel veya örgütsel kazanç ya da diğer birey veya birimler aleyhine haksız kazanç sağlama amacıyla genellikle aldatma ya da yalan beyanda bulunma yoluyla işlenen yasa dışı bir eylem olarak tanımlanabilir⁵⁸.

Ekonomik suçlar, ekonomik çıkar sağlamak amacıyla devletçe yasaklanan:

⁵⁶ http://www.kom.pol.tr/Sayfalar/Mali_Genel_Bilgi.aspx (E.T. 02.04.2013)

⁵⁷ Tercan Tiryaki ve Türker Gürsoy, *Ekonomik Suç Kavramı ve Sigortacılık Suçlarının Bu Kapsamda Değerlendirilmesi*, Sayıştay Dergisi, Ekim-Aralık 2004, Sayı: 55, s.54.

⁵⁸ E. Alper Güvel, *Ekonomik Suç Kavramı ve Ekonomik Suçlar*, Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu, TOBB, 2005, s.29.

- Yasa dışı faaliyetler yapılması (Üretimi veya ithalatı yasak olan mallar, uyuşturucu, silah, organ, insan ticareti, vs.),

- Yasa dışı yöntemlere başvurulması, (Şiddet kullanımı, rüşvet, baskı, engelleyici anlaşmalar, kaçakçılık vs.)

- Yasa dışı kurumlar (örgütler) oluşturulması (İzinsiz ve kayıtsız örgüt, çete, gizli örgüt, vs.)

- Yasa dışı piyasalarda işlem yapılmasını ifade eder. (Ambargolu ülkelerle ticaret, yasa dışı alıcı, yasa dışı satıcı, karaborsa, kayıt dışı piyasa vs.)⁵⁹

Birbirinden farklı çok fazla tanımı yapılan ekonomik suçtu tam olarak anlamaya bu tanımlar yeterli olmayacağı için, ekonomik suç türlerinin de açıklanması faydalı olacaktır.

Güvel, ekonomik suç türlerini şöyle sıralamıştır: yozlaşmaya bağlı suçlar, dolandırıcılık, para aklama, fikri mülkiyet hırsızlığı, kimlik hırsızlığı, kaçakçılık ve internet suçları⁶⁰. Bu suçlar aşağıda kısaca açıklanmıştır.

Yozlaşmaya bağlı suçların, zimmete geçirmek, rüşvet ve varlıkların kötüye kullanımı olmak üzere üç çeşidi vardır.

Aklama suçu, suç gelirlerinin, yasa dışı kaynağını gizlemek ve bu gelirleri yasal bir kaynaktan elde edilmiş gibi göstermek amacıyla yapılan her türlü işlemidir⁶¹.

Fikri mülkiyet hırsızlığının, ürün taklitçiliği, ticari marka taklidi, ticari sır taklidi ve telif eser taklidi gibi türleri vardır.

“Kaçakçılık türleri ise; vergi kaçakçılığı ve mal kaçakçılığıdır.

Ekonomik suç türleri içerisinde giderek önem kazanan kimlik hırsızlığı ise yeni bin yılın suçu olarak nitelendiriliyor. Kimlik hırsızlığı; bir kimsenin yasal yetkisi olmaksızın başkasının kimliğini, bilerek, yasadışı bir aktiviteye teşebbüs

⁵⁹ Erdal Türkan, *Türkiye’de Dünya’da Ekonomik Suçlar*, Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu, TOBB, 2005, s.35.

⁶⁰ Güvel, *Ekonomik Suç Kavramı ve Ekonomik Suçlar*, s.31.

⁶¹ <http://www.masak.gov.tr/tr/suc-gelirinin-aklanması/genel-bilgi/aklama-sucu.aspx> (E.T. 02.04.2013)

etmek ya da yardım veya yataklık etme niyetiyle transfer etmesi ya da kullanmasıdır. Dünya genelinde hızla artan bir ekonomik suç türüdür”⁶².

İnternet suçları; teknolojinin hızla gelişmesiyle bilgisayarlar günlük hayatta, devlet ve iş dünyasında vazgeçilmez hale gelmiştir. Bu da suç işleme eğiliminde olanlar için yeni ekonomik suç fırsatları doğurmuştur. Suç grupları bu fırsatları değerlendirmek adına gelişen teknolojiye çok hızlı ayak uydurmuş ve ekonomik suçların büyük çoğunluğunun siber versiyonlarını üretmişlerdir. Kimlik hırsızlığı, dolandırıcılık, para aklama, yazılım taklidi ve bilgisayarlara saldırı bu suçlara verilebilecek örneklerdendir.

Piyasa dolandırıcılığı da denilen manipülasyon suçu ileride detaylı olarak açıklanacağı için söz konusu suça burada yer verilmemiştir.

2.2. 6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU’NDA YER ALAN SUÇLAR

2.2.1. Bilgi Suistimali

Mülga 2499 sayılı SPKn’nda “içerden öğrenenlerin ticareti” olarak düzenlenen suç, 6362 sayılı yeni SPKn’nun 106. maddesinde ismi değiştirilerek “bilgi suistimali” olarak düzenlenmiştir.

Yeni kanuna göre; doğrudan ya da dolaylı olarak sermaye piyasası araçları ya da ihraççılar hakkında, ilgili sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki ve henüz kamuya duyurulmamış bilgilere dayalı olarak ilgili sermaye piyasası araçları için alım ya da satım emri veren veya verdiği emri değiştiren veya iptal eden ve bu suretle kendisine veya bir başkasına menfaat temin eden;

a) İhraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarının yöneticileri,

b) İhraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarında pay sahibi olmaları nedeniyle bu bilgilere sahip olan kişiler,

⁶² Güvel, *Ekonomik Suç Kavramı ve Ekonomik Suçlar*, s.31

c) İş, meslek ve görevlerinin icrası nedeniyle bu bilgilere sahip olan kişiler,

ç) Bu bilgileri suç işlemek suretiyle elde eden kişiler,

d) Sahip oldukları bilginin bu fıkra da belirtilen nitelikte bulunduğunu bilen veya ispat edilmesi hâlinde bilmesi gereken kişiler,

iki yıldan beş yıla kadar hapis veya adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı adli para cezasına hükmedilmesi hâlinde verilecek ceza elde edilen menfaatin iki katından az olamaz.

2.2.2. Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon)

Manipülasyon olarak da bilinen suç, yeni Kanun’da piyasa dolandırıcılığı suçu olarak düzenlenmiş olup, “Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon” başlığı altında detaylı olarak açıklanacaktır.

2.2.3. Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyeti

Mülga 2499 sayılı SPKn’nun 47/I-A-4 maddesinde tek bir bentte düzenlenen suç, yeni Kanun’da 109. madde altında iki ayrı fıkra da düzenlenmiştir.

Usulsüz halka arz suçu birinci fıkra da şöyle düzenlenmiştir: 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.

İkinci fıkra da düzenlenen izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu ise şu şekilde açıklanmıştır: 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 fıkra da tanımlanan suçu da işledikleri takdirde, sadece bu fıkra da tanımlanan suçtan dolayı cezaya hükmedilir ve ceza yarı oranında artırılır.

2.2.4. Güveni Kötüye Kullanma ve Sahtecilik

Örtülü kazanç aktarımını engellemek amacıyla yasaklanan fiillerin yapılması halinde TCK'da tanımlanan güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hali işlenmiş olmakta ve bu suç SPKn'nun 110/1 maddesinde şöyle düzenlenmektedir:

Aşağıdaki fiiller güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâlini oluşturur; ancak bu durumda 5237 sayılı Kanunun 155 inci maddesinin ikinci fıkrasına göre hükmolunacak ceza üç yıldan az olamaz:

a) Yatırım kuruluşuna, 58 inci madde kapsamındaki fon kuruluna ve 59 uncu madde kapsamındaki teminat sorumlularına; sermaye piyasası faaliyetleri sebebiyle veya emanetçi sıfatıyla veya idare etmek için veya teminat olarak veya her ne nam altında olursa olsun, kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası araçları, nakit ve diğer her türlü kıymeti kendisinin veya başkasının menfaatine satmak, kullanmak, rehnetmek, gizlemek veya inkâr etmek,

b) Yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak halka açık ortaklıkların kârını veya mal varlığını azaltmak,

c) Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulundukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel, şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunarak kârlarını veya malvarlıklarını azaltmak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engellemek.

Sahtecilik suçu ise yeni Kanun'un 110/2 maddesinde şöyle düzenlenmiştir:

Yatırım kuruluşu, 58 inci madde kapsamındaki fon kurulu ve 59 uncu madde kapsamındaki teminat sorumluları bünyesinde tutulan kayıtları bozan, yok eden, değiştiren veya erişilmez kılan kişiler, iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak 5237 sayılı

Kanunun belgede sahtecilik suçuna ilişkin hükümlerinden mahkûmiyete bağlanan kanuni sonuçlar, bu suçtan mahkûm olanlar hakkında da uygulanır.

Kanun'un 110. maddesinin üçüncü fıkrası ise şöyledir. Birinci fıkranın (b) ve (c) bentleri kapsamına giren güveni kötüye kullanma suçunu işleyen kişi, etkin pişmanlık göstererek 21 inci maddenin dördüncü fıkrasında yer alan ödemenin yanı sıra bunun iki katı parayı Hazineye;

a) Henüz soruşturma başlamadan önce ödediği takdirde, hakkında cezaya hükmolunmaz,

b) Soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek ceza yarısı oranında indirilir,

c) Kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir.

2.2.5. Bilgi ve Belge Vermeme, Denetimin Engellenmesi

Mülga 2499 sayılı SPKn'nun 47/I-B-1 maddesinde tek bentte düzenlenen bilgi ve belge vermeme, denetimin engellenmesi suçu, yeni Kanun'un 111. maddesinde iki ayrı fıkra düzenlenmiştir.

Birinci fıkra bilgi ve belge vermeme suçu; "Kurul veya bu Kanuna göre görevlendirilenler tarafından istenen bilgi, belge ve elektronik ortamda tutulanlar dâhil kayıtları hiç veya istenen şekliyle vermeyen kişi bir yıldan üç yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır" şeklinde düzenlenmiştir.

Denetimin engellenmesi suçu ise ikinci fıkra şöyle düzenlenmiştir: Kurul veya bu Kanuna göre görevlendirilen kişilerin görevlerini yapmalarını engelleyen kişi altı aydan iki yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır. Bu engelleme sırasında görevli kişilere karşı cebir veya tehdit kullanılmış olması hâlinde ayrıca 5237 sayılı Kanunun ilgili maddelerine göre cezaya hükmolunur.

2.2.6. Yasal Defterlerde, Muhasebe Kayıtlarında ve Finansal Tablo ve Raporlarda Usulsüzlük

Mülga 2499 sayılı SPKn'nun 47/I-B-2 maddesinde düzenlenen suç, daha geniş açıklanarak yeni Kanun'un 112. maddesinde şöyle düzenlenmiştir:

Kasıtlı olarak; kanunen tutmakla yükümlü oldukları defter ve kayıtları usulüne uygun tutmayanlar ve saklamakla yükümlü oldukları defter ve belgeleri kanuni süresince saklamayanlar, altı aydan iki yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.

Yine kasıtlı olarak; finansal tablo ve raporları gerçeği yansıtmayan şekilde düzenleyenler, gerçeğe aykırı hesap açanlar, kayıtlarda her türlü muhasebe hilesi yapanlar, yanlış veya yanıltıcı bağımsız denetim ve değerlendirme raporu düzenleyenler ile düzenlenmesini sağlayan ihraççıların sorumlu yönetim kurulu üyeleri veya sorumlu yöneticileri, 5237 sayılı Kanunun ilgili hükümlerine göre cezalandırılır. Ancak, özel belgede sahtecilik suçundan dolayı cezaya hükmedebilmek için, sahte belgenin kullanılmış olması şartı aranmaz.

Aynı zamanda 112. maddenin üçüncü fıkrasına göre, yatırım kuruluşları ile bu Kanunun Üçüncü Kısımının Dördüncü Bölümünde yer alan kurumlar, 5237 sayılı Kanunun 244 üncü maddesinde tanımlanan sistemi engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme suçu açısından banka veya kredi kurumu sayılır.

2.2.7. Sır Saklama Yükümlülüğü

Yeni Kanun'un 113. maddesinde suç şöyle düzenlenmiştir: Kurul tarafından icra edilen inceleme veya denetim faaliyeti kapsamında istenen bilgi veya belgelere ilişkin olarak başkalarına açıklamada bulunanlar bir yıldan üç yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır.

Mülga 2499 sayılı SPKn, Kurul Başkan ve üyeleri ile personeli ve SPKn'na göre görevlendirilen denetim elemanlarının çalışmaları ve denetlemeleri sırasında ilgililere ve üçüncü kişilere ait öğrendikleri sırları açıklamalarını yasaklamıştı. Ancak inceleme ve denetleme faaliyeti kapsamında bilgi ve belge istenilen kişilerin, başkalarına açıklama yapmasına dair adli bir ceza getirmemişti.

Yeni Kanun ise, "İncelemeye konu olan kişiler ile olay ve konu hakkında bilgi ve belge talep edilen kamu kurumları dâhil gerçek ve tüzel kişilerin, incelemenin varlığını ve niteliğini sır olarak saklamaları zorunludur" (Md. No: 90/2) diyerek, bu sırların açıklanmasını yasaklamış ve 113. madde ile de adli ceza getirmiştir.

2.3. HİSSE SENEDİ PİYASALARINDA MANİPÜLASYON

Manipülasyon, sermaye piyasalarına büyük zararlar veren ve piyasada güven sorununun oluşmasına neden olan bir suçtur. Piyasanın sağlıklı çalışmasının sağlanması için manipülasyonun engellenmesi zorunluluk taşımaktadır. Bu sebeple manipülasyona konu hisse senetlerinin özelliklerinin belirlenmesi, bu suçun önlenmesi açısından izlenecek yöntemler konusunda ışık tutacaktır. Ancak manipülasyona konu olan hisse senetlerinin analizine geçmeden önce, bu bölümde manipülasyon kavramı üzerinde durulacaktır.

2.3.1. Manipülasyon Kavramı

"Manipülasyon" kavramı, Fransızca kökenli bir kelime olup, tüm dünyada olduğu gibi Türk Dili'ne yerleşmiştir. Türkçe Sözlükte manipülasyon, "yönlendirme; seçme, ekleme ve çıkarma yoluyla bilgileri değiştirme; varlıkları yapıcı, açıklayıcı ve yararlı bir biçimde kullanma işi"⁶³ olarak üç farklı şekilde tanımlanmıştır. Bu tanımlamalardan sermaye piyasasına ilişkin en yakın tanımlama "yönlendirme"dir. Fakat sadece bu kelime de tek başına "manipülasyon kavramının anlamını tam olarak verememektedir. Bununla birlikte, bugüne kadar genel kabul görmüş bir manipülasyon tanımı yapılmamıştır.

Sermaye piyasası kavramı olarak en basit şekilde, piyasaların ve dolayısıyla fiyatların yapay olarak düşürülmesi, yükseltilmesi ya da aynı seviyede tutulması şeklinde tanımlanabilecek manipülasyon; piyasaların, genişlik ve derinlikten yoksun, arz ve talebin sınırlı olduğu; katılımcıların önemli bir kısmının pazarın yapısı ve hisse senedi olgusu hakkında yeterince bilgi sahibi olmadığı, oyunun kurallarının

⁶³ TDK, Büyük Türkçe Sözlük, http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_bts&arama=kelime&guid=TDK.GTS.518519ad6734d6.15086614, (Erişim: 04.05.2013).

konmadığı veya kullanamadığı dönemlerde kendini gösteren, gerçekte kriminal bir faaliyet olarak kabul edilen bir olgudur⁶⁴.

Bununla birlikte manipülasyon farklı şekillerde de tanımlanabilmektedir. Doktrinde yapılan manipülasyon tanımlarından bazıları şöyledir:

Manipülasyon; bilerek ve isteyerek, menkul kıymet fiyatlarını kontrol etmek veya yapay şekilde etkilemek suretiyle yatırımcıları aldatmayı veya dolandırmayı amaçlayan davranışları ifade eder⁶⁵.

Manipülasyon, “düzgün bir pazar oluşumunu engelleyecek şekilde menkul kıymetin mülkiyetinde değişme olmaksızın sürekli alım–satım işlemleri ile yapılabileceği gibi, kendi adına veya belirli bir kişi ya da kuruluşlar arasında belli miktar, tutar ve fiyat seviyelerinde devamlı olarak menkul kıymet alım–satım işlemi yapılmasıdır”⁶⁶.

“Manipülasyon, menkul kıymetlerin arz ve talebinin, dolayısıyla da etkin bir piyasanın varlığının temel koşullarından biri olan fiyatlarının herhangi bir bilgiye ya da iktisaden anlamlı bir nedene dayanmadan etkilenmesine yönelik her türlü müdahaleler olarak tanımlanabilir”⁶⁷.

“Manipülasyon, sermaye piyasalarında sermaye piyasası araçlarının fiyatının yapay olarak kontrol edilmesi ve yönlendirilmesi çabalarıdır”⁶⁸.

“Manipülasyon, arz ve talep güçlerine müdahale etmek suretiyle yapılan bir sermaye piyasası aracının fiyatındaki aldatıcı harekettir”⁶⁹.

“Manipülasyon, sermaye piyasalarında alım satıma konu olan finansal varlıkların fiyat oluşumuna gerçek ve kabul edilebilir bir nedene dayanmaksızın etkide bulunulması, kendi amaç ve istekleri doğrultusunda diğer yatırımcıların yanlış

⁶⁴ Nihal Sayar, *Hisse Senedi Piyasalarında Spekülatif ve Manipülatif Faaliyetler (Teori, Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi)*, Ankara, 1993, s.80.

⁶⁵ Remzi Özbay, *SPKn.’nın Madde 47/A-3 Hükmünün Uygulanmasına İlişkin Değerlendirmeler, SPK Görüş-Öneri Raporu*, Ankara, 1993, s. 2.

⁶⁶ Meral Varış Tezcanlı, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, İstanbul: İMKB Yayını, 1996, s.122.

⁶⁷ Tolga Ataman, *Gelişmiş Piyasalarda Uygulanan Manipülasyon İnceleme Yöntemleri*, Ankara: SPK Yayını, 1999, s.4.

⁶⁸ Küçüksozen, *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması ...*, s.178,

⁶⁹ Doğan Kütükçü, *Sermaye Piyasası Hukuku*, Cilt 2, İstanbul: Beta Yayınevi, 2004, s.326.

yönlendirilmesi ve bunların menfaat sağlamaya yönelik olarak yapılmasını içeren davranış ve işlemlerin bütünüdür”⁷⁰.

“Manipülasyon, bilerek ve isteyerek, sermaye piyasası fiyatlarını kontrol etmek veya yapay şekilde etkilemek suretiyle yatırımcıları aldatmayı ve dolandırmayı amaçlayan davranışlardır”⁷¹.

Yukarıda verilen manipülasyon tanımları incelendiğinde, manipülasyonun üç temel unsurunun mevcut olduğu görülmektedir. Bunlar:

1. Sermaye piyasası araçlarının arz – talebini ve fiyatlarını etkilemek amacıyla işlemler gerçekleştiren kişilerin bulunması,

2. Bu kişiler tarafından gerçekleştirilen işlemlerin, sermaye piyasası araçlarının fiyatında bir artış ya da azalış oluşturmaya veya fiyatını aynı seviyede tutmaya ya da işlemlerin sermaye piyasası araçlarının aktif bir piyasasının varlığı izlenimini uyandırmaya yönelik olması,

3. Yapay fiyat oluşturmaya yönelik işlemlerin, bu işlemleri gerçekleştiren manipülatörler tarafından, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak ve piyasanın diğer katılımcılarını sermaye piyasası aracını almaya ya da satmaya yönlendirmek amacıyla gerçekleştirilmiş olması, olarak ortaya çıkmaktadır.

Üçüncü maddede bahsedilen husus, manipülasyon incelemelerinde, suçun ispatında önemli bir sorun oluşturmaktadır. Çünkü, yapılan işlemlerin hangi amaçla gerçekleştirilmiş olduklarının tespiti oldukça zordur.

2.3.2. Manipülasyonun Amaçları

Mülga 2499 sayılı SPKn’nun 47/I-A-2 maddesinde manipülasyon; “yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasasının varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak

⁷⁰ Nurgül Chambers, *Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB’deki Örnekleri*, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 24, 2004, s.63.

⁷¹ Erdoğan Uğurlu, *Yazılı Basının Hisse Senetleri Piyasası Üzerindeki Etkisi*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İletişim Bilimleri Anabilim Dalı, Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği Bilim Dalı, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2002, s.18.

amacıyla alım ve satımını yapmak” olarak tanımlanmıştır. Bu tanıma göre manipülasyon başlıca üç amaçla yapılmaktadır:

1. Fiyatları yükseltmek. Manipülasyonun ilk amacı, aktif bir piyasanın varolduğu izlenimini uyandırarak fiyatları yükseltmek ve sahip olunan hisse senetlerini yükselen bu fiyattan elden çıkarmaktır.

2. Fiyatları aynı düzeyde tutmak. Değeri düşük kalan hisse senetlerinin fiyatlarını olması gerektiği düşünülen fiyat düzeyine çıkarmak diğer bir amaçtır.

3. Fiyatları düşürmek. Son amaç ise, açığa satılan hisse senetlerini daha düşük fiyattan alarak açık pozisyonları kapatmaktır.

2.3.3. Manipülasyon Yöntemleri

Gelişen teknolojinin de etkisiyle manipülasyon suçunun failleri çok farklı yöntemler kullanabilmektedir. Bu sebeple yöntemlerin hepsini saymak oldukça güçtür. Fakat basit bir grupta ile manipülasyon suçunda üç tür yöntem kullanıldığı söylenebilir⁷². Bu yöntemler şunlardır:

2.3.3.1. Mülkiyet Değişimi Sonucu Oluşturmayan Alım ve Satımlar (Wash Sales)

Yapay fiyat oluşturmada en çok kullanılan yöntemlerden biridir. Görünüşte bir satış olmasına rağmen, gerçekte herhangi bir mülkiye değişimi yapılmayarak tasarruf sahipleri kandırılmaktadır. Bu sebeple sahte satış olarak da adlandırılabilir. İşlemin niteliğinden dolayı hukuki anlamda muvazaalı bir işlem olduğu söylenebilir. Muvazaalı işlem aşağıdaki şekillerde yapılabilir⁷³:

1- İlk yöntem iki borsa üyesi arasında görünüşte alım-satım yapılmasıdır. Fakat bu işlem sonunda hisse senedi veya para değişimi yoktur.

2- İkinci yöntem ise, üçüncü bir kişinin aynı miktarda ve aynı fiyatta bir borsa üyesine alım diğerine satım emri vermesidir.

3- İki kişi anlaşarak borsa üyelerine muvazaalı alım ve satım emri vermesi de son yöntemdir.

⁷² Teweles ve Bradley, *The Stock Market*, s.262.

⁷³ Age, s. 263.

Muvazaalı işlem yapan manipulatörler, hisse senedinin borsada işlem hacminin arttığı izlenimi oluşturarak fiyatları yükseltmek, sonrasında ise bir kâr fırsatı yakalayarak kârlarını realize etmek veya olası bir zarardan kaçınmayı amaçlamaktadırlar.

2.3.3.2. Baskı Oluşturmak (Corner)

Kıt mala olan talebin, o malın fiyatını arttırması iktisat teorisinin temel kanunlarından birisidir. Bu kanuna göre; piyasada az bulunan mala olan talep ne kadar yüksek ise o malın fiyatı o kadar artmaktadır. Baskı oluşturma yönteminde bu temel kanuna paralel hareket edilerek, piyasada kıt olan hisse senetleri toplanmakta ve fiyatlar yükseltilerek diğer yatırımcılar üzerinde baskı kurulmaya çalışılmaktadır.⁷⁴

Bu yöntem çoğunlukla hisse senetlerini açığa satan yatırımcılar üzerinde kullanılır. Hisse senetlerin ellerinde bulunduran yatırımcılar, hisse senedi fiyatlarının olması gereken değerinin üzerine çıktığını düşünerek açığa satış yaparlar. Onlar satarken manipulatörler de piyasadaki hisse senetlerini toplamaktadır. Açığa satış yapan yatırımcılar hisse senedi fiyatlarının kısa süre sonra düşeceğini ve dolayısıyla kâr elde edeceklerini düşünmektedir. Fakat pozisyon kapatma vadesi geldiğinde açığa satılan hisse senetleri geri alınarak, açık kapatılmak istendiğinde; manipulatörlerin eline düşülmekte ve onların istedikleri fiyatı vermek zorunda kalınmaktadır. Bu yöntem ile kâr elde etmek amacıyla olan yatırımcılar büyük oranda zarar ettirilirken, manipulatörler ise aynı oranda kazanç elde edebilmektedir. Bu şekilde bir şirketin hisse senetlerinin kontrolünü ele geçiren manipulatörler bu hâkimiyetlerini kullanarak, açığa satış yapan kişilerin yükümlülüklerini yerine getirirken onları köşeye sıkıştırıp, bu şahıslara yüksek fiyattan satış yaparak haksız kazanç sağlamaktadır.⁷⁵

⁷⁴ Age, s. 263.

⁷⁵ Chambers, *Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ...*, s. 64.

2.3.3.3. Geçici Birlik Oluşturmak

Geçici birlikler, aynı amaç doğrultunda iki ya da daha fazla sayıda kişinin bir araya gelmesi ile kurulur. Burada amaç, manipülasyon yapılacak hisse senedinin belirlenerek, bu hisse senedi üzerinde işlemler yapılmak suretiyle kazanç elde etmektir. Kurulan birlikler amaçlarını gerçekleştirmek için genellikle aşağıdaki işlemleri yaparlar⁷⁶:

1. Hisse senedi fiyatlarını düşürmek için açığa satış yapılır. Fiyatı düşen hisse senetleri satın alınarak pozisyon kapatılır. Fiyatlar yükselince elden çıkarılarak kâr elde edilmiş olur.

2. Yine hisse senedi fiyatlarının düşürülmesi için belirlenen hisse senedi ile ilgili yalan, yanlış, yanıltıcı bilgi ve haberler yayılır, yorum yapılır ya da rapor hazırlanır. Fiyatı düşen hisse senedi, ileride fiyat yükselince satılmak üzere satın alınır.

3. Birlik üyeleri ellerinde bulunan hisse senedinin fiyatını yükseltmek amacıyla, söz konusu hisse senedinin üzerinde yoğun bir şekilde işlem yapar. Bu şekilde işlem hacmi artırılan hisse senedinin aynı zamanda fiyatı da artar. Birlik üyeleri fiyatı artan hisse senetlerini ellerinden çıkararak kâr realizasyonu yapar.

Geçici birlikler, yetenekli ve deneyimli yöneticiler ile daha kolay başarıya ulaşabilmektedir. Bu sebeple söz konusu niteliklere sahip yöneticiler aranır ve bulunur. Aranan bu nitelikteki yöneticiler çoğunlukla hisse senetleri ile ilgili bilgileri birinci elden edinebilen, bu bilgileri gerektiği gibi yorumlayarak, doğru karar alabilen ve bu kararları doğru yerde ve zamanda kullanabilen borsa üyeleri arasından seçilir.

Geçici birliklerin oluşturulmasında genel olarak dört farklı yöntemin olduğu söylenebilir. Söz konusu birliklerin oluşturulmasında kullanılan yöntemler aşağıda yer almaktadır⁷⁷:

⁷⁶ Teweles ve Bradley, *The Stock Market*, s.269-273.

⁷⁷ Sayar, *Hisse Senedi Piyasalarında Spekülatif ve Manipülatif Faaliyetler*, s.86.

2.3.3.3.1. İçerden Öğrenenler ile Anlaşarak Oluşturulan Birlikler

En çok görülen geçici birliklerdir. Bu yöntemde, şirket ile ilgili bilgilerin birinci elden öğrenilmesi amacıyla, şirket ortakları ve yöneticileri oluşturulan birliğe davet edilir.

Böyle bir katılımdan iki türlü kâr sağlanması amaçlandığı görülmektedir⁷⁸:

a) Ortaklık hisse senetlerinin rüşhan hakkından yararlanılarak, bu hisse senetlerinin %50'si ele geçirilir ve hisse senetlerinin %60'ını alma hakkı elde edilebilir. Bu şekilde potansiyel olarak tedavüldeki payların %110'una sahip olunacaktır.

b) Ortaklık yönetimi ile kurulan ilişki sayesinde kamuya açıklanmamış bilgiler elde edilebilecektir.

İçerden öğrenenler de; havuz işleminin kârından pay almaları dolayısıyla her türlü anlaşmaya razı olurlar⁷⁹. Aynı zamanda, ortaklık hisse senetlerinin değerini oluşturulan birliğin menfaatlerine aykırı şekilde etkileyebilecek bilgileri açıklayamazlar.

2.3.3.3.2. Spesiyalistlerle⁸⁰ Anlaşarak Oluşturulan Birlikler

Spesiyalistlerle anlaşarak geçici birlik oluşturmak ikinci yöntemdir. Spesiyalistler, belirli hisse senetlerinde uzmanlaşmış kişilerdir. Bu sebeple o hisse senedi ile ilgili bilgileri ilk elden öğrenebilirler. Yapılacak işlemlerin zamanlamasını iyi belirleyerek, alış ve satış işlemlerinin daha kârlı yapılmasını sağlayabilirler. Bu sebeple birlik yöneticileri işlem yapacakları hisse senedini belirledikten sonra, bu hisse senedinde uzmanlaşmış kişileri birliklerine katmak için çalışırlar. Birçok durumda işlem yaparken spesiyalistin takdir hakkı vardır. Bu tür durumlarda havuzun alım ve satım işlemlerini en kârlı biçimde gerçekleştirebilirler⁸¹.

⁷⁸ Sayar, *Hisse Senedi Piyasalarında Spekülatif ve Manipülatif Faaliyetler*, s.86.

⁷⁹ Age, s.87.

⁸⁰ Spesiyalist kelime anlamı olarak “uzman” demektir. Borsada ise bazı hisse senetlerinde uzmanlaşmış kişiler için kullanılır.

⁸¹ Age, s.87.

2.3.3.3. İşlem Havuzları

Piyasadan hisse senetlerinin satın alınmak suretiyle toplanması ile oluşturulan işlem havuzlarında, havuz yöneticisi, hisse senetlerini en uygun fiyattan almak için çaba gösterir.

Hisse senetleri piyasadan farklı yöntemler ile toplanır. İlk yöntemde, hisse senedi fiyatı düşürülür. Fiyatı düşürmek için de açığa satış yapılabilir ya da yalan, yanlış ya da yanıltıcı kötü haberler yayılır.

Hisse senedi fiyatlarının sabitlenmesi ise ikinci yöntemdir. Fiyatların artmadığını gören diğer yatırımcılar, ilgilerini başka menkul kıymetlere kaydıracaktır. Bu sayede yalnız kalan havuz yöneticileri, hisse senetlerinin çoğunluğunu ele geçirebilecek ve bundan sonra fiyatları yükseltmek için yoğun bir işlem yapacaktır. Hisse senetlerini de yükselen fiyatlardan elden çıkaracaklardır.

Son yöntem ise yüksek maliyeti olan, yükselen fiyatlardan alım yapmaktır. Yüksek sermaye gerektirdiği için bu yöntemin yaygın olarak kullanılmamaktadır.

2.3.3.4. Opsiyon Havuzları

Opsiyon havuzlarında hisse senedi alma yerine, hisse senedine sahip olmak için opsiyon satın alınmaktadır. Opsiyon satın alındığı için maliyeti düşüktür. Bu sebeple opsiyon havuzları en çok kazandıran geçici birliklerdir. Opsiyonlar, ortaklık yöneticilerinden, büyük pay sahiplerinden, bankalardan ve spekülâtorlerden temin edilebilir⁸².

Opsiyon havuzlarında, havuz yöneticileri alım opsiyonları kullanmaktadırlar. Alım opsiyonu, opsiyonu aldıktan sonra vadeye kadar istenilen zamanda uygulanabilir. Opsiyonların vadelerine ilişkin olarak herhangi bir kısıt yoktur, üç ya da dört haftalık vadeli opsiyonlar olabileceği gibi 25 yıl süren opsiyonlar olduğu da bilinmektedir⁸³. Bu opsiyonun uygulanması için havuz yöneticisi tarafından bir fiyat belirlenir. Hisse senedi fiyatı belirlenen bu fiyata ulaştığı zaman ya da daha yüksek bir fiyata çıktığı zaman opsiyon uygulanır.

⁸² Age, s.88.

⁸³ Age, s.88.

2.3.3. Manipölasyon Suçunun Konusu

2.3.3.1. Hukuki Konu (Korunan Hukuki Değer)

Hukuki değer, suça konu eylemi gerçekleştiren fail tarafından işlenen fiil ile ihlal edilen menfaat ve hak olarak tanımlanabilir⁸⁴. Ceza Kanunu'nda yer alan hukuki değerın tespitinde, suçun düzenlendiğı yerin önemi büyüktür⁸⁵. Türk mevzuatında manipölasyon suçu 6362 sayılı SPKn'nun 107. maddesinin birinci ve ikinci bentlerinde *piyasa dolandırıcılığı* adı altında düzenlendiğinden dolayı, korunan hukuki değer bu çerçevede tespit edilmeye çalışılacaktır.

Tasarruf sahipleri yatırım kararı alırken, riskler, likidite ve yatırımın sağlayacağı getiriye dikkate alırlar. Bununla birlikte, menkul kıymetleri ihraç edilen veya halka arz olunan anonim ortaklıklar hakkında bilgi akışının yetersizliği sebebiyle sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak riskli olmaktadır⁸⁶. Bundan dolayı ekonominin kalbi durumunda olan sermaye piyasasında tasarruf sahiplerinin rahatça yatırım yapabilmeleri için bu bilgi akışının yeterliliğini sağlamak amacıyla bir takım kurallar koyulmuş ve bu kurallara uymayarak yalan, yanlış bilgiye dayalı aldatıcı işlemler ve gerçek dışı alım-satım yapmak fiilleri yasaklanmıştır.

Sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi, SPKn'nun 1'inci maddesinde belirtilen amacıdır. Başka bir ifade ile kanunun temel amacı, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasıdır. Bununla birlikte, güvenilir, şeffaf ve istikrarlı bir piyasanın olması, tasarruf sahiplerini sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaya teşvik edecektir. Bu durum milli ekonomiyi de olumlu etkileyecek ve ekonominin canlanmasını sağlayacaktır. Bu açıklama ışığında kanunun diğer amacının milli ekonomiyi korumak olduğu söylenebilir.

Kanunun 1'inci maddesinde belirtilen amaçlara ulaşılabilmesinde kamuyu aydınlatma ilkesinin yeri büyüktür. Kamuyu aydınlatma ilkesi; “*ortaklık pay sahipleri ve alacaklıların menfaatlerini korumaya ve haklarını bilinçli ve etkili bir*

⁸⁴ Sulhi Dönmezer ve Sahir Erman, *Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku*, Cilt 1, 14. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 1997, s.333.

⁸⁵ Somay Tümerkan, *Dolandırıcılık Suçu*, İstanbul: Kazancı, 1987, s.16.

⁸⁶ Berra Altıntaş, *Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Özelleştirilmesi ve Özelleştirmenin Sermaye Piyasasına Etkileri*, Ankara, 1988, s.167.

biçimde kullanmaya yardım eden, gelecekteki pay ve tahvil sahiplerini ve sermaye piyasasının diğer ilgililerinin aldatılmalarını önleyip, ortaklık yararına kazanılmalarını sağlayan özel ekonomik gücün, milli iktisadın gereklerine ve faydasına uygun çalışmasını gerçekleştiren gerek iç, gerekse dış denetimi kapsamı içine alan ilkelerin bütünü”⁸⁷ şeklinde tanımlanmaktadır.

Poroy, ilkeyi biraz daha genişleterek şöyle açıklamıştır: “İç ve dış denetime rağmen ve onunla birlikte, gerek hisse senedi sahiplerinin, gerek katılmayı düşünenlerin -kamu- en iyi korunmalarının yolu anonim ortaklığın faaliyeti hakkında gerçek, açık ve yeterli bilgi sahibi olmalarıdır. Anonim ortaklık, ticari sırlar istisna edilirse, camdan bir evde oturmalıdır. Bilanço, rapor, izahname, sirküler gibi belgeler, gerçekler hakkında tam bilgi verecek usul ve yeterli ayrıntıları gösterecek modellere göre düzenlenmelidir, açıklanmalıdır”⁸⁸.

Manipülatif faaliyetler yoluyla dürüstlük ve rekabet kurallarının, fırsat eşitliğinin ve fiyat oluşum mekanizmasının bozulmasının temelinde kamuyu aydınlatma ilkesinin tam olarak uygulanmaması vardır⁸⁹. Zira gerçek, açık, yeterli, sürekli ve zamanında bilgilendirmeyi ifade eden kamuyu aydınlatma ilkesi gereği, tasarruf sahipleri, ihraççı anonim ortaklığın mali durumu ve yönetimi hakkında edindiği bilgiyi kullanmak suretiyle, ihraç edilen sermaye piyasası aracının ihraç fiyatının gerçek değeri olup olmadığını belirleyerek yatırım yapıp yapmayacağına karar verecek, bu şekilde aldatılmalara karşı korunmuş olacaktır⁹⁰.

Küçüksözen, kamuyu aydınlatma ilkesini, açıklanan bilgiler, mali tablo ve raporların bütün yatırımcılar tarafından aynı düzeyde yorumlanamayacağı ve yatırımcılar arasında eşitsizliğe yol açabileceği konularında eleştirmektedir⁹¹. Bu eleştiride haklılık payı olmakla birlikte, bu durum kamuyu aydınlatma ilkesinin gereksiz olduğu ve haksız kazanca yol açtığı şeklinde yorumlanamaz. Tam tersine, bu ilkenin uygulanmasında, sadece sermaye piyasasında olan olaylar ve şirketlerin

⁸⁷ Ünal Tekinalp, *Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri (Kamuyu Aydınlatma İlkesi İle)*, 2. Baskı, İstanbul, 1979, s.112.

⁸⁸ Reha Poroy ve diğerleri, *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 9. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 2003, s.352.

⁸⁹ Çağlar Manavgat, *Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları*, BTHAE, 2008, s.20, 21.

⁹⁰ Küçüksözen, *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması ...*, s. 15.

⁹¹ Age s.16.

mali tablolarının açıklanması ile yetinilmemesi, bunun yanında, yatırımcıların SPK ve diğer denetim yetkisine sahip kuruluşlar tarafından sürekli bilgilendirilmeleri ve eğitim seminerlerine tabi tutulmaları gerektiğini gösterir. Bu sayede piyasaya girerek sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak isteyen diğer tasarruf sahipleri de özendirilmiş ve cesaretlendirilmiş olacak ve sermaye piyasası istenilen derinliğe kavuşmuş olacaktır.

Yukarıda belirtildiği gibi SPKn'nun amacı; yatırımcıların hak ve menfaatlerinin ve milli ekonominin korunmasıdır. Bir başka ifade ile manipülasyon düzenlemeleri ile korunan hukuki değerler, yatırımcıların hak ve menfaatleri ile milli ekonomidir.

Sermaye piyasasında, sermaye piyasası araçlarının değerini; iktisadi konjonktür, şirketlerin finansal durumları, yönetim şekilleri, sermaye içindeki yabancı ve öz kaynak oranları, ülkenin genel ekonomik durumu, üretim hacimlerindeki gelişmeler, alınan yatırım kararları, hisseleri borsada işlem gören şirketlerin ekonomik performansları, mali durum ve işleyiş ile ilgili kamuya açıklanmış bilgiler, reklam, vergi istisna ve muafiyetleri, kârlılık oranları⁹² gibi faktörler etkileyebilmektedir. Bu faktörler, normal seyrinde, düzenli bir şekilde işleyen bir piyasayı bile etkileyebilecek, doğal faktörlerdir ve normal şartlar altında fiyat, bu faktörlerin etkisiyle oluşur. Manipülasyon ise bu faktörlere yapay bir müdahale teşkil ettiğinden normal seyrinde işleyen piyasanın işleyişini bozar ve doğal mecrasından çıkarır. Doğal mecrasından çıkan ve işleyişi bozulan piyasada, iyi niyetli yatırımcıların zarara uğraması kaçınılmaz olacaktır. Zarara uğrayan iyi niyetli yatırımcılar piyasadan uzaklaşır, yapılan halka arza ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilgi azalır ve böylelikle şirketlerin halka açılmaları, yeni fon sağlamaları güçleşir. İhtiyaç duyduğu fonu sağlayamayan şirketlerin ticari hayattan çekilmeleri ülke ekonomisini olumsuz etkiler ve hedeflediği büyüme oranlarına ulaşamaz. Bu açıklamalardan anlaşılacağı gibi, manipülasyon düzenlemeleri ile korunmak istenen ilk hukuki değer milli ekonomidir.

Manipülasyon suçu ile ihlal edilen diğer hukuki değer ise, sermaye piyasasında işlem gören araçlara yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve

⁹² Karşlı, *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, s.375-377; Targan Ünal, *Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları*, Y.No: 1990-33, İstanbul: İTO, 1990,

menfaatleridir. Sermaye piyasası, tasarruflarını yatırıma dönüştürmek ve kazanç elde etmek isteyen küçük ve büyük yatırımcılar ile fon ihtiyacını karşılamak isteyen ihraççı şirketleri doğrudan ve süratle buluşturduğundan, daha az maliyetle daha fazla fon sağlanması, istendiğinde menkul kıymetin nakde çevrilmesi, tüketim eğiliminin tasarrufa dönüştürülmesi imkânı verdiği⁹³ bu sistemin işlemesine manipülasyon yoluyla yapılacak müdahaleler iyi niyetli bu şahıslara zarar ettirecek ve piyasadan çekilmelerine yol açacaktır.

Sonuç olarak, sermaye piyasasının işleyişini bozan manipülatif faaliyetlerin kısa zamanda cezalandırıldığını gören tasarruf sahipleri, haklarının korunduğunu gördükçe güven içinde yatırım yapacaklar, manipülasyon yoluyla yatırımcıları dolandırmaya yönelik kişiler ise hareket alanlarının daraldığını görerek, düzenlemelerin caydırıcı etkisi ile piyasadan çekileceklerdir.

2.3.3.2 Maddi Konu

SPKn'nun 107'nci maddesinin 1'inci fıkrasında “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası”; 2'nci fıkrasında da “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası” ile cezalandırılmakta olup, iki manipülasyon türünde de suçun maddi konusunu “sermaye piyasası araçları” oluşturmaktadır.

Suçun maddi konusunu oluşturan sermaye piyasası araçları üzerinde manipülasyon suçunun işlenmesi için, sermaye piyasası aracının mutlaka ilgili borsaya kota edilmesi, yani borsada işlem görmesi gerekmektedir. Borsaya kayıtlı olan sermaye piyasası araçlarının borsa dışında alım-satımı ya da borsaya kayıt

⁹³ Age s.20, 21

edilmeyen sermaye piyasası araçlarının yapay olarak alım-satımının yapılması ile bu suç işlenemez⁹⁴.

2.3.4. Manipülasyon Suçunun Türleri

Manipülasyon, mülga 2499 sayılı SPKn'nun 47/I-A-2 ve 47/I-A-3 maddelerinde ve 6362 sayılı yeni SPKn'nun 107/1 ve 107/2 maddelerinde ikiye ayrılmıştır. Aşağıda bu iki manipülasyon türü üzerinde durulacaktır.

2.3.4.1. İşleme Dayalı Manipülasyon Suçu

Sermaye piyasası araçları üzerinde işlem yapılan firmanın değerini değiştirmeye çalışmadan ya da piyasaya yanlış bilgiler yaymadan, alım veya satım yaparak, emir vererek, emir iptal ederek, emir değiştirerek veya hesap hareketleri gerçekleştirerek piyasayı manipüle etmeye gayret edenlerin kullandıkları bir stratejidir.

İşleme dayalı manipülasyon suçu SPKn'na ilk olarak 1992 yılında Kanun'da yapılan değişiklik ile 47. maddenin A bendine yeni bir alt bent eklenerek girmiştir. Mülga 2499 sayılı SPKn'nun 47/I-A-2 maddesinde işleme dayalı manipülasyon suçu şu şekilde düzenlenmiştir:

“Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz veya talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımını yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler ...”

Aynı suç, 30.12.2012 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı yeni SPKn'nun “Piyasa Dolandırıcılığı” başlıklı 107. maddesinin birinci fıkrasında ise şöyle düzenlenmiştir:

“Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler ...”

⁹⁴ H.İbrahim Kütük, *Sermaye Piyasası'nda Manipülasyon, Cezai ve Hukuki Sonuçları*, Isparta, 2010, s.65.

İşleme dayalı manipölasyon suçu düzenlenirken genel olarak Mülga SPKn’na sadık kalındığı görölmektedir. Suçun unsurları arasında yer alan “...aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak...” yerine “...arz, talep veya fiyatına ilişkin olarak diğer yatırımcılar üzerinde yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak...” hususları sayılmıştır. Bu yaklaşım aktif piyasaya ilişkin düzenlemeyi de içine alan ve daha geniş bir kapsama sahiptir. Ayrıca alım veya satımların yanı sıra tipik fiiller arasına, hesap hareketleri gerçekleştirme, verilen alım veya satım emirleri, emir değiştirme ve emir iptalleri de eklenmiştir. Dolayısıyla işleme dayalı manipölasyona ilişkin olarak 6362 sayılı SPKn’nda daha detaylı ve kapsayıcı düzenlemelere yer verilmiştir.

İşleme dayalı manipölasyonda, “işlem yapanlar, asıl niyetlerini gizleyerek, yapmış oldukları alım ve satım işlemleriyle menkul kıymet fiyatlarını etkilemeye, yapay piyasa oluşturmaya çalışmaktadırlar”⁹⁵. Bu sebeple, yapılan işlemler şekil itibariyle yasaldır, ancak bu işlemleri diğerlerinden farklı kılan özellik işlemin amacıdır. Burada bahsedilen amaç ise Kanun’da; “sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak” olarak belirtilmiştir.

2.3.4.1.1. Maddi Unsur

SPKn’nun 107. maddesinin birinci fıkrasında yer alan suçun maddi unsuru sermaye piyasası araçlarına ilişkin “alım veya satım yapılması, emir verilmesi, emir iptal edilmesi, emir değiştirilmesi veya hesap hareketleri gerçekleştirilmesi”dir. Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının, fiyat değişimlerinin, arz ve talebin ekonomi kuralları çerçevesinde sağlıklı biçimde oluşmasına engel olan alım veya satım işlemi gerçekleştirilmesi veya emir verilmesi, iptal edilmesi veya değiştirilmesi, piyasa kuralları içerisinde “yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak” olarak nitelendirilebilir.

Söz konusu işlemin, emir veya hesap hareketlerinin “elverişli” olması, yani sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırabilecek nitelikte bulunması gerekir. Bu nedenle,

⁹⁵ SPK, *Hisse Senedi Piyasasında Manipölasyon*, 2003, s.4.

suçun maddi unsurunu tek başına yasal bir görüntüye sahip olan fakat belirli bir amaç için koordineli olarak gerçekleştirildiklerinde manipülasyona neden olan alım veya satımların yapılması veya emirlerin verilmesi oluşturmaktadır. Gerçekleştirilen alım ve satım işlemlerinin, yapılan hesap hareketlerinin veya verilen, değiştirilen veya iptal edilen emirlerin yanıltıcı olması maddi unsurun varlığını etkilemektedir.

“Kendinden kendine işlemler (wash sales) veya tarafların işlemten önce anlaşarak aynı fiyat ve aynı miktardan, eş zamanlı olarak girdikleri emirlerin karşılaşması sonucunda gerçekleşen işlemler, manipülasyon için kullanılan klasik yöntemler olmakla beraber, manipülatif alış ve satışlar bu yöntemler ile sınırlı değildir. Gerçekleştirilen işlemler, sayılan iki tipteki gibi hileli olmadığı halde, madde hükmünde sayılan amaçlara yönelik olduğunda suçun maddi unsuru yine oluşacaktır”⁹⁶.

Öte yandan, gerçekleştirilen işlem ve hesap hareketleri ile verilen emirlerin büyüklüğü konusunda bir alt ve üst sınır söz konusu değildir. İlgili sermaye piyasası araçlarında kontrolü sağlayarak fiyat hâkimiyeti kurmaya yönelik bir manipülatif faaliyet için gerekli miktar çok büyük olabileceği gibi, benzer şekilde, sermaye piyasası aracının kapanış fiyatının belirlenmesi için borsadaki asgari işlem miktarı olan bir adetlik alış işlemleri de manipülasyona neden olabilecek niteliktedir.

İşleme dayalı manipülasyon suçunun neticesi, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının ve arz – talebinin etkilenmesi tehlikesidir. 6362 sayılı SPKn’nun 107. maddesi hükmü, fiili bir “tehlike suçu” olarak düzenlemek suretiyle neticenin gerçekleşmesini şart koşmamıştır. Tehlike suçlarında, doğrudan doğruya bir zararın doğması gerekli olmayıp, suç konusu olarak tanımlanan tehlikeli davranışlar cezalandırılmaktadır. Manipülasyon suçunu da tehlike suçu olarak tanımlayan yasa koyucunun amacı, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırılmasına yönelik işlem gerçekleştiren, hesap hareketi yapan veya emir veren, değiştiren ve iptal eden kişilerin cezalandırılmasıdır. Dolayısıyla, maddi unsurun mevcudiyeti için işlem gerçekleştirilmesi, hesap hareketi yapılması veya emir verilmesi yeterlidir. İşlem gerçekleştirilmesi, hesap hareketi yapılması veya emir verilmesi sonrasında amaçlanan etkinin doğması veya bu ikisinin arasında illiyet bağının bulunması şart değildir. Örneğin kişi işlemleri ile fiyatı yükseltmek isterken, piyasadaki diğer

⁹⁶ Age, s.5.

faktörler nedeniyle fiyat aynı kalmış veya düşmüş olsa dahi maddi unsur gerçekleşmiş olacaktır.

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

Suç, bir tehlike suçu olmakla beraber, failin gerçekleştirdiği işlemler sonucu bir menfaat sağlanması durumunda, SPKn'nun 107. maddesinin birinci fıkrası gereğince, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun islenmesi ile elde edilen menfaatten az olmaz. Söz konusu hükmün uygulanması açısından önemli olan ve vurgulanması gereken diğer bir husus ise, failin mamelekinde (mal varlığında) bir artışın meydana gelmesinin yanı sıra bir zarardan korunmanın da “menfaat” olarak değerlendirilmesidir.

2.3.4.1.2. Manevi Unsur

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun (TCK) 21'inci maddesinin birinci fıkrasında, *“Suçun oluşması kastın varlığına bağlıdır. Kast, suçun kanuni tanımındaki unsurların bilerek ve istenerek gerçekleştirilmesidir.”* denilmektedir. Aynı Kanun'un 5'inci maddesinde ise *“Bu Kanunun genel hükümleri, özel ceza kanunları ve ceza içeren kanunlardaki suçlar hakkında da uygulanır”* denilmek suretiyle, hükümlerin diğer kanunlardaki ceza hükümlerini de kapsadığı ifade edilmektedir.

SPKn'nun 107. maddesinde tanımlanan işleme dayalı manipülasyon suçu için aynı maddede hapis ve para cezası öngörüldüğünden, TCK'nın anılan hükümleri gereğince bu suçun varlığında da kast unsuru aramak gerekmektedir.

İşleme dayalı manipölasyon suçunun oluşabilmesi için failin belirli bir amaç doğrultusunda hareket etmiş olması gereklidir. Bu sebeple buradaki kast, “özel kast” olup, fiili bilerek ve isteyerek gerçekleştirmeyi ifade eden “genel kast” yeterli değildir. Dolayısıyla, kişi bilerek, isteyerek ve Kanun’da belirtilen amaç ya da amaçlar ile alım ve satım yapmış, emir vermiş, emir iptal etmiş, emir değiştirmiş veya hesap hareketi yapmış ise Türk Ceza Kanun’unda öngörülen kast unsuru gerçekleşmiş olacaktır. Bu amaçlar ise Kanun’da, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak olarak sayılmıştır.

2.3.4.2. Bilgiye Dayalı Manipölasyon Suçu

Bilgiye dayalı manipölasyon suçu Mülga 2499 sayılı SPKn’nun 47/I-A-3 maddesinde şu şekilde düzenlenmiştir:

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

Aynı suç, 30.12.2012 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı yeni SPKn’nun “Piyasa Dolandırıcılığı” başlıklı 107. maddesinin ikinci fıkrasında ise şöyle düzenlenmiştir:

“Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayanlar ... ”

Mülga 2499 sayılı SPKn’nun 47/I-A-3 maddesi, bilgiye dayalı manipölasyon fiilini daha genel bir şekilde ifade ederek, suçun oluşması için bu fiillerin sermaye piyasası araçlarının değerlerini etkileyebilecek nitelikte olmasını yeterli saymıştır. Dolayısıyla eski kanunda bilgiyi yayan kişinin amacına bakılmaksızın bilginin “değeri etkileyebilecek olması” yeterli görülmüştür. 6362 sayılı SPKn’nun 107. maddesinin ikinci fıkrasında ise bu fiiller daha ayrıntılı şekilde sayılmış, ancak suçun oluşması için bu bilgileri yayan kişilerin “sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını,

değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla” hareket etmiş olduklarının ispatı zorunlu tutulmuştur.

Öte yandan, hangi tür bilgilerin sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebileceğine ilişkin kesin bir kıstas koymak mümkün değildir. Ancak bu araçların alım satımının yapıldığı piyasalarda yaşanan tecrübeler, benzer bilgilerin karşılaştırmalı etkileri, ekonomi biliminin fiyat oluşumuna ilişkin genel kabul görmüş yargıları, bilginin sermaye piyasası aracının değerini nasıl etkileyebileceği hakkında çıkarım yapılabilmesine olanak tanır.

2.3.4.2.1. Maddi Unsur

SPKn’nun 107. maddesinin ikinci fıkrasında yer alan suçun maddi unsuru, sermaye piyasası araçlarına ilişkin “*yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber verilmesi, yorum yapılması veya rapor hazırlanması ya da bunların yayılması*”dır. Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının, fiyat değişimlerinin, arz ve talebin ekonomi kuralları çerçevesinde sağlıklı biçimde oluşmasına engel olan yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber verilmesi, yorum yapılması veya rapor hazırlanması ya da bunların yayılması, piyasa kuralları içerisinde “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek” olarak nitelendirilebilir.

Söz konusu fiilin “elverişli” olması, yani sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, fiyat değişimlerini, arz ve taleplerini ve yatırımcıların kararını etkileyebilecek nitelikte bulunması gerekir. Maddi unsurun oluşabilmesi için bilgi, söylenti, haber, yorum veya raporun ‘yalan, yanlış veya yanıltıcı’ olması gerekmektedir. Yalan, yanlış veya yanıltıcı haber, bilgi, söylenti, yorum veya raporda, ‘yalan’dan farklı olarak bir gerçeklik payı mevcuttur. Ancak, haber veya bilginin veriliş tarzı ve yorumun yapılaş biçimi başkasını hataya düşürecek niteliktedir. Özellikle bilgi, haber ve raporun abartılmış olması, söylenti ve yorumun da yanlış sonuçlara götürecek nitelikte olmasında da durum bu şekildedir⁹⁷.

Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun neticesi de tıpkı işleme dayalı manipülasyon suçunda olduğu gibi sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının ve arz –

⁹⁷ Age, s.8.

talebinin etkilenmesi tehlikesi olup, işleme dayalı manipülasyon suçu konusunda açıklanan tehlike suçunun özellikleri, bilgiye dayalı manipülasyon suçu için de geçerli olduğu için tekrara düşmemek adına aynı açıklamalar buraya alınmamıştır.

2.3.4.2.2. Manevi Unsur

Mülga 2499 sayılı SPKn'nun 47/I-A-3 maddesinde amaç unsuru bulunmayıp, bu kanun maddesine göre suçun oluşması için “genel kast” yeterli görülmekteydi. Fakat 30.12.2012 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı yeni SPKn'nun 107/2 maddesinde özel bir amaç belirtilmiştir. Bu sebeple, bilgiye dayalı manipülasyon suçunda da manevi unsur, işleme dayalı manipülasyon suçunda olduğu gibi “özel kast”tır. Bu suç tipinin oluşmasında da failin belirli bir amacı gerçekleştirmek için hareket etmiş olması aranmaktadır. Kanun’da bu amaç, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek olarak belirtilmiştir.

İşleme dayalı manipülasyon suçunun manevi unsuru konusunda TCK’ya atıfta bulunarak yapılan açıklamalar, bilgiye dayalı manipülasyon suçu için de geçerli olduğundan tekrara girmemek için burada yeniden zikredilmemiştir.

2.3.5. Yurtdışı Düzenlemeleri

Manipülasyon suçuna yönelik yurt dışındaki yasal düzenlemeler incelendiğinde; yasak kapsamındaki ilk faaliyetlerin ABD ve İngiltere’de görüldüğü ve ilk yasal düzenlemelerin de söz konusu ülkelerde gerçekleştirildiği anlaşılmaktadır.

2.3.5.1. ABD’deki Düzenlemeler

ABD sermaye piyasası mevzuatında manipülasyon işlemleri ile ilgili yasal düzenlemeler ilk olarak, 1929 ekonomik buhran sonrasında yaşanan ekonomik kriz sonucu borsanın çökme aşamasına geldiği bir dönemde yapılmıştır. Bu düzenlemeler, sermaye piyasasının denetim altına alınması ve yatırımcıların haklarının korunması amacıyla 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu ve 1934 tarihli Menkul Kıymetler

Borsalar Kanunu'nun kabulü ile yapılmıştır⁹⁸. Söz konusu kanunlardan ilki, “kamuyu aydınlatma” ilkesine geçilmesini sağlayan ilk kanun olup, ikincisi ise ikincil piyasalara ve kamunun sürekli aydınlatılmasına yönelik düzenlemeleri içermektedir⁹⁹.

1934 Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu, öne çıkan manipülasyon türlerini aşağıdaki şekilde ortaya koymuştur:¹⁰⁰

- Kendinden kendine işlemler (wash sales) ve eşleşen emirler (matched orders),
- Belirli bir işlem kalıbı izleyerek ilgili hisse senedinin alınması ya da satılması amacıyla diğer yatırımcıları manipüle etmek,
- Başka bir yatırımcının işlemleri sonucunda bir hisse senedinin fiyatının azalacağı ya da artacağı hakkında yanlış bilgi yaymak suretiyle hisse senedinin alınması ya da satılmasını sağlamak,
- Yanlış beyanlarda bulunarak hisse senedi fiyatının azalması ya da artmasını sağlamak,
- Gerçekleştirilen işlemler ile bir hisse senedinin fiyatını, Securities and Exchange Commission (SEC) kurallarına aykırı bir şekilde, saptamak ve stabilize durumda tutmak.

1934 Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu, yukarıda belirtilen manipülasyon türlerini belirleyerek, önlenmeleri için ne yapılması gerektiği ile ilgili büyük resmi görmeyi sağlayan bir çerçeve çizmektedir. Kanun ile SEC de manipülasyon karşıtı mücadelesinde yeni yetkilere sahip olmuştur. SEC artık sadece bir borsaya kayıtlı olan menkul kıymetleri değil, tüm menkul kıymetleri kapsayan bir alanda sorumluluklarını yerine getirebilme, ayrıca kanunda tek tek sayılan manipülasyon türlerinin dışında olmakla birlikte manipülasyon olduğu kanısına vardığı işlemleri de bu tanım kapsamına alma yetkilerine sahip olmuştur¹⁰¹.

⁹⁸ Richard W. Jennings, Harold Marsh ve John C. Coffee, *The Securities Regulation: Cases and Materials*, 7th ed., New York: Foundation Press, 1982, s.581.

⁹⁹ Serdar Karababa, *Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması*, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2001, s.55.

¹⁰⁰ Christian J. Mixer, *Portfolio Pumping, Securities Manipulation and Mutual Fund Managers*, The Investment Lawyer, Vol. 8, No: 10, 2001.

¹⁰¹ Securities Exchange Act of 1934, Section 10(b) of the Exchange Act, 15 U.S.C. § 78b(3)-(4).

1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu’nda ise; sermaye piyasasındaki her türlü aldatıcı hareketler yasaklanmıştır. Kanunun manipülasyona ilişkin temel maddesi olan “Hileli Ülke İçi İşlemler” başlıklı 17(a) hükmü ile, “yatırım sahiplerini aldatmak için senaryo düzenlemek, önemli bilgiyi saklayarak, yanlış haberler yaparak menfaat edinmek” faaliyetleri de yasaklanmıştır.

Aynı zamanda, ABD’de SPK muadili olan SEC için kurucu kanun niteliğinde olan 1934 Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu’nun hazırlanmasındaki temel faktörlerden bir tanesi de 1929 ekonomik buhranı sırasında menkul kıymet fiyatlarında gözlenen manipülasyon işlemleridir¹⁰². Söz konusu kanunun 9(a) hükmü, ulusal borsada kote edilmiş olan sermaye piyasası araçları üzerinde aldatıcı işlemlerde bulunulmasını, yalan, yanlış ve asılsız bilgi çıkarılması ve yayınlanmasını yasaklamaktadır¹⁰³. Aynı bölümde, bireysel yatırımcılar tarafından da yalan-yanlış bilgi yayarak sermaye piyasası araçları üzerinde alım-satım işlemi yapılması yasaklanmaktadır.

Yukarıda bahsedilen özel hükümlere kıyasla daha genel bir düzenleme içeren 10(b) hükmünde ise, borsada işlem gören veya görmeyen menkul kıymetler üzerinde her çeşit manipülasyon niteliğindeki aldatıcı işlemler ve hileli alım-satım işlemleri yasaklanmıştır¹⁰⁴.

1990 tarihli Menkul Kıymetlere İlişkin Yaptırımları Genişletme ve Küçük Hisse Senedi Reform Kanunu, daha önce çıkarılan kanunlarda yer alan ve yaptırım uygulanan faaliyetlerin etkinliği sonucu öngörülen yasaklamaların gücünü daha da artırmıştır. Kanunda, bu nitelikteki kural ve hükümlere aykırı hareket edilmesi durumunda, SEC’e yaptırım gücü olarak, bu faaliyetleri yapanlara para cezası uygulama ve faaliyetlerini durdurma gibi idari yaptırımlar uygulamasına imkan tanıyan yeni kurallar öngörülmektedir¹⁰⁵.

¹⁰² Securities Exchange Act of 1934, Sections 2(3)-(4) of the Exchange Act, 15 U.S.C. § 78b(3)-(4).

¹⁰³ Investigating and Prosecuting Market Manipulation, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, s.74.
<http://info.worldbank.org/etools/docs/library/156006/pillars/pdfs/bib/investigating.pdf> (Erişim: 01.04.2013)

¹⁰⁴ David L. Ratner ve Thomas Lee Hazen, *Securities Regulation: Cases and Materials*, 5th ed., St.Paul-Minnesota: West Publishing Co., 1996, s.434, 471.

¹⁰⁵ Tezcanlı, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, s.62.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı açısından bakıldığında, ABD’de 25.07.2002 tarihinde yürürlüğe giren Sarbanes-Oxley Kanunu, halka açık bir firmanın kendi idaresindeki çalışanları ya da müdürlerinin, firmanın mali beyannamelerini, maddi olarak yanıltıcı hale getirmek amacıyla hile yoluyla etkileyen, icbar eden, manipüle eden ya da yanıltan her türlü eylemi yapmasını yasaklamaktadır¹⁰⁶.

2.3.5.2. İngiltere’deki Düzenlemeler

İngiltere’de manipülasyon niteliği taşıyan aldatıcı hareketler ile ilgili düzenleme, 1986 tarihinde çıkarılan Finansal Hizmetler Kanunu ile yapılmıştır. Bu tür faaliyetler Financial Services Authority (FSA, İngiliz Finansal Piyasalar Otoritesi)’nin denetim ve gözetim kapsamına alınmıştır¹⁰⁷. Kanun hükümleri uyarınca, sermaye piyasası araçlarından herhangi birinin değerini etkileyecek aldatıcı harekette bulunan kişilerin sorumlu tutulabilmeleri için, fiillerinin taksirli ya da kasıtlı olduğunun tespit edilmesi gerekmektedir. Aynı zamanda aracı kuruluşların hisse senetlerinin fiyatlarını yükseltme, düşürme ve sabit tutma girişimleri de sermaye piyasası araçlarının değerini etkilemeye yönelik aldatıcı davranışlar olarak kabul edilmiş ve suç olarak düzenlenmiştir. Suça uygulanacak olan ceza, 7 yıla kadar hapis ve para cezasıdır¹⁰⁸.

2.3.5.3. Almanya’daki Düzenlemeler

Almanya sermaye piyasası mevzuatında, manipülasyon suçları, idari ve adli suç olmak üzere iki şekilde düzenlenmiştir. Almanya’da manipülasyon suçunun denetim ve gözetimini Federal Finansal Denetim Otoritesi (BaFin) gerçekleştirmektedir.

Alman Kıymetli Evrak Kanunu’nun 15. maddesinde, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikteki bilgilerin açıklanması ya da yayınlanması “idari suç” olarak kabul edilmiştir. Kanuna muhalefet, idari para cezasına sebebiyet vermektedir.

¹⁰⁶ Levent Özkul, *ABD Sermaye Piyasalarında Yaşanan Son Gelişmelerin ve ABD’de Yürürlüğe Giren 2002 Tarihli Sarbanes-Oxley Kanunu’nun Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi*, SPK Yeterlik Etüdü, İstanbul: SPK, 2003.

¹⁰⁷ Philip R. Wood, *International Loans, Bonds and Securities Regulation*, London: Sweet&Maxvell, 1995, s.263.

¹⁰⁸ Nicholas Walmsley, *Combating Fraud in The International Securities Markets: The UK Perspective*, *The Journal of International Securities Markets*, Summer 1990, s.183-192

Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek aldatıcı hareket yapma suçu ise, Alman Kıymetli Evrak Kanunu'nun 20(a) maddesinde “adli suç” olarak düzenlenmiştir. Bu suçun oluşabilmesi için manipülasyon niteliği taşıyan hareketin sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek nitelikte olması gerekmektedir.

Söz konusu kanunun 39. maddesine göre, 20(a)'da düzenlenen suçun yaptırımı 5 yıla kadar hapis cezasıdır. Bununla birlikte, fail tarafından gerçekleştirilen manipülasyon niteliği taşıyan aldatıcı hareketin sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına bir etkisi yoksa, sadece idari para cezası verilmektedir.

2.3.5.4. Avrupa Birliği Düzenlemeleri

Avrupa Birliği müktesebatı çerçevesinde, sermaye piyasası mevzuatına yönelik olarak çok sayıda direktif yayınlanmıştır¹⁰⁹.

Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Konseyi tarafından AB'ye üye ülkelerde uygulanmak üzere, iyi işleyen ortak bir pazar hedefine ulaşılması amacıyla 2003 yılında “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Piyasa Dolandırıcılığının Suiistimali (Market Abuse)” başlıklı bir direktif yayınlanmıştır.¹¹⁰ Söz konusu direktif ile uygulamaya yönelik kuralların belirlenmesi konusunda Avrupa Komisyonu yetkili kılınmıştır. Esas itibarıyla içerden öğrenenlerin ticareti ve piyasa dolandırıcılığının (manipülasyon) düzenlendiği direktifte, üç tür manipülasyon tanımlanmıştır. İlk türü; sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini yanlış veya yanıltıcı şekilde etkileyen/etkileyebilecek veya sermaye piyasası araçları fiyatlarının yapay veya anormal şekilde oluşmasını amaçlayan emir veya işlemlerdir. İkincisi; diğer yanıltıcı ve hileli olgulara dayanan emir ve işlemlerin gerçekleştirilmesi; sonuncusu ise sermaye piyasası araçlarıyla ilgili yanlış veya yanıltıcı bir etki meydana getiren/getirebilecek nitelikteki bilgilerin yayılması şeklindedir.

2.3.5.5. Diğer Düzenlemeler

Manipülasyonu önlemeye yönelik benzer düzenlemeler, Uzakdoğu ülkelerinde de bulunmaktadır. Örneğin; Japonya'da, yatırımcıları yanıltmak ve pazara çekmek için,

¹⁰⁹ Wood, *International Loans, Bonds and Securities Regulation*, s.268

¹¹⁰ 2003/6/CE/European Economic Communities, 28.01.2003. (L 96 sl. ve 12.04.2003 tarihli Avrupa Birliği RG, s.16)

Japan Financial Services Agency (JFSA, Japonya Finansal Piyasalar Otoritesi), kanun kapsamında, mülkiyette değişiklik oluşturmaya işlemlerin gerçekleştirilmesini, karşı emir konusunda önceden bilgi sahibi olunarak alım veya satım emri verilmesini, fiyatları düşürmek veya yükseltmek için tek başına veya başkası ile birlikte yapay veya gerçek şekilde bir seri alım-satım yapılmasını, başkalarını alım ya da satım yapmaya teşvik edecek asılsız bilgiler yayılmasını yasak kapsamına almış ve bu fiilleri işleyenler için hapis ve para cezaları öngörmüştür¹¹¹. Buna benzer düzenlemeler Kore, Tayvan ve Tayland gibi ülkelerin sermaye piyasaları ile ilgili kanunlarında da yer almaktadır. Bu ülkelerin düzenlemelerinde de değişik tutarlarda ve sürelerde hapis ve para cezaları öngörülmektedir.

2.4. LİTERATÜR ÖZETİ

Manipülasyon suçu ile ilgili yapılan çalışmalardan biri Tolga ATAMAN tarafından 1999 yılında hazırlanan “Gelişmiş Piyasalarda Uygulanan Manipülasyon İnceleme Yöntemleri” başlıklı çalışmadır. Söz konusu çalışmada, gelişmiş ülkelerin sermaye piyasaları düzenlemelerinde yer alan manipülasyonu önlemeye yönelik tedbirler ile Türkiye’deki mevcut düzenlemeler karşılaştırılmıştır. Karşılaştırma sonucunda,

- Bu ülkelerin sermaye piyasaları ile Türkiye sermaye piyasaları arasında piyasaların boyutları, kullanılan finansal araçların çeşitliliği, vb. yapısal farklılıklar bulunmakla birlikte, düzenleme yaklaşımı ve sistematigi açısından önemli bir farkın bulunmadığı,

- Bunula birlikte, gelişmiş ülkelerin piyasalarında var olan gözetim sistemleri ile yüksek tutarlara ulaşan caydırıcı parasal yaptırımların Türkiye’de mevcut olmamasının temel farkı meydana getirdiği sonuçlarına ulaşılmıştır.

Manipülasyon fiiline konu olmuş hisse senetlerinin özelliklerini belirlemeye yönelik diğer bir çalışma olan, Cuma TEKE tarafından 2002 yılında hazırlanan “Manipülatif İşlemlere Konu Olan Hisse Senetlerinin Ortak Özellikleri” başlıklı çalışmada, İMKB’de 1999 yılı başından 2002 yılı Mayıs ayına kadar manipülatif

¹¹¹ Meral Varış Tezcanlı, *Insider Trading and Market Manipulation*, 1. Baskı, İstanbul: İMKB Yayınları, 1996, s.57-128.

işlem gerçekleşen hisse senetleri incelenerek, özellikleri ortaya konmaya çalışılmıştır. Çalışmanın sonucunda şu sonuçlara ulaşılmıştır:

- İMKB’de işlem gören hisse senetleri genel olarak yüksek volatiliteye sahiptir.
- Manipülatif işlemler daha çok küçük ölçekli şirketlerde görülmektedir.
- Manipülatif işleme konu şirketlerin %70’i, 5 trilyon TL’den¹¹² daha az sermaye büyüklüğüne sahiptir.
- İMKB’de işlem gören şirketlerin işlem hacimlerinin artması manipülasyonu azaltmaktadır.
- İMKB Ulusal Sınai Endeksi’nde işlem gören hisse senetleri manipülasyona daha çok konu olmaktadır.
- 1999-2002 döneminde görülen 290 adet manipülatif işlem 172 adet hisse senedinde görülmüştür. Hisse senetlerinde görülen olağanüstü fiyat ve miktar hareketleri ortalama 42 gün sürmüştür.
- Söz konusu dönemde manipülatif işlemlere ortalama 4,21 aracı kurum katılmıştır. Aynı zamanda 1999-2001 yılında en fazla işlem hacmine sahip 10 aracı kurum içinde sadece 1 tanesi, manipülatif işlemlerde en fazla yer alan 10 aracı kurum arasındadır. İşlem hacmi düşük olan aracı kurumlar gelir elde etmek amacıyla manipülatif işlemlere daha fazla rağbet etmektedir.
- Faiz oranlarının düştüğü dönemlerde, manipülatif işlemler artarken, faiz oranlarının yükseldiği dönemlerde manipülasyon fiili azalmaktadır.

Halil İbrahim KÜTÜK ise, 2010 yılındaki “Sermaye Piyasalarında Manipülasyon, Cezai ve Hukuki Sonuçları” başlıklı çalışmada;

- Manipülasyon suçları ile mücadelenin sadece sermaye piyasasını denetim ve gözetim görevi olan kuruluşlara bırakılarak gerçekleştirilemeyeceği ve etkili, uygulanabilir bir ceza ve tazminat sisteminin hayata geçirilmesinde zorunluluk olduğu,

¹¹² Yeni Türk Lirası ile 5 Milyon TL.

- Manipülasyon suçlarının en çok, kamuyu aydınlatma ilkesinin tam olarak uygulanamadığı piyasalar olduğu, bu sebeple, kamunun aydınlatılmasının önündeki engellerin kaldırılması gerektiği,

- Kanunilik ilkesi gereğince, manipülasyon suçları ile ilgili faildeki suç kastını ortaya konması, bu sebeple, objektif işlem kriterlerinin ve suçun unsurlarının belirlenmesi için düzenlemeler yapılması gerektiği,

- Manipülasyon riskinin azaltılması için, sermaye piyasası araçlarının belli yatırımcılar elinde toplanmasının engellenerek geniş kitleye yayılmasının sağlanmasının gerektiği,

- Sermaye piyasası suçları ile bu suçlardan kaynaklanan hukuk davalarına bakmaları için özel ihtisas mahkemelerinin kurulması gerektiği sonuçlarına ulaşılmıştır.

Manipülasyon ile ilgili yapılan diğer bir çalışma da Fatih ÇAKIR'ın 2011 yılında yaptığı "Hisse Senetleri Piyasasında Manipülasyon (Piyasa Dolandırıcılığı) – Likidite İlişkisinin İncelenmesi" başlıklı çalışmadır. Bu çalışmada, hisse senetleri piyasasında manipülasyon ile likidite arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin likiditeleri hesaplanarak, bulunan likidite ölçütü, hakkında suç duyurusunda bulunulan manipülasyon işlemleri ile istatistiksel olarak karşılaştırılmıştır. Çalışma neticesinde, Manipülasyona konu olan hisse senetleri ve manipülasyona konu olmayan hisse senetlerinin, ortalama likiditeleri arasında anlamlı bir fark olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

2.5. DEĞERLENDİRME

Mülga 2499 sayılı SPKn'nda ABD Hukuku benimsenmişken, 6362 sayılı yeni SPKn'nda ise AB Müktesebatına tam uyum çerçevesinde İsviçre Hukuku baz alınmıştır. Fakat yeni kanunun hazırlanmasında (Kanunun gerekçesinde de belirtildiği gibi) bu hususlar gereğinden fazla belirleyici olmamıştır. Bunun nedeni SPKn'nun piyasa düzenleyici bir metin olmasıdır. Kanun hazırlanırken her aşamada ihraççı, yatırımcı ve piyasa işlemi üçlüsü dikkate alarak hazırlanmıştır.

Yeni kanunda işlem bazlı manipölasyon maddesi düzenlenirken genel olarak eski kanuna bağılı kalınırken, bilgi bazlı manipölasyonda ise küçük çapta değışikliğe gidilmiştir. Eski kanunda bilgi bazlı manipölasyon ile ilgili; “*Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler, ... iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır*” hükmü yer almaktaydı. Yeni kanunda ise; “*Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar*” hükmü yer almıştır.

Kanun maddelerine bakıldığında, yeni kanunda ilgili maddeye “amaç” ifadesinin eklendiği görölmektedir. Yani yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayan kişilerin bu fiillerinin suç olabilmesi için, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yapılmış olması gerekmektedir. Yani eski kanunda kabul edilen genel kast, yeni kanunda yeterli görölmeyip, suçun oluşması için özel kast aranmıştır. Bu değişiklik, kişi hak ve hürriyetlerinin güvence altına alınması konusunda atılan olumlu bir adımdır.

Eski kanunda yer alan “*tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler*” ifadesine yeni kanunda yer verilmeyerek suçun kapsamı daraltılmıştır. Bu durum iyi niyetli yatırımcılara zarar verebilir.

Eski kanunda her iki suç türü için geçerli olmak üzere, ağırlaştırıcı hüküm olarak, “... verilecek para cezaları üst sınırla bağılı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olamaz” ifadesi yer almaktaydı. Fakat yeni kanun ile bilgi bazlı manipölasyon için ağırlaştırıcı hüküm kaldırılmıştır. İşlem bazlı manipölasyon için ise “*Ancak, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamaz*” hükmü konularak ağırlaştırıcı oran düşürölmüştür. Aynı zamanda ağırlaştırıcı hükmün

uygulanması için manipölasyon suçunu işleyen kişi ya da kişilerin menfaat elde etme şartının konulması uygun olmamıştır. Çünkü, söz konusu suç bir tehlike suçu olduğu için, suçu işleyen kişi ya da kişiler menfaat elde etmiş olmasa bile diğer yatırımcılara zarar vermiş olabilirler. Bu sebeple, menfaat elde etme yerine, zararın meydana gelmesi şartının aranması daha uygun olacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MANİPÜLATİF FAALİYETLERE KONU OLAN HİSSE SENETLERİNİN ORTAK ÖZELLİKLERİ

Bu bölümde öncelikle SPK tarafından yapılan suç duyurularına en çok konu olan hisse senetlerinin analizi yapılarak söz konusu hisse senetlerinin ortak özellikleri belirlenmeye çalışılacaktır. Sonrasında ise Borsa İstanbul’da işlem gören hisse senetlerinin analizi yapılacak olup, manipülasyon suçu açısından riskli grupta yer alan hisse senetlerinin özellikleri belirlenecektir.

3.1. SPK TARAFINDAN YAPILAN SUÇ DUYURULARINA EN ÇOK KONU OLAN HİSSE SENETLERİNİN ANALİZİ

Bir önceki bölümde SPKn’nda yer alan suçlar ile manipülasyon suçu açıklanmıştır. Bu bölümde ise açıklanan bu bilgiler doğrultusunda SPK tarafından 2002-2007 yılları arasında yapılan suç duyurularına en çok konu olan hisse senetlerinin halka arz verileri ve 2002-2007¹¹³ yılları arasındaki halka açık payların değeri verileri incelenerek söz konusu hisse senetlerinin analizi yapılacaktır.

3.1.1. Suç Duyurularına En Çok Konu Olan Hisse Senetlerinin Halka Arz ve 2002-2004 Yılları Verilerinin İncelenmesi

Tablo 3.l’de SPK tarafından savcılığa yapılan suç duyurularına en çok konu olan hisse senetlerine ilişkin suç duyurusu sayısı, borsada işlem görme tarihi, halka açılma tarihindeki halka açık pay değeri, hisse fiyatı, halka açık pay miktarı ve 2002-2004 yılları sonundaki halka açık pay değerleri ve halka açık pay miktarları yer almaktadır.

Tablonun incelenmesi sonucunda aşağıdaki tespitlere ulaşılmıştır::

¹¹³ Bu bölümde faydalanılan tablolar, Hasan SEYMAN’ın 2007 tarihli “Amerika Birleşik Devletleri’nde Penny Stock Reform ve Remedies Yasası Işığında ...” başlıklı çalışmasından alınmıştır.

1) 03.07.1997 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan EGS Egeser Giyim Sanayi A.Ş. toplam dokuz suç duyurusuyla en fazla suç duyurusuna konu olan şirket durumundadır. Şirketin %39,40'ı 11.500¹¹⁴ TL fiyat ile halka arz edilmiştir. İlk işlem günü halka açık piyasa değeri 10.032.210 dolardır. EGS Bank A.Ş.'nin TMSF'ye devredilmesi sebebiyle hisse senedinin işlem sırası durdurulan şirketin borsada işlem gördüğü son tarihte (06.07.2001) halka açık piyasa değeri 801.751 dolardır.

2) Derimod Konfeksiyon Ayakkabı Deri San. A.Ş., Kristal Kola ve Meşrubat San. A.Ş. ve Factotürk Faktoring Hizmetleri A.Ş. toplam yedi suç duyurusu ile en fazla suç duyurusuna konu olan ikinci şirket(ler) durumundadır.

3) Derimod Konfeksiyon Ayakkabı Deri San. A.Ş., 06.03.2001 tarihinde halka arz edilmiş ve Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının %15'i 16.000 TL fiyat ile halka arz edilmiştir. İlk işlem günü halka açık piyasa değeri 3.560.820 dolardır. Şirketin, 2002-2004 yılları sonunda halka arz tarihindeki değerine göre değer kaybettiği görülmektedir.

4) Kristal Kola ve Meşrubat San. A.Ş., 19.08.1997 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %16,67'si 10.000 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 12.209.266,83 dolardır. Halka açık payların değeri 31.12.2002 tarihinde gerilemiş, fakat 2003 ve 2004 yıllarında halka açık pay miktarı artırılarak, halka açık piyasa değeri de yükseltilmiştir.

5) Factotürk Faktoring Hizmetleri A.Ş., 18.12.1997 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %7,50'si 4.250 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 2.148.233 dolardır. Halka açık payların değeri 31.12.2002 tarihinde gerilemiş, fakat 2003 ve 2004 yıllarında halka açık pay miktarı artırılarak, halka açık piyasa değeri de yükseltilmiştir.

6) Toplam altı adet suç duyurusuna konu olan Ceylan Giyim ve Tic. A.Ş., 24.07.1997 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %20'si 15.500 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka

¹¹⁴ 01.01.2005 tarihinde TL'den altı sıfır atılmıştır. Çalışmada bu tarihten önceki parasal değerlerden altı sıfır atılmamıştır. Ancak bu tarihten sonraki parasal değerlerden altı sıfır atılmıştır.

açık piyasa değeri 3.644.741 dolardır. Şirketin, 2002-2004 yılları sonunda halka arz tarihindeki değerine göre değer kaybettiği görülmektedir.

7) Toplam altı adet suç duyurusuna konu olan ÇBS Boya Kimya San. ve Tic. A.Ş., 15.05.1995 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %29,85'i 6.800 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 6.237.795 dolardır. Şirketin, 2002-2004 yılları sonunda halka arz tarihindeki değerine göre değer kaybettiği görülmektedir.

8) Çimbeton Hazırbeton ve Prefabrik Yapı Elem. San. ve Tic. A.Ş., 18.12.1997 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %15,26'sı 4.200 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 1.887.075 dolardır. Halka açık piyasa değerinin 31.12.2002 tarihinde 1.015.393 dolar, 29.12.2003 tarihinde 1.577.390 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 2.805.214 dolar olduğu görülmektedir.

9) Ersu Meyve ve Gıda san. A.Ş., 30.03.2000 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %16,67'si 9.500 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 3.221.912 dolardır. Halka açık piyasa değerinin 31.12.2002 tarihinde 3.756.194 dolar, 29.12.2003 tarihinde 3.995.358 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 10.380.932 dolar olduğu, fakat bu yükselişin halka açık pay miktarının artırılarak sağlandığı görülmektedir.

10) Toplam altı adet suç duyurusuna konu olan şirketlerden bir diğeri olan Favori Dinlenme Yerleri A.Ş., 31.08.2000 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %23,08'i 2.750 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 6.302.820 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 985.551 dolar, 29.12.2003 tarihinde 1.641.089 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 3.583.714 dolar olan şirketin, 2002-2004 yılları sonunda halka arz tarihindeki değerine göre değer kaybettiği görülmektedir.

11) Frigo-Pak Gıda Maddeleri San. ve Tic. A.Ş., 24.04.1995 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %20'si 25.500 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 9.525.144 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 1.137.100 dolar, 29.12.2003 tarihinde 1.670.218 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 2.518.404 dolar olan

şirketin, 2002-2004 yılları sonunda halka arz tarihindeki değerine göre değer kaybettiği görülmektedir.

12) İdaş İstanbul Döşeme San. A.Ş., 25.06.1998 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %20'si 13.000 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 2.458.396 dolardır. Halka açık piyasa değerinin 31.12.2002 tarihinde 3.617.588 dolar, 29.12.2003 tarihinde 4.655.901 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 9.389.582 dolar olduğu, fakat bu yükselişin halka açık pay miktarının artırılarak sağlandığı görülmektedir.

13) Koniteks Konfeksiyon Endüstri ve Tic. A.Ş. 02.08.1993 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %16,67'si 2.750 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 356.988 dolardır. Şirket, iflas etmesi sebebiyle 07.02.2007 tarihinde kottan çıkarılmıştır.

14) Lüks Kadife tic. ve San. A.Ş., 29.04.1991 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %14,54'ü 7.000 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 1.557.545 dolardır. Halka açık piyasa değerinin 31.12.2002 tarihinde 1.570.689 dolar, 29.12.2003 tarihinde 2.217.656 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 2.659.880 dolar olduğu, fakat bu yükselişin halka açık pay miktarının artırılarak sağlandığı görülmektedir.

15) Şeker Piliç ve yem San. Tic. A.Ş., 24.02.2000 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %15,27'si 16.000 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 5.961.072 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 3.105.363 dolar, 29.12.2003 tarihinde 6.265.936 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 5.774.408 dolar olan şirketin halka açık piyasa değerinin yıllar itibariyle inişli çıkışlı bir seyir izlediği görülmektedir.

16) Toplam beş adet suç duyurusuna konu olan Alternatif Yatırım Ortaklığı A.Ş., 02.09.1996 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %49'u 1.450 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 2.059.826 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 1.472.278 dolar, 29.12.2003 tarihinde 3.819.411 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 8.470.856 dolar olan şirketin halka açık piyasa değerinin

2002 yılında düşmesine rağmen, 2003 ve 2004 yıllarında ciddi yükseliş kaydettiği görülmektedir.

17) Apeks Dış Ticaret A.Ş. 03.07.1997 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %22'si 11.000 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 4.059.857 dolardır. Şirketin sermayesinin tamamı zayi olduğundan dolayı 11.08.2000 tarihinde işlem sırası kapatılmış ve 15.01.2002 tarihinde borsa kaydından çıkarılmıştır. Şirketin borsada işlem gördüğü son tarih olan 11.08.2000'de halka açık piyasa değeri 806.994 dolardır.

18) Arsan Tekstil Tic. ve San. A.Ş., 02.07.1998 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %15'i 9.200 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 14.467.575 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 28.978.480 dolar, 29.12.2003 tarihinde 9.536.426 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 6.614.802 dolardır. Şirketin halka açık piyasa değerinin 2002 yılında iki kat arttığı, fakat 2003 yılında üçte birine, 2004 yılında da dörtte birine gerileyerek, sert düşüş kaydettiği görülmektedir.

19) ÇBS Printaş A.Ş., 15.04.1996 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %40'ı 5.750 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 2.992.167 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 1.013.702 dolar, 29.12.2003 tarihinde 1.807.744 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 2.480.057 dolar olan şirketin, 2002-2004 yılları sonunda halka arz tarihindeki değerine göre değer kaybettiği görülmektedir.

20) Ditaş Doğan Yedek Parça İml. Tek., A.Ş. 05.08.1991 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %14,77'si 7.000 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 1.147.546 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 1.424.849 dolar, 29.12.2003 tarihinde 6.686.948 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 11.708.784 dolar olan şirketin 2002-2004 yılları sonunda değer kazandığı görülmektedir.

21) Doğusan Boru San. ve Tic. A.Ş., 1984 yılında halka arz edilmiştir. Halka arz verilerine ulaşamayan şirketin halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 456.780 dolar, 29.12.2003 tarihinde 946.574 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise

1.511.113 dolardır. Şirketin halka açık piyasa değerinin 2002-2004 yılları sonunda sürekli yükseldiği görülmektedir.

22) Eminiş Ambalaj San. Ve tic. A.Ş., 18.12.1995 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %15'i 15.000 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 1.590.359 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 936.152 dolar, 29.12.2003 tarihinde 1.587.003 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 2.529.313 dolardır. Şirketin halka açık piyasa değerinin 2002 yılı sonunda düştüğü, 2003 ve 2004 yılları sonunda yükseldiği, fakat bu yükselişin halka açık pay miktarının artırılarak sağlandığı görülmektedir.

23) Meges Boya San. ve Tic. A.Ş., 09.05.1997 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %20'si 6.200 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 2.272.894 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 725.321 dolar, 29.12.2003 tarihinde 1.370.014 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 1.883.898 dolardır. 2002-2004 döneminde şirketin halka açık pay miktarının artırılmasına rağmen, söz konusu dönemde halka açık piyasa değerinin düştüğü görülmektedir.

24) Toplam dört adet suç duyurusuna konu olan Bisaş Tekstil San. ve Tic. A.Ş., 28.10.1996 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %20,19'u 5.200 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 2.286.456 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 1.934.073 dolar, 29.12.2003 tarihinde 2.727.574 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 6.285.179 dolardır. Şirketin halka açık piyasa değerinin 2002 yılında düşmesine rağmen, 2003 ve 2004 yıllarında yükseliş kaydettiği, fakat bu yükselişin halka açık pay miktarının artırılarak sağlandığı görülmektedir.

25) Bayraklı Boya ve Vernik Sanayi A.Ş., 05.06.1997 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %34,78'i 7.500 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 8.240.461 dolardır. Şirket 07.06.2002 tarihinde Dyo Boya ile birleştiği için borsa kotundan çıkarılmıştır.

26) Burçelik Bursa Çelik Döküm San. A.Ş., 08.10.1992 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %15'i 5.600 TL

fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 767.876 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 1.198.299 dolar, 29.12.2003 tarihinde 1.566.625 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 3.634.147 dolardır. Şirketin halka açık piyasa değerinin 2002-2004 döneminde yükseldiği, fakat bu yükselişin halka açık pay miktarının artırılarak sağlandığı görülmektedir.

27) Çemtaş Çelik Mak. San. ve Tic. A.Ş., 30.12.1994 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %20'si 13.500 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 4.040.005 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 4.364.509 dolar, 29.12.2003 tarihinde 13.039.641 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 24.708.079 dolardır. Şirketin halka açık piyasa değerinin 2002-2004 döneminde yükseldiği, fakat bu yükselişin halka açık pay miktarının artırılarak sağlandığı görülmektedir.

28) Intermedya Yayıncılık A.Ş., 23.09.1996 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %25'i 2.700 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 1.642.427 dolardır. Şirketin hisselerinin işlem sırası 10.11.1998 tarihinde kapatılmıştır. Sonrasında ise şirket Borsa'ya olan yükümlülüklerini yerine getirmemesi sebebiyle 15.01.2002 tarihinde Borsa kaydından çıkarılmıştır. Şirketin borsada işlem gördüğü son tarih olan 10.11.1998 tarihinde halka açık piyasa değeri 286.858 dolardır.

29) Kent Gıda Maddeleri San. ve Tic. A.Ş., 11.05.1990 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %15'i 29.000 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 15.449.882 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 1.203.342 dolar, 29.12.2003 tarihinde 31.443.110 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 52.016.648 dolardır. Şirketin halka açık piyasa değerinin 2002 yılında ciddi şekilde düştüğü, fakat 2003 ve 2004 yıllarında ise önemli oranda sıçrama yaparak yükseldiği görülmektedir.

30) Link Bilg. Sist. Yazılımı ve Don. San. ve Tic. A.Ş., 26.10.2000 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %15'i 25.500 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 5.382.648 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 4.737.229 dolar, 29.12.2003 tarihinde 2.415.804 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 3.398.983 dolardır.

2002-2004 döneminde şirketin halka açık pay miktarının artırılmasına rağmen, halka açık piyasa değerinin düştüğü görülmektedir.

31) Parsan Makina Parçaları San. A.Ş., 16.10.1990 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %15'i 7.000 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 4.596.862 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 1.226.593 dolar, 29.12.2003 tarihinde 3.396.529 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 7.366.185 dolardır. 2002 ve 2003 yıllarında şirketin halka açık pay miktarının artırılmasına rağmen, halka açık piyasa değerinin düştüğü, 2004 yılında ise yükseldiği, fakat bu yükselişin halka açık pay miktarının artırılarak sağlandığı görülmektedir.

32) Tukaş Gıda San. ve Tic. A.Ş., 05.12.1994 tarihinde halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Paylarının %15'i 21.500 TL fiyat ile halka arz edilen şirketin ilk işlem günü halka açık piyasa değeri 8.322.751 dolardır. Halka açık piyasa değeri 31.12.2002 tarihinde 3.940.253 dolar, 29.12.2003 tarihinde 5.873.366 dolar, 29.12.2004 tarihinde ise 10.894.059 dolardır. 2002 ve 2003 yıllarında şirketin halka açık pay miktarının artırılmasına rağmen, halka açık piyasa değerinin düştüğü, 2004 yılında ise yükseldiği, fakat bu yükselişin halka açık pay miktarının artırılarak sağlandığı görülmektedir.

33) Beş şirketin (EGS Egeser Giyim San. İç ve Dış Tic. A.Ş., Koniteks Konfeksiyon End. ve Tic. A.Ş., Apeks Dış Ticaret A.Ş., Bayraklı Boya Sanayi ve Vernik San. A.Ş., Intermedya Yayıncılık A.Ş.) borsa kotundan çıkarılmış olması dikkat çekicidir. Kottan çıkartılan şirketlerden Bayraklı Boya Sanayi ve Vernik A.Ş. başka bir şirket ile birleşmesi nedeniyle, diğer dört şirket ise mali durumlarının bozulması ve borsa düzenlemeleri uymamaları nedeniyle kottan çıkarılmıştır.

Yukarıdaki tespitler çerçevesinde Tablo 3.1'deki hisse senetleri ile ilgili ulaşılan sonuçlar şöyledir:

1) Suç duyurularına en çok konu olan 31 şirketin halka açık piyasa değeri düşüktür. Ayrıca, şirketlerin halka açık piyasa değerleri halka arzdan sonra takip eden yıllarda düşüş göstermiştir. Halka açık pay miktarı artırılarak, piyasa değeri yükseltirse de hisse başına değer düşmektedir. Bu tespit sonucunda şirketlerin yüksek fiyattan halka arz edilerek yatırımcıların yanıltıldığı ve zarara uğratıldığı kanaatine varılmaktadır.

2) Şirketlerin halka açılma anındaki halka açıklık oranları çok düşüktür. Halka açıklık oranı %25 ve üzerinde olan sadece altı şirket vardır. Halka açıklık oranı ortalaması %21'dir. Aynı zamanda %15 ve altında halka açıklık oranı olan şirket sayısı 13'tür. Düşük halka açıklık oranları dolaşımdaki pay sayısını kısıtladığı için manipülasyon suçunun yapılmasını kolaylaştırmakta ve manipülatörlerin faaliyet alanını genişletmektedir.

3) En çok suç duyurusunda bulunulan 31 hisse senedinin piyasa değeri, halka arzı sonucunda 148.603.624 dolardır. Aynı zamanda bu hisse senetleri ile ilgili toplam 166 kez suç duyurusunda bulunulmuştur.

Tablo 3.1: SPK Tarafından Yapılan Suç Duyurularına En Çok Konu Olan Hisse Senetlerinin Halka Arz ve 2002-2004 Yılları Temel Verileri

Hisse Senedi	Toplam Suç Duyurusu	Halka Arz					31.12.2002		29.12.2003		29.12.2004	
		Borsa'da İşlem Görme Tarihi	Halka Açık Pay Değeri (Dolar)	Fiyat (TL)	Halka Açık Pay Miktarı (Adet)	Halka Açıklık Oranı (%)	Halka Açık Pay Değeri (Dolar)	Halka Açık Pay Miktarı (Adet)	Halka Açık Pay Değeri (Dolar)	Halka Açık Pay Miktarı (Adet)	Halka Açık Pay Değeri (Dolar)	Halka Açık Pay Miktarı (Adet)
EGS EGESER GİYİM SAN. İÇ & DİŞ TİCARET A.Ş.	9	03.07.1997	10.032.210	11.500	130.000.000	39,40	801.751	2.844.025.000	-	-	-	-
DERIMOD KONF. AYAKKABI DERİ S. A.Ş.	7	06.03.1991	3.560.831	16.000	750.000	15,00	2.773.726	929.129.600	2.381.505	929.129.600	2.685.489	1.672.541.300
KRİSTAL KOLA VE MEŞRUBAT SAN. T.A.Ş.	7	19.08.1997	12.209.267	10.000	200.000.000	16,67	6.592.976	1.522.525.000	14.599.777	11.661.256.000	15.653.551	12.177.993.000
FACTOTURK FAKTORİNG HİZMETLERİ A.Ş.	7	18.12.1997	2.148.233	4.250	101.250.000	7,50	1.540.772	2.037.470.907	2.744.258	2.037.589.307	3.229.513	3.243.941.700
CEYLAN GİYİM VE TİC. A.Ş.	6	24.07.1997	3.644.741	15.500	37.000.000	20,00	940.698	416.888.290	1.164.161	418.455.790	1.717.667	920.593.238
ÇBS BOYA KİMYA SAN. VE TİC. A.Ş.	6	15.05.1995	6.237.795	6.800	38.800.000	29,85	1.721.228	1.974.103.928	1.997.331	1.974.200.928	2.525.235	3.228.949.928
ÇİMBETON HAZIRBETON VE PRE YAPI ELEM A.Ş.	6	18.12.1997	1.887.075	4.200	90.000.000	15,26	1.015.393	269.936.000	1.577.390	269.936.028	2.805.214	269.936.028
ERSU MEYVE VE GIDA SAN. A.Ş.	6	30.03.2000	3.221.912	9.500	200.000.000	16,67	3.756.194	1.334.728.000	3.995.358	1.334.228.000	10.380.932	10.600.967.350
FAVORİ DİNLENME YERLERİ A.Ş.	6	31.08.2000	6.302.820	2.750	1.500.000.000	23,08	985.551	1.957.259.000	1.641.089	1.957.259.000	3.583.714	1.957.259.000
FRİGO-PAK GIDA MADDELERİ SAN. VE TİC. A.Ş.	6	24.04.1995	9.525.144	25.500	16.000.000	20,00	1.137.100	374.635.000	1.670.218	374.635.000	2.518.404	2.224.837.500
İDAŞ İSTANBUL DÖŞEME SAN. A.Ş.	6	25.06.1998	2.458.396	13.000	50.000.000	20,00	3.617.588	849.023.895	4.655.901	878.070.795	9.389.582	5.872.297.670
KONİTEKS KONFEKSİYON ENDÜSTRİ VE TİC. A.Ş.	6	02.08.1993	356.988	2.750	1.500.000	16,67	1.473.860	1.277.384.630	1.873.540	2.040.190.906	3.142.498	3.598.667.195
LÜKS KADİFE TİC. VE SAN. A.Ş.	6	29.04.1991	1.557.545	7.000	872.670	14,54	1.570.689	952.612.356	2.217.656	952.944.391	2.659.880	954.810.677
ŞEKER PİLİÇ VE YEM SAN. TİC. A.Ş.	6	24.02.2000	5.961.072	16.000	210.000.000	15,27	3.105.363	1.639.935.000	6.265.936	1.639.932.000	5.774.408	1.639.932.000
ALTERNATİF YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	5	02.09.1996	2.059.826	1.450	122.500.000	49,00	1.472.278	1.664.175.000	3.819.411	1.664.175.000	8.470.856	5.756.768.464
APEKS DİŞ TİCARET A.Ş.	5	03.07.1997	4.059.858	11.000	55.000.000	22,00	806.994	1.046.089.000	-	1.045.650.000	-	1.036.009.000
ARSAN TEKST. TİC. VE SAN. A.Ş.	5	02.07.1998	14.467.575	9.200	420.000.000	15,00	28.978.480	5.669.977.500	9.536.426	5.669.977.500	6.614.802	5.501.460.000
ÇBS PRİNTAŞ	5	15.04.1996	2.992.167	5.750	38.000.000	40,00	1.013.702	697.481.000	1.807.744	1.035.313.000	2.480.057	1.234.082.000
DITAS DOĞAN YEDEK PARÇA İML. TEK. A.Ş.	5	05.08.1991	1.147.547	7.000	726.725	14,77	1.424.849	241.950.890	6.686.948	240.669.558	11.708.784	238.748.892
DOĞUSAN BORU SAN. VE TİC. A.Ş. ¹¹⁵	5	1984	-	-	-	-	456.780	1.260.855.011	946.574	1.260.809.902	1.511.113	1.714.459.004
EMİNİS AMBALAJ SAN. VE TİC. A.Ş.	5	18.12.1995	1.590.359	15.000	6.000.000	15,00	936.152	998.390.198	1.587.003	1.051.430.198	2.529.313	1.051.476.920
MEGES BOYA SAN. VE TİC. A.Ş.	5	09.05.1997	2.272.894	6.200	50.000.000	20,00	725.321	550.742.460	1.370.014	1.018.302.270	1.883.898	1.218.302.270
BİSAŞ TEKSTİL SAN. VE TİC. A.Ş.	4	28.10.1996	2.286.456	5.200	42.000.000	20,19	1.934.073	2.499.205.446	2.727.574	2.553.808.391	6.285.179	2.554.596.890
BAYRAKLI BOYA VE VERNİK SANAYİ A.Ş.	4	05.06.1997	8.420.462	7.500	160.000.000	34,78	-	-	-	-	-	-
BURÇELİK BURSA ÇELİK DÖKÜM SAN. A.Ş.	4	08.10.1992	767.876	5.600	1.012.500	15,00	1.198.299	296.440.320	1.566.625	296.451.320	3.634.147	297.083.020
ÇEMTAŞ ÇELİK MAK. SAN. VE TİC. A.Ş.	4	30.12.1994	4.040.005	13.500	11.520.000	20,00	4.364.509	2.679.700.676	13.039.641	2.672.263.337	24.708.079	10.106.488.253
INTERMEDYA YAYINCILIK A.Ş.	4	23.09.1996	1.642.427	2.700	55.000.000	25,00	286.858	436.636.000	0	436.085.000	0	435.677.000
KENT GIDA MADDELERİ SAN. VE TİC. A.Ş.	4	11.05.1990	15.449.882	29.000	1.350.000	15,00	1.203.342	148.911.200	31.443.110	2.435.312.200	52.016.648	2.448.974.200
LİNK BİLG. SIST. YAZILIMI VE DON. SAN. VE TİC. A.Ş.	4	26.10.2000	5.382.648	25.500	145.600.000	15,00	4.737.229	1.409.994.353	2.415.804	1.445.531.903	3.398.983	1.445.532.380
PARSAN MAKİNA PARÇALARI SAN. A.Ş.	4	16.10.1990	4.596.862	7.000	1.800.000	15,00	1.226.593	649.431.342	3.396.529	649.469.542	7.366.185	3.001.202.949
TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİC. A.Ş.	4	05.12.1994	8.322.751	21.500	14.175.000	15,00	3.940.253	3.135.371.946	5.873.366	4.257.255.530	10.894.059	12.328.931.336

¹¹⁵ Doğusan Boru 1984 yılında halka arz edilmiş olduğundan halka arz verilerine ulaşılamamıştır.

3.1.2. Suç Duyurularına En ok Konu Olan Hisse Senetlerinin Halka Arz ve 2005-2007 Yılları Verilerinin İncelenmesi

Tablo 3.2’de SPK tarafından yapılan suç duyurularına en çok konu olan hisse senetlerinin halka arz verileri ile 2005-2007 yıllarına ilişkin halka açık piyasa değeri ve halka açıklık oranları karşılaştırmalı olarak yer almaktadır. Tablodaki veriler incelendiğinde aşağıdaki tespitlere ulaşılmıştır:

1) Derimod Konfeksiyon Ayakkabı Deri San. A.ř. ’nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 4.272.997 TL, 29.12.2005 tarihinde 4.900.543 TL, 29.12.2006 tarihinde 5.619.735 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 6.344.460 TL’dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %15, 28.09.2007 tarihinde ise %31’dir.

2) Kristal Kola ve Meşrubat San. T.A.ř. ’nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 14.651.120 TL, 29.12.2005 tarihinde 21.492.568 TL, 29.12.2006 tarihinde 14.319.784 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 22.089.600 TL’dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %16,67, 28.09.2007 tarihinde ise %59’dur.

3) Factotürk Faktoring Hizmetleri A.ř. ’nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 2.577.880 TL, 29.12.2005 tarihinde 11.838.902 TL, 29.12.2006 tarihinde 15.054.010 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 32.450.000 TL’dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %7,50, 28.09.2007 tarihinde ise %25’dir.

4) Ceylan Giyim ve Tic. A.ř. ’nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 4.373.689 TL, 29.12.2005 tarihinde 2.853.829 TL, 29.12.2006 tarihinde 4.713.420 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 4.575.551 TL’dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde ve 28.09.2007 tarihinde %20’dir.

5) BS Boya Kimya San. ve Tic. A.ř. ’nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 7.485.354 TL, 29.12.2005 tarihinde 9.017.216 TL, 29.12.2006 tarihinde 5.831.870 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 7.969.777 TL’dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %29,85, 28.09.2007 tarihinde ise %57’dir. Ayrıca hisse senedinin Ağırlıklı Ortalama Fiyatı (AOF) 0,71 TL’dir.

6) Çimbeton Hazır beton ve Pre. Yapı Elem. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 2.264.490 TL, 29.12.2005 tarihinde 9.391.004 TL, 29.12.2006 tarihinde 18.838.476 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 17.840.361 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %15,26, 28.09.2007 tarihinde ise %49'dur.

7) Ersu Meyve ve Gıda San. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 3.866.294 TL, 29.12.2005 tarihinde 15.474.767 TL, 29.12.2006 tarihinde 15.634.768 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 14.212.800 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %16,67, 28.09.2007 tarihinde ise %42'dir. Ayrıca hisse senedinin AOF'si 0,94 TL'dir.

8) Favori Dinlenme Yerleri A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 7.563.384 TL, 29.12.2005 tarihinde 13.660.133 TL, 29.12.2006 tarihinde 9.949.086 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 10.067.200 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %23,08, 28.09.2007 tarihinde ise %44'dür.

9) Frigo-Pak Gıda Maddeleri San. ve Tic. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 11.430.173 TL, 29.12.2005 tarihinde 7.256.040 TL, 29.12.2006 tarihinde 4.718.652 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 7.414.800 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %20, 28.09.2007 tarihinde ise %37'dir.

10) İdaş İstanbul Döşeme San. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 2.950.075 TL, 29.12.2005 tarihinde 15.155.696 TL, 29.12.2006 tarihinde 26.611.970 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 20.968.200 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %20, 28.09.2007 tarihinde ise %99'dur.

11) Lüks Kadife Tic. ve San A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 1.869.054 TL, 29.12.2005 tarihinde 6.006.601 TL, 29.12.2006 tarihinde 5.886.975 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 8.768.000 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %14,54, 28.09.2007 tarihinde ise %32'dir.

12) Şeker Piliç ve Yem San. Tic. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 7.153.286 TL, 29.12.2005 tarihinde 8.872.113 TL, 29.12.2006 tarihinde 9.446.250 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 26.730.000 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %15,27, 28.09.2007 tarihinde ise %30'dur.

13) Alternatif Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 2.471.791 TL, 29.12.2005 tarihinde 23.389.956 TL, 29.12.2006 tarihinde 19.965.273 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 20.171.520 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %49, 28.09.2007 tarihinde ise %96'dır.

14) Arsan Tekst. Tic. ve San. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 17.361.090 TL, 29.12.2005 tarihinde 8.725.089 TL, 29.12.2006 tarihinde 6.314.129 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 8.573.040 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %15, 28.09.2007 tarihinde ise %14'dür.

15) ÇBS Printaş A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 3.590.600 TL, 29.12.2005 tarihinde 6.262.792 TL, 29.12.2006 tarihinde 3.998.582 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 7.388.882 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %40, 28.09.2007 tarihinde ise %50'dir. Ayrıca hisse senedinin AOF'si 0,98 TL'dir.

16) Ditaş Doğan Yedek Parça İml. Tek. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 1.377.056 TL, 29.12.2005 tarihinde 20.767.391 TL, 29.12.2006 tarihinde 14.537.162 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 12.624.000 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %14,77, 28.09.2007 tarihinde ise %48'dir.

17) Doğusan Boru San. ve Tic. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, 29.12.2005 tarihinde 7.964.385 TL, 29.12.2006 tarihinde 6.989.813 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 11.155.487 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, 28.09.2007 tarihinde %48'dir.

18) Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 1.908.431 TL, 29.12.2005 tarihinde 4.290.268 TL, 29.12.2006

tarihinde 3.596.254 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 4.938.345 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %15, 28.09.2007 tarihinde ise %17'dir.

19) Meges Boya San. ve Tic. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 2.727.473 TL, 29.12.2005 tarihinde 19.175.581 TL, 29.12.2006 tarihinde 13.822.820 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 10.457.279 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %20, 28.09.2007 tarihinde ise %35'dir.

20) Bisaş Tekstil San. ve Tic. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 2.743.747 TL, 29.12.2005 tarihinde 4.266.177 TL, 29.12.2006 tarihinde 2.631.235 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 5.579.280 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %20,19, 28.09.2007 tarihinde ise %41'dir.

21) Burçelik Bursa Çelik Döküm San. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 921.451 TL, 29.12.2005 tarihinde 7.325.655 TL, 29.12.2006 tarihinde 5.458.883 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 5.678.424 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %15, 28.09.2007 tarihinde ise %46'dır.

22) Çemtaş Çelik Mak. San. ve Tic. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 4.848.006 TL, 29.12.2005 tarihinde 59.103.879 TL, 29.12.2006 tarihinde 55.647.177 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 65.989.348 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %20, 28.09.2007 tarihinde ise %46'dır.

23) Kent Gıda Maddeleri San. ve Tic. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 18.539.858 TL, 29.12.2005 tarihinde 112.677.303 TL, 29.12.2006 tarihinde 95.142.648 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 134.579.688 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %15, 28.09.2007 tarihinde ise %10'dur.

24) Link Bilg. Sist. Yaz. ve Don. San. ve Tic. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 6.459.178 TL, 29.12.2005 tarihinde 7.358.862 TL, 29.12.2006 tarihinde 4.424.439 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 4.917.000 TL'dir.

Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %15, 28.09.2007 tarihinde ise %30'dur.

25) Parsan Makina Parçaları San. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 5.516.234 TL, 29.12.2005 tarihinde 46.465.296 TL, 29.12.2006 tarihinde 34.898.827 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 58.566.564 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %15, 28.09.2007 tarihinde ise %31'dir.

26) Tukaş Gıda San. ve Tic. A.Ş.'nin halka açık piyasa değeri, halka arz tarihinde 9.987.301 TL, 29.12.2005 tarihinde 19.605.331 TL, 29.12.2006 tarihinde 15.166.388 TL ve 28.09.2007 tarihinde ise 20.201.400 TL'dir. Aynı zamanda şirketin halka açıklık oranı, halka arz tarihinde %29,85, 28.09.2007 tarihinde ise %57'dir.

Yukarıdaki tespitler değerlendirildiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmaktadır:

1) Ceylan Giyim ve Tic. A.Ş., Arsan Tekstil Tic. ve San. A.Ş., Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş. ve Kent Gıda Maddeleri San. ve Tic. A.Ş., dışındaki hisse senetlerinin halka açıklık oranı %25 ve üzerindedir. Bu sebeple hisse senetlerinin özelliklerini belirlemede halka açıklık oranı tek başına yeterli değildir ve halka açık piyasa değeri ile birlikte değerlendirilmelidir.

2) 28.09.2007 tarihi itibarıyla, şirketlerin halka açık piyasa değerleri incelendiğinde, 9 adet şirket¹¹⁶ dışındaki şirketlerin hisse senetlerinin halka açık piyasa değerlerinin 20 milyon TL ve altında olduğu görülmektedir.

3) Halka arz ve 28.09.2007 tarihindeki halka açıklık oranları ve halka açık piyasa değerleri dikkate alındığında; Ceylan Giyim ve Tic. A.Ş., Bisaş Tekstil San. ve Tic. A.Ş. ve Tukaş Gıda San. ve Tic. A.Ş.'nin hisse başına değerlerinin hemen hemen aynı kaldığı, Derimod Kon. Ayak. Deri San. A.Ş., Kristal Kola ve Meş. San. T.A.Ş., CBS Boya Kimya San. ve Tic. A.Ş., Favori Dinlenme Yerleri A.Ş., Frigo-Pak Gıda Maddeleri San. ve Tic. A.Ş., Arsan

¹¹⁶ Kristal Kola ve Meşrubat San. T.A.Ş., Factotürk Faktoring Hizmetleri A.Ş., İdaş İstanbul Döşeme San. A.Ş., Şeker Piliç ve Yem San. Tic. A.Ş., Alternatif Yat. Ort. A.Ş., Çemtaş Çelik Mak. San. ve Tic. A.Ş., Kent Gıda Mad. San. ve Tic. A.Ş., Parsan Mak. Par. San. A.Ş., Tukaş Gıda San. ve Tic. A.Ş.

Tekstil Tic. ve San. A.Ş. ve Link Bilg. Sist. Yaz. ve Don. San. ve Tic. A.Ş.'nin hisse başına değerlerinin düştüğü görülmektedir.

4) Söz konusu şirketlerin AOF'leri incelendiğinde, CBS Boya Kimya San. ve Tic. A.Ş., Ersu Meyve ve Gıda San. A.Ş. ve CBS Printaş A.Ş.'nin AOF'sinin 1 TL'nin altında olduğu görülmektedir. AOF'si yüksek olan hisse senetlerinin ise halka açık piyasa değerleri düşüktür.

5) Borsa kaydından çıkarılan beş adet şirket dışında kalan 26 adet şirketin halka açık piyasa değeri toplamı 28.09.2007 tarihinde 550.251.005 TL'dir. Aynı tarihte Borsa İstanbul'da işlem gören tüm şirketlerin halka açık piyasa değeri toplamı ise 101.380.890.441 TL'dir. Dolayısıyla söz konusu şirketlerin değerinin Borsa İstanbul'da işlem gören tüm şirketlerin değerine oranı %0,54 olmaktadır.

6) Söz konusu 26 adet şirketin ortalama günlük işlem hacmi toplamı 28.09.2007 tarihinde 21.535.809 TL'dir. Aynı tarihte Borsa İstanbul'da işlem gören tüm şirketlerin ortalama günlük işlem hacmi toplamı ise 1.533.789.897 TL'dir. Dolayısıyla söz konusu şirketlerin günlük işlem hacmi toplamının, Borsa İstanbul'da işlem gören tüm şirketlerin günlük işlem hacmi toplamı içindeki payının %1,40 olduğu görülmektedir. Aynı zamanda bu iki oran dikkate alındığında söz konusu hisse senetlerinin, işlem hacmi ve piyasa büyüklüğü açısından, Borsa İstanbul'daki rollerinin yok denecek kadar az olduğu anlaşılmaktadır.

7) Halka açık piyasa değeri (134.579.688 TL) en yüksek olan Kent Gıda Mad. San. ve Tic. A.Ş.'nin aynı zamanda en düşük halka açıklık oranına (%10) sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 3.2: SPK Tarafından Yapılan Suç Duyurularına En Çok Konu Olan Hisse Senetlerinin Halka Arz ve 2005-2007 Yılları Temel Verileri

Hisse Senedi	Toplam Suç Duyurusu	HALKA ARZ		29.12.2005	29.12.2006	28.09.2007			
		HAPD ¹¹⁷ (TL)	Halka Açıklık Oranı (%)	HAPD ¹¹⁸ (TL)	HAPD (TL)	AOF (TL)	HAPD (TL)	Halka Açıklık Oranı (%)	Ortalama Hacim (Adet)
EGS EGESER GİYİM SAN. İÇ & DIŞ TİCARET A.Ş.	9	12.038.652	39,40	-	-	-	-	-	-
DERIMOD KONF. AYAKKABI DERİ S. A.Ş.	7	4.272.997	15,00	4.900.543	5.619.735	3,78	6.344.460	31,00	732.078,51
KRİSTAL KOLA VE MEŞRUBAT SAN. T.A.Ş.	7	14.651.120	16,67	21.492.568	14.319.784	1,56	22.089.600	59,00	1.547.288,27
FACTOTURK FAKTORİNG HİZMETLERİ A.Ş.	7	2.577.880	7,50	11.838.902	15.054.010	6,51	32.450.000	25,00	253.554,58
CEYLAN GİYİM VE TİC. A.Ş.	6	4.373.689	20,00	2.853.829	4.713.420	4,98	4.575.551	20,00	575.490,38
ÇBS BOYA KİMYA SAN. VE TİC. A.Ş.	6	7.485.354	29,85	9.017.216	5.831.870	0,71	7.969.777	57,00	375.082,41
ÇİMBETON HAZIRBETON VE PRE YAPI ELEM A.Ş.	6	2.264.490	15,26	9.391.004	18.838.476	20,58	17.840.361	49,00	155.327,06
ERSU MEYVE VE GIDA SAN. A.Ş.	6	3.866.294	16,67	15.474.767	15.634.768	0,94	14.212.800	42,00	1.153.930,52
FAVORİ DİNLENME YERLERİ AŞ.	6	7.563.384	23,08	13.660.133	9.949.086	3,53	10.067.200	44,00	1.142.843,01
FRİGO-PAK GIDA MADDELERİ SAN. VE TİC. A.Ş.	6	11.430.173	20,00	7.256.040	4.718.652	1,68	7.414.800	37,00	1.300.949,78
İDAŞ İSTANBUL DÖŞEME SAN. A.Ş.	6	2.950.075	20,00	15.155.696	26.611.970	3,64	20.968.200	99,00	330.337,43
KONİTEKS KONFEKSİYON ENDÜSTRİ VE TİC. A.Ş.	6	428.386	16,67	10.635.424	-	-	-	-	-
LÜKS KADİFE TİC. VE SAN. A.Ş.	6	1.869.054	14,54	6.006.601	5.886.975	2,77	8.768.000	32,00	511.184,49
ŞEKER PİLİÇ VE YEM SAN. TİC. A.Ş.	6	7.153.286	15,27	8.872.113	9.446.250	4,06	26.730.000	30,00	1.628.349,60
ALTERNATİF YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	5	2.471.791	49,00	23.389.956	19.965.273	1,03	20.171.520	96,00	367.626,46
APEKS DIŞ TİCARET A.Ş.	5	4.871.830	22,00	-	-	-	-	-	-
ARSAN TEKST. TİC. VE SAN. A.Ş.	5	17.361.090	15,00	8.725.089	6.314.129	1,62	8.573.040	14,00	555.015,76
ÇBS PRİNTAŞ A.Ş.	5	3.590.600	40,00	6.262.792	3.998.582	0,98	7.388.882	50,00	927.100,81
DITAS DOĞAN YEDEK PARÇA İML. TEK. A.Ş.	5	1.377.056	14,77	20.767.391	14.537.162	2,62	12.624.000	48,00	411.780,62
DOĞUSAN BORU SAN. VE TİC. A.Ş.	5	-	-	7.964.385	6.989.813	2,08	11.155.487	48,00	1.470.267,08
EMİNİS AMBALAJ SAN. VE TİC. A.Ş.	5	1.908.431	15,00	4.290.268	3.596.254	4,75	4.938.345	17,00	277.451,19
MEGES BOYA SAN. VE TİC. A.Ş.	5	2.727.473	20,00	19.175.581	13.822.820	1,93	10.457.279	35,00	1.288.415,74
BİSAŞ TEKSTİL SAN. VE TİC. A.Ş.	4	2.743.747	20,19	4.266.177	2.631.235	2,16	5.579.280	41,00	700.958,75
BAYRAKLI BOYA VE VERNİK SANAYİ A.Ş.	4	10.104.554	34,78	-	-	-	-	-	-
BURÇELİK BURSA ÇELİK DÖKÜM SAN. A.Ş.	4	921.451	15,00	7.325.655	5.458.883	19,01	5.678.424	46,00	569.901,66
ÇEMTAŞ ÇELİK MAK. SAN. VE TİC. A.Ş.	4	4.848.006	20,00	59.103.879	55.647.177	2,05	65.989.348	46,00	1.084.153,41
INTERMEDYA YAYINCILIK A.Ş.	4	1.970.912	25,00	-	-	-	-	-	-
KENT GIDA MADDELERİ SAN. VE TİC. A.Ş.	4	18.539.858	15,00	112.677.303	95.142.648	55,97	134.579.688	10,00	318.998,01
LİNK BİLG. SİST. YAZILIMI VE DON. SAN. VE TİC. A.Ş.	4	6.459.178	15,00	7.358.862	4.424.439	3,00	4.917.000	30,00	580.152,17
PARSAN MAKİNA PARÇALARI SAN. A.Ş.	4	5.516.234	15,00	46.465.296	34.898.827	2,88	58.566.564	31,00	2.743.720,63
TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİC. A.Ş.	4	9.987.301	15,00	19.605.331	15.166.388	1,08	20.201.400	30,00	533.850,31
TOPLAM		178.324.348		483.932.800	419.218.628		550.251.005		21.535.809
BİAŞ TÜM		-	-	-	-	-	101.380.890.441		1.533.789.897

¹¹⁷ Bu sütundaki veriler hisse senedinin BİAŞ'da işlem gördüğü ilk gün halka arz edilen hisse senetlerinin ilgili tarihteki dolar kuru üzerinden hesaplanmasıyla elde edilen TL cinsinden değeri vermektedir.

¹¹⁸ HAPD: Halka açık piyasa değeri.

3.2. BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN TÜM HİSSE SENETLERİNİN ANALİZİ

3.2.1. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Tüm Hisse Senetlerinin Temel Veriler Açısından İncelenmesi

Bu bölümde, Tablo 3.3'te hisse senedi piyasa değerine göre sıralanan, Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetlerinin değerlendirilmesi yapılacaktır. Tablo 3.3'teki verilerin incelenmesi sonucunda aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır:

1) Halka açık piyasa değeri en yüksek ilk iki hisse senedi sırasıyla, Garanti Bankası (GARAN), Akbank (AKBNK) hisse senetleridir. Söz konusu hisse senetleri, SPK tarafından yapılan hiçbir suç duyurusuna konu olmamıştır. Halka açık piyasa değeri en düşük olan ilk iki hisse senedi ise sırasıyla, Abana Elektromekanik (ABANA) ve Esem Spor Giyim (ESEMS) hisse senetleridir. Bu hisse senetleri ise toplam 5 defa suç duyurusuna konu olmuştur.

2) Hisse senetleri, Seyman'ın da üzerinde durduğu¹¹⁹ İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin yürürlüğe girmeyen Geçici 1. Maddesine göre değerlendirildiğinde; Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerinin 119'unun, ilgili maddede yer alan halka açık piyasa değeri 20 milyon TL olma şartını sağlayamadığı görülmektedir. Yine aynı maddede öngörülen %25'lik halka açıklık oranını sağlayamayan şirket sayısı ise 83'dür. Halka açık piyasa değerinin 20 milyon TL olma şartını sağlayan şirketlerden 13'ü %25'lik halka açıklık oranı şartını taşımamaktadır.

3) Hisse senetleri halka açıklık oranı açısından değerlendirildiğinde; söz konusu hisse senetlerinin 26'sının halka açıklık oranının %10 veya %10'un altında olduğu görülmektedir. Hatta bu hisse senetlerinden 10 adedinin halka açıklık oranı %5'in altındadır.

4) Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerinin 14 adedinin ortalama işlem hacmi 100.000 TL'nin altındadır.

5) İnceleme döneminde Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler toplam 323 kez suç duyurusuna konu olmuştur. Bu şirketlerden; ortalama işlem hacmi 100.000

¹¹⁹ Hasan Seyman, *Amerika Birleşik Devletleri'nde Yapılan Penny Stock Reform ve Remedies Yasası* ..., İstanbul, 2007, s.12.

TL'nin altında olanlar toplam 16, 100.000–500.000 TL arasında olanlar 92, 500.000–2.000.000 TL arasında olanlar 163, 2.000.000 TL üzeri olanlar ise 56 kez suç duyurusuna konu olmuştur. Manipülasyon fiilinin ortalama işlem hacmi 500.000–2.000.000 TL arasında olan şirketlerin hisse senetlerinde yoğunlaştığı görülmektedir.

6) Tabloda dikkati çeken diğer bir husus da halka açık piyasa değeri düşük olan hisse senetlerinin günlük işlem hacmi ortalamalarının da düşük olduğudur. İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin yürürlüğe girmeyen Geçici 1. Maddesinde öngörülen şart olan halka açık piyasa değeri 20 milyon TL'nin altında olan hisse senetlerinin günlük işlem hacmi ortalaması 729.663 TL'dir. Buna karşılık halka açık piyasa değeri 20 milyon TL ile 100 milyon TL arasında olan hisse senetlerinin günlük işlem hacmi ortalaması ise 1.588.890 TL'dir. Bu veriler ile halka açık piyasa değeri 20 milyon TL'nin altında olan hisse senetlerine yatırımcıların fazla ilgi göstermediği anlaşılmaktadır.

7) AOF'si 1 TL'nin altında olan hisse senetleri toplam 40, 1–5 TL arasında olanlar toplam 204, 5 TL üzerinde olanlar ise toplam 79 kez suç duyurusuna konu olmuştur. Bu veriler manipülasyon fiilinin AOF'si 1–5 TL arasında olan hisse senetlerinde yoğunlaştığını göstermektedir.

8) Halka açık piyasa değeri 20 milyon TL ve altında olan 119 adet hisse senedinin toplam 185 (şirket başı ortalama: 1,55), 20 milyon TL'nin üzerinde olan 215 adet hisse senedinin ise toplam 140 kez (şirket başı ortalama: 0,64) suç duyurusuna konu olduğu dikkate alındığında, halka açık piyasa değeri 20 milyon TL ve altında olan hisse senetlerinin manipülasyona daha fazla konu olduğu görülmektedir.

Tablo 3.3: BİAŞ'da İşlem Gören Hisse Senetlerine İlişkin Temel Veriler¹²⁰

S. No	Suç Duyurusu Sayısı	Hisse	Şirketin Piyasa Değeri (TL)	Halka Açıklık Oranı (%)	Halka Açık Piyasa Değeri (TL)	Günlük Ortalama Hacim (TL)	Ort. Kademe Başına Hacim (TL)	AOF (TL)
1		GARAN	19.320.000.000	52,00	10.046.400.000	120.098.868	18.424.258	10,29
2		AKBNK	27.840.000.000	36,00	10.022.400.000	39.320.368	6.234.521	10,23
3		ISCTR	20.260.679.250	33,00	6.686.024.153	151.251.330	27.303.249	8,04
4		TCELL	22.352.000.000	23,00	5.140.960.000	26.937.037	4.343.942	10,86
5	1	EREGL	9.731.533.305	50,00	4.865.766.653	13.506.928	2.030.875	11,00
6		TUPRS	8.033.447.936	49,00	3.936.389.489	33.466.328	6.344.169	31,29
7		SAHOL	14.004.000.000	25,00	3.501.000.000	25.299.469	4.757.811	7,77
8		YKBNK	12.251.360.500	26,00	3.185.353.730	102.960.763	16.297.809	4,38
9		HALKB	12.262.500.000	25,00	3.065.625.000	62.803.567	9.101.966	10,14
10		VAKBN	10.275.000.000	25,00	2.568.750.000	36.719.659	5.289.646	4,32
11	1	AEFES	5.661.000.000	44,00	2.490.840.000	4.838.642	812.170	14,46
12		KCHOL	11.120.109.000	20,00	2.224.021.800	40.343.092	7.586.910	6,26
13		MIGRS	3.706.892.192	52,00	1.927.583.933	18.174.588	2.626.145	20,39
14		SKBNK	1.936.000.000	98,00	1.897.280.000	7.442.020	886.848	5,06
15		ENKAI	13.590.000.000	13,00	1.766.700.000	3.601.595	570.102	17,14
16		DOHOL	3.960.000.000	34,00	1.346.400.000	67.148.244	9.883.971	2,48
17		BIMAS	2.521.145.000	48,00	1.210.149.600	1.978.789	331.847	96,74
18		ASYAB	2.949.000.000	38,00	1.120.620.000	8.750.029	1.522.795	9,84
19		DYHOL	3.103.350.000	34,00	1.055.139.000	16.239.685	2.449.561	5,33
20		AKGRT	2.582.640.000	39,00	1.007.229.600	6.732.037	1.086.554	8,44
21		SİSE	2.541.000.000	39,00	990.990.000	8.158.259	1.494.100	2,89
22	3	THYAO	1.639.750.000	54,00	885.465.000	12.651.161	1.963.111	8,73
23	1	PTOFS	2.952.000.000	29,00	856.080.000	12.252.156	2.138.188	6,13
24		ARCLK	3.923.607.600	21,00	823.957.596	7.297.805	1.232.605	9,36
25		FROTO	4.491.648.000	18,00	808.496.640	3.819.759	818.520	13,56
26	1	PETKM	2.029.072.500	39,00	791.338.275	34.917.952	5.668.890	9,74
27	2	TOASO	3.025.000.000	24,00	726.000.000	4.358.439	747.500	6,15
28		TRCAS	947.100.000	73,00	691.383.000	2.535.533	364.146	10,25
29		FINBN	7.182.000.000	9,00	646.380.000	4.211.433	895.344	5,25
30		HURGZ	1.600.291.430	40,00	640.116.572	12.782.399	1.877.135	4,09
31		CCOLA	2.543.707.820	25,00	635.926.950	2.133.822	398.904	10,12
32	1	AYGAZ	1.286.066.976	45,00	578.730.136	9.630.982	1.385.278	5,28
33		ADANA	631.997.921	86,00	543.518.209	964.238	166.887	8,88
34		KRDMD	515.702.010	100,00	515.702.010	36.362.955	6.998.573	1,35
35		SNGYO	1.049.224.747	49,00	514.120.119	5.806.142	1.014.238	8,07
36		ISGYO	940.500.000	54,00	507.870.000	6.135.186	976.875	2,02
37		TAVHL	2.651.953.125	18,00	477.351.563	9.426.908	1.933.401	10,86
38	3	TEBNK	2.348.050.000	20,00	469.610.000	2.385.369	284.080	2,96
39	3	TSKB	856.000.000	54,00	462.240.000	10.621.807	1.579.482	2,05
40		BUCIM	750.586.798	59,00	442.846.206	160.573	46.333	10,68
41		TRKCM	1.347.072.206	32,00	431.063.108	5.323.244	839.110	3,08
42	2	IHLAS	434.720.000	88,00	382.553.600	14.887.468	3.204.705	1,11
43		ÜLKER	1.299.458.930	29,00	376.843.090	7.863.115	1.200.427	5,26
44	1	YAZIC	1.424.000.000	25,00	356.000.000	946.454	165.171	9,00
45		AKCNS	1.768.970.908	20,00	353.794.176	2.577.867	406.014	8,68
46		CIMSA	1.261.578.240	28,00	353.241.907	2.174.626	368.283	10,06
47		YKSGR	981.600.000	34,00	333.744.000	1.380.457	177.850	11,79
48	1	GSDHO	328.000.000	99,00	324.720.000	17.063.238	2.541.333	1,78
49	1	ACIBD	897.000.000	36,00	322.920.000	464.447	85.390	8,67
50		KOZAD	703.780.000	45,00	316.701.000	9.074.219	1.127.566	21,46
51	1	CMENT	485.982.000	65,00	315.888.300	165.443	31.972	13,89
52		VESTL	532.984.618	58,00	309.131.076	8.381.141	1.450.582	3,51
53	1	KARSN	392.000.000	78,00	305.760.000	9.430.112	1.073.023	3,97

¹²⁰ Veriler 28.09.2007 tarihi itibarıyla olup, ortalama veriler 01.01-28.09.2007 dönemine aittir.

Tablo 3.3: BİAŞ’da İşlem Gören Hisse Senetlerine İlişkin Temel Veriler

S. No	Suç Duyurusu Sayısı	Hisse	Şirketin Piyasa Değeri (TL)	Halka Açıklık Oranı (%)	Halka Açık Piyasa Değeri (TL)	Günlük Ortalama Hacim (TL)	Ort. Kademe Başına Hacim (TL)	AOF (TL)
54		DOAS	898.700.000	34,00	305.558.000	8.436.742	1.504.287	8,51
55		ANSGR	629.750.000	48,00	302.280.000	12.291.331	1.836.412	2,21
56		ALBRK	1.447.215.000	21,00	297.692.126	21.879.491	3.618.314	5,43
57		ECILC	946.572.480	31,00	293.437.469	10.128.116	1.873.008	5,22
58		BTCIM	721.280.000	40,00	288.512.000	365.649	87.368	10,84
59		GOLTS	489.600.000	57,00	279.072.000	224.939	44.608	67,55
60		SELEC	1.381.725.000	20,00	276.345.000	2.421.194	442.987	2,44
61		MRDIN	537.608.400	51,00	274.180.284	595.670	135.804	7,16
62		AKMGY	557.727.000	49,00	273.286.230	94.024	16.303	40,64
63		NTHOL	284.291.280	87,00	247.333.414	17.855.127	4.003.107	0,92
64	1	YKFIN	1.450.531.063	17,00	246.590.277	480.502	62.545	3,73
65		KRDMA	228.393.859	99,00	226.109.920	7.766.172	1.212.061	1,79
66		ANHYT	1.069.250.000	21,00	224.542.500	1.604.717	269.353	5,97
67		VESBE	714.400.000	31,00	221.464.000	4.056.176	535.721	4,05
68		TIRE	288.680.062	73,00	210.736.444	1.717.174	257.439	7,14
69		GLYHO	189.000.000	100,00	189.000.000	9.108.162	1.434.536	1,62
70		TTAK	746.830.000	25,00	186.707.500	1.191.154	214.612	15,86
71		ALARK	705.698.365	26,00	183.481.575	8.987.549	1.668.612	3,53
72		BOLUC	334.268.480	51,00	170.476.925	1.057.050	210.741	2,58
73		TEKST	678.000.000	25,00	169.500.000	16.234.956	2.074.650	2,23
74		FORTS	2.770.000.000	6,00	166.200.000	5.345.608	741.791	2,66
75	1	AKENR	627.264.000	26,00	163.088.640	2.943.038	400.457	10,35
76		IZMDC	346.110.000	46,00	159.210.600	1.815.195	304.682	2,66
77		KARTN	226.913.400	69,00	156.570.246	841.117	154.042	84,74
78		RYSAS	260.500.000	60,00	156.300.000	3.145.965	469.288	5,07
79		ANACM	772.301.624	20,00	154.460.324	470.126	98.398	2,68
80		ISFIN	351.540.000	43,00	151.162.200	2.222.376	306.367	2,55
81	1	PNSUT	348.820.156	40,00	139.528.059	1.196.039	164.401	7,74
82		OTKAR	484.800.000	28,00	135.744.000	4.089.555	592.735	20,94
83	4	KENT	1.345.797.042	10,00	134.579.688	318.998	49.992	47,14
84	1	DEVA	640.800.000	21,00	134.568.000	719.676	106.016	12,87
85		GSRAY	188.705.550	71,00	133.980.941	408.023	91.914	93,78
86		AKSA	355.300.000	37,00	131.461.000	2.289.485	360.594	3,02
87		ZOREN	408.326.750	32,00	130.664.560	3.227.052	439.735	5,52
88		FFKRL	304.500.000	42,00	127.890.000	282.245	40.690	4,04
89		SARKY	177.500.000	72,00	127.800.000	1.385.665	208.844	3,50
90		ASELS	837.691.470	15,00	125.653.721	8.323.199	1.499.604	29,09
91		GOLDS	201.600.000	62,00	124.992.000	18.024.743	2.126.515	2,49
92		TATKS	417.520.000	29,00	121.080.800	2.276.885	320.664	3,14
93		NUHCM	1.509.646.680	8,00	120.771.734	92.651	19.285	10,27
94		KRDMB	114.702.018	99,00	113.554.996	7.069.251	1.062.073	1,81
95		ISYAT	121.275.000	90,00	109.147.500	673.637	115.638	3,05
96	2	IPMAT	215.254.463	48,00	103.322.142	7.103.867	904.128	7,70
97	2	TUDDF	491.400.000	21,00	103.194.000	2.699.116	643.295	9,24
98		ECZYT	239.250.000	43,00	102.877.500	3.606.945	490.794	4,41
99		PRKTE	283.200.000	35,00	99.120.000	4.667.715	840.990	6,09
100		FENER	660.500.000	15,00	99.075.000	485.238	84.917	26,90
101		BOYNR	243.985.500	40,00	97.594.200	4.981.691	628.112	2,96
102		DJMT	119.100.000	80,00	95.280.000	572.352	122.786	11,84
103		İSMEN	308.018.460	30,00	92.405.538	3.674.687	674.650	2,69
104		DYOBY	219.246.868	41,00	89.797.172	1.960.427	429.838	0,92
105		KONYA	279.443.050	32,00	89.421.730	296.867	69.873	58,44
106		PEGYO	89.280.000	100,00	89.280.000	1.799.604	333.456	2,34
107	3	IHEVA	124.160.000	71,00	88.153.600	8.290.276	1.037.657	3,60
108		BANVT	336.800.000	26,00	87.568.000	2.608.326	298.953	4,68
109		YKGYO	174.400.000	49,00	85.456.000	452.729	53.951	4,37
110		ALGYO	173.047.952	49,00	84.793.496	505.831	91.573	28,89
111		PETUN	190.240.650	44,00	83.705.886	1.359.346	188.355	4,53

Tablo 3.3: BİAŞ’da İşlem Gören Hisse Senetlerine İlişkin Temel Veriler

S. No	Suç Duyurusu Sayısı	Hisse	Şirketin Piyasa Değeri (TL)	Halka Açıklık Oranı (%)	Halka Açık Piyasa Değeri (TL)	Günlük Ortalama Hacim (TL)	Ort. Kademe Başına Hacim (TL)	AOF (TL)
112		DGZTE	322.920.000	25,00	80.730.000	6.833.669	679.413	3,88
113	1	SASA	164.388.000	49,00	80.550.120	4.737.530	1.275.489	0,73
114		BAGFS	144.690.000	55,00	79.579.500	1.523.710	269.141	52,03
115		CİRGYO	161.301.600	49,00	79.037.784	2.760.163	428.301	1,69
116	3	EGSER	122.106.240	64,00	78.147.994	2.230.369	307.469	2,13
117		BEKO	337.560.000	22,00	74.263.200	2.634.664	464.507	1,93
118		MMART	110.642.400	66,00	73.023.984	3.395.113	604.784	1,26
119		UNYEC	650.833.640	11,00	71.591.694	414.624	73.998	6,76
120		CLEBI	308.475.000	23,00	70.949.250	1.087.401	182.359	22,00
121		KİPA	986.308.467	7,00	69.041.558	377.581	66.261	75,98
122		SODA	457.199.000	15,00	68.579.850	628.627	119.769	2,66
123		MNDRS	130.640.000	52,00	67.932.800	3.636.518	873.319	0,67
124	4	CEMTS	143.455.104	46,00	65.989.348	1.084.153	173.648	1,97
125		NET AS	201.988.987	32,00	64.636.457	1.959.687	413.372	31,15
126		KORDS	793.678.630	8,00	63.494.290	1.002.713	154.704	3,96
127		EGPRO	201.420.600	31,00	62.440.386	468.304	53.223	4,34
128	3	ISAMB	92.658.347	67,00	62.081.091	4.398.923	715.396	1,10
129		ANELT	146.080.000	41,00	59.892.800	1.299.319	245.817	3,26
130	1	AFYON	122.556.000	48,00	58.826.880	689.439	96.880	990,55
131	4	PARSN	188.924.400	31,00	58.566.564	2.743.721	347.562	2,78
132		AYEN	385.144.200	15,00	57.771.630	4.024.644	506.430	3,18
133	1	GENTS	96.741.216	59,00	57.077.316	452.123	67.711	1,60
134	2	TEKTU	98.314.238	58,00	57.022.257	6.907.585	627.356	1,39
135	1	BFREN	283.280.000	20,00	56.656.000	1.894.228	305.991	138,44
136	2	BOSSA	176.040.000	32,00	56.332.800	2.304.370	315.599	1,62
137		NTTUR	65.857.730	85,00	55.979.071	5.873.061	950.350	1,09
138		BRISA	557.619.694	10,00	55.761.932	347.108	67.493	76,63
139		BRSAN	347.571.000	16,00	55.611.360	263.637	58.278	11,94
140		AGYO	113.400.000	49,00	55.566.000	2.450.649	379.820	2,23
141		MRSUL	170.400.000	32,00	54.528.000	224.393	33.552	16,98
142		ECYAP	185.062.500	28,00	51.817.500	1.333.583	229.760	3,59
143		NFIST	749.000.000	6,84	51.231.600	2.047.490	382.010	15,02
144	1	GUSGR	357.000.000	14,00	49.980.000	1.896.040	208.102	2,29
145	1	ADNAC	99.880.004	50,00	49.940.002	1.370.573	403.486	0,79
146		ALTIN	233.200.000	21,00	48.972.000	489.854	49.642	6,39
147		UZEL	240.120.000	20,00	48.024.000	2.581.046	345.990	2,34
148	2	VKING	103.500.000	46,00	47.610.000	3.279.326	381.176	2,13
149	2	OYSAC	235.230.056	20,00	47.046.011	484.436	102.072	6,48
150		BSOKE	183.375.000	25,00	45.843.750	449.225	76.215	3,20
151		GLDTR	1.434.000.000	3,13	44.884.200	4.102.737	1.042.228	29,33
152	1	GOODY	189.490.842	23,00	43.582.886	860.220	163.563	15,85
153		ADBGR	289.775.318	15,00	43.466.296	57.530	1.103,9	4,75
154	1	KLMSN	113.400.000	38,00	43.092.000	1.545.001	192.743	6,86
155		SMIST	654.000.000	7,00	42.967.800	1.916.120	337.823	13,15
156		FONFK	299.039.257	14,00	41.865.481	970.507	98.722	19,69
157	2	MEMSA	66.150.000	63,00	41.674.500	6.318.149	1.242.591	0,89
158	2	IHGYO	43.774.538	95,00	41.585.811	2.061.394	325.483	1,22
159		UÇAK	99.864.000	41,00	40.944.240	1.956.192	338.882	2,76
160	2	ALKİM	156.262.000	26,00	40.628.120	496.305	83.379	6,53
161		ISPOR	159.250.000	25,00	39.812.500	128.332	27.100	6,75
162	1	MUTLU	158.193.000	25,00	39.548.250	1.595.778	209.591	2,55
163	2	HEKTS	86.851.832	45,00	39.083.324	2.417.653	491.329	1,28
164	1	BRYAT	117.562.500	33,00	38.795.625	1.345.286	209.785	4,44
165		PKART	77.122.500	49,00	37.790.025	1.606.839	220.867	3,24
166		TBORG	205.941.414	18,00	37.069.455	199.878	36.928	1,96
167		CARFA	1.211.342.937	3,00	36.340.284	963.020	158.823	17,26
168		SANKO	145.262.250	25,00	36.315.563	277.490	49.015	3,82
169	1	ALCTL	106.040.115	34,00	36.053.638	1.256.558	182.124	2,64

Tablo 3.3: BİAŞ’da İşlem Gören Hisse Senetlerine İlişkin Temel Veriler

S. No	Suç Duyurusu Sayısı	Hisse	Şirketin Piyasa Değeri (TL)	Halka Açıklık Oranı (%)	Halka Açık Piyasa Değeri (TL)	Günlük Ortalama Hacim (TL)	Ort. Kademe Başına Hacim (TL)	AOF (TL)
170	2	ASUZU	222.168.230	16,00	35.546.908	586.393	102.429	9,11
171		RAYSG	253.600.000	14,00	35.504.000	1.178.548	179.778	6,58
172	1	MIPAZ	99.358.617	34,00	33.781.930	5.558.013	671.652	2,57
173	7	FACFA	129.800.000	25,00	32.450.000	253.555	44.537	6,65
174	1	AKSUE	42.344.640	74,00	31.335.034	1.490.937	186.244	4,91
175	3	VAKFN	141.200.000	22,00	31.064.000	1.372.104	155.472	8,64
176		ISGSY	72.072.000	43,00	30.990.960	899.876	150.777	3,01
177		FMIZP	203.918.081	15,00	30.587.219	565.268	93.062	966,85
178	1	MERKO	54.028.500	56,00	30.255.960	1.086.255	177.751	2,65
179	1	EGGUB	77.680.296	38,00	29.518.512	191.220	28.125	37,83
180	1	ALNTF	576.360.767	5,00	28.818.037	927.631	184.356	2,68
181	1	PINSU	89.638.581	32,00	28.684.339	1.106.316	133.351	6,99
182	1	PENGĐ	98.670.000	29,00	28.614.300	2.115.017	280.912	2,15
183		AFMAS	76.760.160	37,00	28.401.254	218.148	31.546	5,47
184		YKRYO	31.739.250	89,00	28.247.933	244.910	64.111	1,06
185	1	GUBRF	172.564.047	16,00	27.610.244	1.032.798	130.918	8,78
186		BJKAS	89.600.000	30,00	26.880.000	2.451.697	296.084	2,10
187		TUMTK	28.874.061	93,00	26.852.876	31.979	9.908	0,44
188		ALCAR	178.308.000	15,00	26.746.200	408.413	77.578	15,65
189	6	SKPLC	89.100.000	30,00	26.730.000	1.628.350	181.998	4,41
190		GARFA	74.131.200	35,00	25.945.920	781.387	95.835	4,43
191	2	OLMKS	195.615.000	13,00	25.429.950	193.001	33.496	6,08
192		CYTAS	70.387.200	36,00	25.339.392	1.934.538	300.681	2,93
193	1	ERBOS	69.739.200	36,00	25.106.112	679.991	90.697	12,36
194		SKTAS	63.840.000	39,00	24.897.600	229.345	27.644	4,86
195		DNZYO	24.575.400	100,00	24.575.400	996.698	172.348	1,71
196		IZOCM	480.133.179	5,00	24.006.656	726.632	125.419	18,61
197	1	ALKA	79.800.000	30,00	23.940.000	858.384	148.159	1,53
198	2	VKGYO	52.668.000	45,00	23.700.600	710.168	105.520	2,96
199		CARFB	784.877.628	3,00	23.546.321	613.201	110.587	17,11
200		PRKAB	143.095.680	16,00	22.895.309	422.711	59.800	3,72
201	1	EDİP	85.687.650	26,00	22.278.789	132.084	21.373	4,58
202	2	BRMEN	43.375.500	51,00	22.121.505	84.340	12.492	1,72
203	7	KRSTL	37.440.000	59,00	22.089.600	1.547.288	223.064	1,55
204		KAREL	70.761.600	31,00	21.936.096	455.146	74.350	3,04
205		MTEKS	28.000.000	78,00	21.840.000	2.354.141	401.564	1,05
206		INDES	108.640.000	20,00	21.728.000	588.594	91.786	1,85
207		ARENA	56.000.000	38,00	21.280.000	392.742	61.908	4,30
208		DESA	65.957.438	32,00	21.106.380	1.679.108	296.867	1,18
209	6	IDAS	21.180.000	99,00	20.968.200	330.337	49.472	3,31
210		AKYO	31.680.000	66,00	20.908.800	435.871	73.096	1,80
211	1	PKENT	24.509.952	84,00	20.588.360	266.191	27.704	21,46
212		AKALT	48.600.000	42,00	20.412.000	485.917	66.261	1,61
213	4	TUKAS	67.338.000	30,00	20.201.400	533.850	121.126	1,15
214	5	ARFYO	21.012.000	96,00	20.171.520	367.626	87.508	1,08
215	1	DOKTS	287.654.400	7,00	20.135.808	443.782	62.355	4,41
216	1	MAALT	68.502.957	29,00	19.865.852	2.309.801	271.826	11,97
217	2	DARDL	40.365.773	48,00	19.375.570	1.371.509	238.030	1,15
218		FNSYO	20.100.000	90,00	18.090.000	305.234	44.999	1,32
219	6	CMBTN	36.408.900	49,00	17.840.361	155.327	23.906	20,76
220	1	KLBMÖ	50.000.000	35,00	17.500.000	464.557	98.764	0,90
221	1	NUGYO	35.700.000	49,00	17.493.000	654.255	82.436	3,49
222	1	VAKKO	123.375.000	14,00	17.272.500	892.891	123.180	6,90
223	3	VANET	34.944.000	49,00	17.122.560	381.713	53.795	4,66
224		DMSAS	55.160.000	30,00	16.548.000	297.631	39.867	1,88
225		GRNYO	16.500.000	100,00	16.500.000	1.458.201	311.413	0,88
226	2	CELHA	42.449.898	37,00	15.706.460	684.921	105.073	7,57
227		SEKFK	44.800.000	35,00	15.680.000	1.126.553	173.316	1,16

Tablo 3.3: BİAŞ’da İşlem Gören Hisse Senetlerine İlişkin Temel Veriler

S. No	Suç Duyurusu Sayısı	Hisse	Şirketin Piyasa Değeri (TL)	Halka Açıklık Oran (%)	Halka Açık Piyasa Değeri (TL)	Günlük Ortalama Hacim (TL)	Ort. Kademe Başına Hacim (TL)	AOF (TL)
228	3	BAKAB	39.060.000	40,00	15.624.000	260.500	43.999	4,16
229		EGYO	21.500.000	72,00	15.480.000	210.341	66.479	0,40
230		EGEEN	45.013.500	34,00	15.304.590	825.829	133.861	14,41
231	2	KERTV	29.390.400	50,00	14.695.200	385.088	62.047	9,05
232	3	ALYAG	23.769.953	61,00	14.499.671	789.433	177.623	0,80
233		ISBTR	32.552.500	44,00	14.323.100	28.921	7.520	1.110,48
234	1	ADEL	52.920.000	27,00	14.288.400	504.051	97.608	6,48
235	1	USAK	27.446.089	52,00	14.271.966	567.655	85.967	1,80
236	6	ERSU	33.840.000	42,00	14.212.800	1.153.931	212.269	0,86
237	3	EMKEL	18.014.751	78,00	14.051.505	962.175	211.209	0,81
238		SAGYO	27.580.000	50,00	13.790.000	919.895	132.694	1,30
239	2	YATAS	36.911.700	37,00	13.657.329	2.085.274	247.872	2,01
240	1	DENTA	66.000.000	20,00	13.200.000	320.043	34.864	1,55
241	3	BROVA	16.648.537	79,00	13.152.344	810.020	180.535	0,81
242	1	SELGD	15.135.628	86,00	13.016.639	1.128.590	280.662	0,67
243		KUTPO	56.453.760	23,00	12.984.365	230.195	31.687	21,32
244	3	INTEM	26.827.200	48,00	12.877.056	264.058	33.744	6,36
245	1	KNFRT	25.440.000	50,00	12.720.000	799.087	90.762	5,99
246	5	DITAS	26.300.000	48,00	12.624.000	411.781	77.516	3,34
247		BSHEV	1.260.420.000	1,00	12.604.200	222.156	43.510	29,51
248	4	ECBYO	15.680.000	80,00	12.544.000	236.735	52.577	1,08
249	2	ATEKS	65.268.000	19,00	12.400.920	367.979	59.545	2,50
250		VARYO	12.420.000	99,00	12.295.800	1.799.415	131.836	1,99
251		FENIS	42.258.285	29,00	12.254.902	735.212	83.008	1,77
252	1	YUNSA	50.446.800	24,00	12.107.232	502.804	74.300	1,71
253		DOBUR	63.442.444	19,00	12.054.062	814.362	110.096	3,48
254		TEKFK	26.180.000	46,00	12.042.800	722.202	116.365	1,45
255		SILVR	32.224.000	37,00	11.922.880	722.511	123.133	1,26
256	3	DURDO	26.057.138	45,00	11.725.709	878.139	94.407	3,93
257		SERVE	12.252.500	94,00	11.517.350	553.980	81.164	1,60
258	1	LOGO	54.033.210	21,00	11.346.974	723.855	93.962	3,44
259	1	GEREL	18.605.160	60,00	11.163.096	840.258	133.453	1,34
260	5	DOGUB	23.240.601	48,00	11.155.487	1.470.267	167.096	1,99
261	1	KAVPA	25.234.853	44,00	11.103.335	318.486	41.947	2,71
262		DENCM	25.620.000	42,00	10.760.400	296.724	43.206	4,18
263		EURYO	10.549.200	100,00	10.549.200	871.573	108.018	1,10
264		MRTGG	20.265.555	52,00	10.538.087	1.971.068	193.624	2,27
265	5	MEGES	29.877.939	35,00	10.457.279	1.288.416	126.237	1,87
266		SPTUR	486.500.000	2,07	10.070.550	1.288.910	249.850	14,48
267	6	FVORI	22.880.000	44,00	10.067.200	1.142.843	142.194	3,39
268		KRTEK	49.140.699	20,00	9.828.139	618.282	99.198	1,39
269	2	ESCOM	20.038.200	49,00	9.818.718	319.690	45.983	1,78
270	1	MAKTK	10.640.000	92,00	9.788.800	30.476	9.521	0,39
271		ARMDA	32.520.000	30,00	9.756.000	260.757	27.532	2,50
272		DENİZ	4.226.257.000	-	9.720.391	212.303	33.832	13,13
273		TKBNK	942.400.000	1,00	9.424.000	359.853	66.418	5,85
274		TSKYO	13.500.000	69,00	9.315.000	297.451	80.542	0,76
275		EGCYO	8.880.000	100,00	8.880.000	980.088	139.276	0,79
276	6	LUKSK	27.400.000	32,00	8.768.000	511.184	54.832	2,77
277	5	ARSAN	61.236.000	14,00	8.573.040	555.016	80.691	1,55
278		OYAYO	8.300.000	100,00	8.300.000	329.342	90.374	0,82
279	6	CBSBO	13.982.066	57,00	7.969.777	375.082	97.645	0,71
280	1	EPLAS	31.600.000	25,00	7.900.000	1.000.442	87.848	1,16
281		GEDİZ	9.864.000	79,00	7.792.560	428.091	52.641	1,42
282	1	HZNDR	42.315.000	18,00	7.616.700	482.167	55.230	3,82
283	3	METUR	19.200.000	39,00	7.488.000	594.604	70.370	2,35
284	6	FRİGO	20.040.000	37,00	7.414.800	1.300.950	146.806	1,72
285	5	PRTAS	14.777.763	50,00	7.388.882	927.101	148.998	1,43

Tablo 3.3: BİAŞ’da İşlem Gören Hisse Senetlerine İlişkin Temel Veriler

S. No	Suç Duyurusu Sayısı	Hisse	Şirketin Piyasa Değeri (TL)	Halka Açıklık Oranı (%)	Halka Açık Piyasa Değeri (TL)	Günlük Ortalama Hacim (TL)	Ort. Kademe Başına Hacim (TL)	AOF (TL)
286	2	ASLAN	363.436.348	2,00	7.268.695	217.096	47.000	64,68
287	1	SNPAM	242.191.688	3,00	7.265.749	1.704.023	140.016	2,67
288	3	VKFRS	10.521.000	69,00	7.259.490	643.620	112.529	12,40
289		ATAYO	8.025.663	90,00	7.223.096	454.506	73.799	1,01
290	2	KAPLM	41.952.000	17,00	7.131.840	765.061	101.972	9,79
291	1	SÖNME	115.493.900	6,00	6.929.634	900.081	94.825	2,09
292		AKIPD	39.800.000	17,00	6.766.000	629.527	83.612	1,87
293		GDKYO	6.514.200	100,00	6.514.200	288.282	58.087	0,99
294	1	PIMAS	64.980.000	10,00	6.498.000	328.116	48.524	3,57
295		BUMYO	6.420.000	100,00	6.420.000	304.481	59.022	1,32
296	7	DERİM	20.466.000	31,00	6.344.460	732.079	77.298	3,69
297	3	BURVA	12.668.400	50,00	6.334.200	1.203.847	155.309	1,40
298		TACYO	8.359.050	75,00	6.269.288	239.255	29.632	4,15
299		ATSYO	6.240.000	100,00	6.240.000	244.050	50.687	1,13
300	3	AYCES	87.470.183	7,00	6.122.909	700.299	97.969	4,99
301		DGATE	19.300.000	30,00	5.790.000	449.702	61.015	1,92
302	4	BURCE	12.344.400	46,00	5.678.424	569.902	67.914	17,91
303		YTFYO	8.500.000	66,00	5.610.000	210.705	56.972	0,88
304		ISDJE	406.500.000	1,00	5.609.700	487.204	104.991	14,16
305	4	BISAS	13.608.000	41,00	5.579.280	700.959	65.487	1,81
306	2	MZHLD	15.495.480	35,00	5.423.418	713.763	70.924	1,12
307		IBTYO	5.200.000	100,00	5.200.000	777.237	97.542	1,01
308	5	EMNIS	29.049.090	17,00	4.938.345	277.451	33.379	4,63
309	4	LİNK	16.390.000	30,00	4.917.000	580.152	85.999	2,87
310		AVIVA	482.750.000	1,00	4.827.500	756.851	80.589	19,99
311	2	AVRSY	4.800.001	100,00	4.800.001	229.703	59.228	0,82
312	1	TRNSK	5.084.754	94,00	4.779.669	25.558	8.962	0,36
313	6	CEYLN	22.877.755	20,00	4.575.551	575.490	63.017	4,27
314	4	OKANT	4.500.000	100,00	4.500.000	42.112	16.190	0,27
315	3	OZFIN	9.594.000	46,00	4.413.240	503.547	55.688	1,19
316		MYZYO	4.200.000	100,00	4.200.000	372.369	83.485	0,88
317	2	VKFYT	8.550.000	46,00	3.933.000	359.504	52.835	1,66
318		ATLAS	3.912.480	100,00	3.912.480	347.225	61.332	1,32
319		TCRYO	4.400.000	85,00	3.740.000	162.586	37.704	0,84
320		INFYO	3.600.000	99,00	3.564.000	415.844	90.028	0,83
321	3	BYSAN	9.308.520	38,00	3.537.238	43.425	15.610	0,38
322		UKIM ¹²¹	13.721.400	25,00	3.430.350	660.451	76.160	-
323		BERDN	12.064.000	28,00	3.377.920	954.033	80.389	2,33
324		HDFYO	3.570.000	92,00	3.284.400	108.579	24.286	1,06
325		TKSYO	3.132.000	99,00	3.100.680	547.355	70.088	1,10
326		MRBYO	3.090.000	99,00	3.059.100	156.765	29.838	1,06
327		MZBYO	3.000.000	99,00	2.970.000	244.843	42.868	1,05
328		DJIST	17.604.000	16,66	2.932.826	15.469.844	2.467.342	15,30
329		EVNYO	2.900.000	99,00	2.871.000	66.519	10.382	1,07
330		ISATR	15.500.000	18,00	2.790.000	19.799	15.674	17.000,00
331		METYO	2.700.000	99,00	2.673.000	281.682	52.763	1,04
332		BSKYO	2.349.000	98,00	2.302.020	206.808	41.537	0,95
333	3	ESEMS	13.981.275	16,00	2.237.004	57.686	10.607	1,02
334	2	ABANA	2.619.540	49,00	1.283.575	25.407	4.459	0,95

¹²¹ Uki Konfeksiyon (UKIM) mali durumundaki bozulmalar nedeniyle İMKB Yönetim Kurulu'nun 03.10.2007 tarihli toplantısıyla borsa kotundan çıkarılmıştır.

3.2.2. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Tüm Hisse Senetlerinin Halka Açık Piyasa Değeri Açısından İncelenmesi

Tablo 3.4'te Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetleri halka açık piyasa değeri açısından belirlenen gruplar çerçevesinde sınıflandırılmıştır. Tablonun incelenmesi sonucunda aşağıdaki tespitlere ulaşılmıştır.

A) Halka açık piyasa değeri 1 milyar TL ve üstünde olan 20 adet şirket mevcuttur. Bu şirketlerin hisse senetleri ile ilgili tespitler şöyledir:

1) Bu hisse senetlerinin sayısı Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetleri sayısının %6'sıdır.

2) Söz konusu hisse senetlerinin toplam piyasa değeri 207,46 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %63'ünü oluşturmaktadır. Şirket başına ortalama hisse değeri ise 10,373 milyar TL'dir.

3) Toplam halka açık piyasa değerleri 69,064 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam halka açık piyasa değerinin %68,12'sine tekabül etmektedir.

4) Şirket başına ortalama halka açık piyasa değerleri 3,45 milyar TL, ortalama halka açıklık oranları ise %33,29'dur.

5) Toplam günlük ortalama işlem hacimleri 787 milyon TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul günlük işlem hacminin %51'ine tekabül etmektedir. Şirket başına ortalama günlük işlem hacmi 39,35 milyon TL'dir.

6) Bu hisse senetlerinde günlük işlem yapan ortalama hesap sayısı toplamı 12.001 adet ve hisse senedi başına ortalama hesap sayısı 600,10 adettir.

B) Halka açık piyasa değeri 250 milyon TL–1 milyar TL arasında olan 42 adet şirket mevcuttur. Bu şirketlerin hisse senetleri ile ilgili tespitler şöyledir:

1) Bu hisse senetlerinin sayısı Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetleri sayısının %13'üdür.

2) Söz konusu hisse senetlerinin toplam piyasa değeri 63,37 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin

%19'unu oluşturmaktadır. Şirket başına ortalama hisse değeri ise 1,509 milyar TL'dir.

3) Toplam halka açık piyasa değerleri 20,080 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam halka açık piyasa değerinin %19,81'ine tekabül etmektedir.

4) Şirket başına ortalama halka açık piyasa değerleri 478 milyon TL, ortalama halka açıklık oranları ise %31,69'dur.

5) Toplam günlük ortalama işlem hacimleri 323 milyon TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul günlük işlem hacminin %21'ine tekabül etmektedir. Şirket başına ortalama günlük işlem hacmi 7,69 milyon TL'dir.

6) Bu hisse senetlerinde günlük işlem yapan ortalama hesap sayısı toplamı 13.058 adet ve hisse senedi başına ortalama hesap sayısı 310,90 adettir.

C) Halka açık piyasa değeri 50–250 milyon TL arasında olan 81 adet şirket mevcuttur. Bu şirketlerin hisse senetleri ile ilgili tespitler şöyledir:

1) Bu hisse senetlerinin sayısı Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetleri sayısının %24'üdür.

2) Söz konusu hisse senetlerinin toplam piyasa değeri 32,66 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %10'unu oluşturmaktadır. Şirket başına ortalama hisse değeri ise 403 milyon TL'dir.

3) Toplam halka açık piyasa değerleri 8,84 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam halka açık piyasa değerinin %8,72'sine tekabül etmektedir.

4) Şirket başına ortalama halka açık piyasa değerleri 109 milyon TL, ortalama halka açıklık oranları ise %27,06'dır.

5) Toplam günlük ortalama işlem hacimleri 254 milyon TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul günlük işlem hacminin %17'sine tekabül etmektedir. Şirket başına ortalama günlük işlem hacmi 3,14 milyon TL'dir.

6) Bu hisse senetlerinde günlük işlem yapan ortalama hesap sayısı toplamı 20.101 adet ve hisse senedi başına ortalama hesap sayısı 248,20 adettir.

Ç) Halka açık piyasa değeri 20–50 milyon TL arasında olan 72 adet şirket mevcuttur. Bu şirketlerin hisse senetleri ile ilgili tespitler şöyledir:

1) Bu hisse senetlerinin sayısı Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetleri sayısının %21'idir.

2) Söz konusu hisse senetlerinin toplam piyasa değeri 12,83 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %4'ünü oluşturmaktadır. Şirket başına ortalama hisse değeri ise 178 milyon TL'dir.

3) Toplam halka açık piyasa değerleri 2,29 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam halka açık piyasa değerinin %2,26'sına tekabül etmektedir.

4) Şirket başına ortalama halka açık piyasa değerleri 32 milyon TL, ortalama halka açıklık oranları ise %17,84'dür.

5) Toplam günlük ortalama işlem hacimleri 82 milyon TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul günlük işlem hacminin %5'ine tekabül etmektedir. Şirket başına ortalama günlük işlem hacmi 1,14 milyon TL'dir.

6) Bu hisse senetlerinde günlük işlem yapan ortalama hesap sayısı toplamı 11.478 adet ve hisse senedi başına ortalama hesap sayısı 159,40 adettir.

D) Halka açık piyasa değeri 20 milyon TL ve altında olan 119 adet şirket mevcuttur. Bu şirketlerin hisse senetleri ile ilgili tespitler şöyledir:

1) Bu hisse senetlerinin sayısı Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetleri sayısının %36'sıdır.

2) Söz konusu hisse senetlerinin toplam piyasa değeri 11,29 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %3'ünü oluşturmaktadır. Şirket başına ortalama hisse değeri ise 95 milyon TL'dir.

3) Toplam halka açık piyasa değerleri 1,11 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam halka açık piyasa değerinin %1,09'una tekabül etmektedir.

4) Şirket başına ortalama halka açık piyasa değerleri 9 milyon TL, ortalama halka açıklık oranları ise %9,80'dir.

5) Toplam günlük ortalama işlem hacimleri 87 milyon TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul günlük işlem hacminin %6'ine tekabül etmektedir. şirket başına ortalama günlük işlem hacmi 0,73 milyon TL'dir.

6) Bu hisse senetlerinde günlük işlem yapan ortalama hesap sayısı toplamı 17.966 adet ve hisse senedi başına ortalama hesap sayısı 151 adettir.

D-1) Halka açık piyasa değeri 10–20 milyon TL arasında olan 52 adet şirket mevcuttur. Bu şirketlerin hisse senetleri ile ilgili tespitler şöyledir:

1) Bu hisse senetlerinin sayısı Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetleri sayısının %16'sıdır.

2) Söz konusu hisse senetlerinin toplam piyasa değeri 3,51 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %1'ini oluşturmaktadır. şirket başına ortalama hisse değeri ise 68 milyon TL'dir.

3) Toplam halka açık piyasa değerleri 714 milyon TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam halka açık piyasa değerinin %0,70'ine tekabül etmektedir.

4) şirket başına ortalama halka açık piyasa değerleri 14 milyon TL, ortalama halka açıklık oranları ise %20,33'dr.

5) Toplam günlük ortalama işlem hacimleri 41 milyon TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul günlük işlem hacminin %3'ne tekabül etmektedir. şirket başına ortalama günlük işlem hacmi 0,79 milyon TL'dir.

6) Bu hisse senetlerinde günlük işlem yapan ortalama hesap sayısı toplamı 9.279 adet ve hisse senedi başına ortalama hesap sayısı 178,40 adettir.

D-2) Halka açık piyasa değeri 10 milyon TL ve altında olan 67 adet şirket mevcuttur. Bu şirketlerin hisse senetleri ile ilgili tespitler şöyledir:

1) Bu hisse senetlerinin sayısı Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetleri sayısının %20'sidir.

2) Söz konusu hisse senetlerinin toplam piyasa değeri 7,77 milyar TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %2'sini oluşturmaktadır. şirket başına ortalama hisse değeri ise 116 milyon TL'dir.

3) Toplam halka açık piyasa değerleri 392 milyon TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul'daki tüm hisse senetlerinin toplam halka açık piyasa değerinin %0,39'una tekabül etmektedir.

4) Şirket başına ortalama halka açık piyasa değerleri 6 milyon TL, ortalama halka açıklık oranları ise %5,04'dür.

5) Toplam günlük ortalama işlem hacimleri 46 milyon TL'dir. Bu tutar, Borsa İstanbul günlük işlem hacminin %3'üne tekabül etmektedir. Şirket başına ortalama günlük işlem hacmi 0,69 milyon TL'dir.

6) Bu hisse senetlerinde günlük işlem yapan ortalama hesap sayısı toplamı 8.687 adet ve hisse senedi başına ortalama hesap sayısı 129,70 adettir.

Bu tespitler çerçevesinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır:

1) Şirketlerin halka açık piyasa değerleri düşükçe, halka açıklık oranları da düşmektedir. Halka açık piyasa değeri ve halka açıklık oranlarının düşmesi, bu hisse senetlerinin manipüle edilmesini kolaylaştırmaktadır.

2) Halka açık piyasa değeri ve halka açıklık oranları düşük olan hisse senetlerinin Borsa İstanbul'daki işlem hacmi payı da düşüktür. Özellikle halka açık piyasa değeri 20 milyon TL'nin altında olan hisse senetlerinin işlem hacmi payının çok düşük olduğu görölmektedir.

3) Şirket başına ortalama hesap sayıları da halka açık piyasa değeri ile doğru orantılı olarak artmakta ya da azalmaktadır. Yani halka açık piyasa değeri arttıkça, ortalama hesap sayıları da artmakta, halka açık piyasa değeri azaldıkça ortalama hesap sayıları da azalmaktadır.

Tablo 3.4: Halka Açık Piyasa Değeri Açısından BİAŞ'da İşlem Gören Hisselerin Dağılımı¹²²

Halka Açık Piyasa Değerine Göre Gruplar	Hisse Sayısı	%	Toplam Piyasa Değeri ve BİAŞ Payı (Milyon TL)	%	Toplam Halka Açık Piyasa Değeri ve BİAŞ Payı (Milyon TL)	%	Şirket Başına Ort. Hisse Piyasa Değeri (Milyon TL)	Şirket Başına Ort. Hisse Halka Açık Piyasa Değeri (Milyon TL)	Ortalama Halka Açıklık (%)	Toplam Günlük İşlem Hacmi ve BİAŞ Payı (Milyon TL)	%	Şirket Başına Ort. Günlük İşlem Hacmi (Milyon TL)	Ortalama İşlem Yapan Hesap Sayısı Toplamı	Şirket Başına Hesap Sayısı Ortalaması
1 milyar TL ve üstü	20	6	207.460	63	69.064	68,12	10.373	3.453	33,29	787	51	39,35	12.001	600,10
250-1000 milyon TL	42	13	63.372	19	20.080	19,81	1.509	478	31,69	323	21	7,69	13.058	310,90
50-250 milyon TL	81	24	32.664	10	8.840	8,72	403	109	27,06	254	17	3,14	20.101	248,20
20-50 milyon TL	72	21	12.830	4	2.289	2,26	178	32	17,84	82	5	1,14	11.478	159,40
20 milyon TL ve altı	119	36	11.285	3	1.106	1,09	95	9	9,80	87	6	0,73	17.966	151,00
20-10 milyon TL	52	16	3.512	1	714	0,70	68	14	20,33	41	3	0,79	9.279	178,40
10 milyon TL ve altı	67	20	7.773	2	392	0,39	116	6	5,04	46	3	0,69	8.687	129,70
BİAŞ Toplamı	334	100	327.613	100	101.380	100				1.533	100		74.604	
BİAŞ Ortalaması							981	304	30,95%					

¹²² 01.01.2007-28.09.2007 dönemi baz alınarak hazırlanmıştır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Sermaye piyasalarının fonksiyonu, elinde fon fazlası bulunan tasarruf sahipleri ile çeşitli sebepler ile fon ihtiyacı içinde olan şirketler arasında fon aktarımının sağlanmasıdır. İyi işleyen bir piyasada bu aktarım sorunsuz olarak gerçekleşebilir. Tasarruf sahipleri ile fon ihtiyacı içinde olan şirketler arasındaki bu aktarımın sağlıklı bir şekilde gerçekleşmesi, şirketlerin rakipleriyle rekabet edebilmeleri için yapacakları yeni yatırımlar için ihtiyaç duydukları kaynağın sorunsuz olarak temin edilmesi açısından önemlidir. Aynı zamanda tasarruf sahiplerinin birikimlerini değerlendirmek için sermaye piyasasına yönlendirilmeleri açısından, yatırımcıların korunması büyük önem arz etmektedir. İyi işleyen bir piyasada tasarruf sahiplerinin hakları da daha iyi korunabilecektir.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği tarafından her yıl yayınlanan “Türkiye Sermaye Piyasası Raporu” incelendiğinde Borsa İstanbul’da aktif olarak işlem yaptığı kabul edilen bakiyeli yerli ve yabancı gerçek yatırımcı sayısının 2001 yılından 2006 yılına kadar düştüğü, 2006 yılından 2012 yılına kadar da genel olarak yükselme eğiliminde olduğu tespit edilmiştir. 2001-2006 yılları arasında yatırımcı sayısındaki azalma genellikle bu dönemde meydana gelen ekonomik krizler ile ilişkilendirilse de, hisse senedi piyasasındaki manipulatörlerin faaliyetleri sonucunda zarara uğrayan yatırımcıların Borsa İstanbul’da yatırım yapmaktan vazgeçip, yatırımlarını farklı yatırım araçlarına yönlendirmeleri de yatırımcı sayısının azalmasına yol açan faktörlerden birisidir.

2012 yıl sonuna kadar olan yatırımcı sayısındaki yükselmede 07.08.2008 tarihinde imzalanan protokol ile başlayan “halka arz seferberliği”nin büyük etkisi olmuştur. 2001 yılından 2008 yılına kadar, 8 yılda toplam 54 şirket halka arz edilmiş olup, yıllık ortalama 6,75 şirket seviyesinde iken, 2009 yılından 2012 yılına kadar, 4 yılda toplam halka arz edilen şirket sayısı 102 ve yıllık ortalama 25,5 seviyesine yükselmiştir. Halka arzda yaşanan bu artış doğal olarak yatırımcı sayısının artmasını netice vermiştir.

2012 yılı verilerine göre, yerli yatırımcıların %80’inin (860.295 kişi) portföyleri 10.000 TL’nin altında ve bu gruptaki yatırımcıların ortalama portföy

büyükluğu 1.104 TL'dir. Bu verilerden de anlaşıldığı üzere, Borsa İstanbul'da yatırım yapan yerli yatırımcıların %80'i küçük yatırımcıdır. Bu sebeple, küçük yatırımcıların korunması ve Borsa İstanbul'da işlem yapan yerli yatırımcıların sayısında artışın sağlanması ve devam etmesi için yatırımcıları koruyucu önlemlerin alınması gerekmektedir.

Borsa İstanbul'da yatırım yapan yabancı yatırımcı paylarına bakıldığında; 2011 yıl sonu itibariyle Borsa İstanbul'da %62 olan yabancı yatırımcı payı, 2012 yıl sonunda %66'ya çıkmıştır. Yabancı yatırımcıların Borsa İstanbul'daki yatırımlarının süreklilik arz etmesi için Borsa İstanbul'un itibarının korunması ve bir marka değerinin oluşturulması gerekmektedir. Bu kapsamda borsada işlem gören hisse senetlerinin niteliğinin artırılması bu amaca hizmet edecektir.

SPK tarafından manipülasyon nedeniyle yapılan suç duyurularına en çok konu olan hisse senetlerinin incelendiği bu çalışmada, söz konusu hisse senetlerinin tespit edilen ortak özellikleri şunlardır:

- 1- Halka açıklık oranları düşüktür. Halka açıklık oranları hakim ortakların sahip oldukları pay oranının altındadır. Yani dolaşımdaki pay sayıları sınırlıdır.
- 2- Ağırlıklı ortalama fiyatları düşüktür.
- 3- Halka açık kısmın piyasa değerleri düşüktür.
- 4- Borsa İstanbul'daki işlem hacmi ve piyasa büyüklüğü açısından rolleri sınırlıdır.
- 5- Hisse başına halka açık piyasa değerleri, halka arzdan sonra takip eden yıllarda düşmüştür.

SPK tarafından yapılan suç duyurularına en çok konu olan hisse senetlerinin incelenmesine ek olarak, Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetlerinin temel verileri (suç duyurusu sayısı, piyasa değeri, halka açıklık oranı, halka açık piyasa değeri günlük ortalama hacim ve ağırlıklı ortalama fiyat) Tablo 3.3'te halka açık piyasa değerine göre sıralanmıştır. Tablo 3.4'te ise şirketler halka açık piyasa değerine göre gruplara ayrılmıştır. Bu iki tablonun incelemesi neticesinde;

Halka aç  piyasaya değeri ile halka açıklık oranı arasında doğru orantı olduğu, halka açıkl piyasaya değeri yükseldikçe halka açıklık oranının da yükseldiği ya da halka açıkl piyasaya değeri düştükçe halka açıklık oranının da düştüğu,

Hisse senetlerinin halka açıkl piyasaya değeri azaldıkça SPK tarafından yapılan suç duyurularının sayısının arttığı görülmüştür. İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin yürürlüğe girmeyen Geçici 1. Maddesinde öngörülen halka açıkl piyasaya değeri 20 milyon TL olma şartını sağlayamayan 119 adet hisse senedi olduğu, bu hisse senetlerinin toplam 185 kez suç duyurusuna konu olduğu (şirket başı: 1,55), buna karşılık diğer 215 hisse senedinin toplam 140 kez suç duyurusuna konu olduğu (şirket başı: 0,64), buradan da halka açıkl piyasaya değeri 20 milyon TL'nin altında olan hisse senetlerinin suç duyurularına daha fazla konu olduğu kanaatine varıldığı,

Halka açıkl piyasaya değeri ve halka açıklık oranı düşük olan hisse senetlerinin işlem hacimlerinin, Borsa İstanbul işlem hacmi içindeki paylarının çok düşük olduğu (İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin yürürlüğe girmeyen Geçici 1. Maddesinde öngörülen halka açıkl piyasaya değeri 20 milyon TL olma şartını sağlayamayan 119 adet hisse senedinin günlük işlem hacmi ortalaması 729.663 TL (%6)), fakat manipölasyon suçu ile ilgili yapılan suç duyurularına daha fazla konu oldukları için SPK'nın iş yükünü artırdığı,

Ağırlıklı ortalama fiyatı 1–5 TL aralığında olan hisse senetlerinin 204 kez suç duyurusuna konu olduğu, bunun da AOF'si düşük olan hisse senetlerinin suç duyurularına daha fazla konu olduğunu gösterdiği,

Halka açıkl piyasaya değeri arttıkça, ortalama hesap sayısının da arttığı, halka açıkl piyasaya değeri azaldıkça da ortalama hesap sayısının da azaldığı, bunun da halka açıkl piyasaya değeri düşük olan hisse senetlerine ilginin az olduğunu gösterdiği, sonuçlarına ulaşılmıştır.

Hisse senetleri risklilik açısından değeriendirildiğinde ise; Halka açıkl piyasaya değeri 20 milyon TL'nin altında olan hisse senetlerinin suç duyurularına toplam 185 defa konu olması, bu hisse senetlerinin yatırımcılar, özellikle de küçük yatırımcılar açısından ne kadar riskli olduğunu göstermektedir.

Yukarıda belirtilen sonuçlar çerçevesinde; halka açık piyasa değeri düşük olan hisse senetlerinin suç duyurularına daha fazla konu olduğu da dikkate alınarak, hisse senetlerinin halka açık piyasa değerlerine göre yeni bir sınıflandırmaya tabi tutulmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Özellikle halka açık piyasa değeri 20 milyon TL'nin altında olan hisse senetlerinin riskli grup olarak değerlendirilmesi ve bu konuda yatırımcıların bilgilendirilmesi, manipülasyonun engellenmesi açısından büyük önem arz etmektedir.

Manipülasyonu engelleme adına ilk olarak, Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetleri, belirlenecek kriterler (halka açık piyasa değeri, halka açıklık oranı, ağırlık ortalama fiyat, volatilité, işlem hacmi vb. gibi) çerçevesinde derecelendirme yapılarak, risklilik açısından sıralanabilir.

Yatırımcıları bilgilendirme kapsamında yapılabilecek ilk uygulama olarak da SPK tarafından onaylanan şirket izahnamesine, bu şirket hisse senetlerinin manipülasyon nedeniyle kaç defa suç duyurusuna konu olduğuna dair bilginin konması ve risklilik açısından Borsa İstanbul'da işlem gören diğer hisse senetleri arasındaki sıralamasının verilmesi zorunluluğu getirilebilir. Bu uygulama, özellikle şirket sahiplerinin ve yöneticilerinin bazı manipülatörler ile anlaşarak kendi hisse senetlerinde manipülasyon yapmalarının önüne geçecektir. Bu uygulama yapılırken, yatırımcıların genellikle izahnameleri ve diğer bilgilendirme kitapçıklarını okumadıkları da dikkate alınmalıdır. Bunun için, izahmeyi okuduklarına, yatırım yapmayı düşündükleri hisse senedinin riskli grupta olduğunu ve zarar etme ihtimallerinin yüksek olduğu anladıklarına dair yazılı ve imzalı beyanlarının alınması da uygun olacaktır.

SPK tarafından verilen seminer ve konferansların daha kapsamlı ve daha sık bir şekilde devam etmesinin sağlanması, sermaye piyasası suçları hakkında özellikle manipülasyon ile ilgili kamu spotlarının hazırlanarak, ulusal televizyon ve radyo kanallarında yayınlanmasının sağlanması gibi uygulamalar, yatırımcıların bilgilendirilmesi için yapılabilecek diğer uygulamalar olabilir.

Öte yandan SPK tarafından yapılan manipülasyon ile ilgili suç duyurularının karara bağlanmasının uzun sürdüğü ve suç duyurusu yapılan kişilerin genellikle adli ceza almadığı bilinen bir gerçektir. Bu durum borsada işlem yapan masum

yatırımcıları zarara uğratarak menfaat elde etme niyetinde olan manipölatörlere cesaret vermektedir. Bu sebeple, sermaye piyasası suçlarına bakacak ve hızlı sonuçlandıracak ihtisas mahkemelerinin kurulmasının da uygun olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Akbulak, Sevinç ve Akbulak, Yavuz (2004), *Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Aksoy, Ahmet ve Tanrıöven, Cihan (2007), *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, 3. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Altıntaş, Berra (1988), *Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Özelleştirilmesi ve Özelleştirmenin Sermaye Piyasasına Etkileri*, Ankara.
- Apak, Sudi (1995), *Sermaye Piyasaları ve Borsa*, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Ataman, Tolga (1999), *Gelişmiş Piyasalarda Uygulanan Manipülasyon İnceleme Yöntemleri*, Ankara: SPK Yayını.
- Aytaç, Zühtü (1988), *Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri Hukuku*, Ankara: BTHAE.
- Aytaç, Zühdü (1998), *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kâr Dağıtımı*, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara: SPK, Yayın No: 119.
- Babuşçu, Şenol; Hazar, Adalet; Yenice, Sedat ve Ceylan, Mahmut (2011), *Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları*, SPK Lisanslama Serisi: 4, 2. Baskı, Ankara: Bankacılık Akademisi Yayınları.
- BİAŞ, *Eğitim Klavuzları, Sermaye Piyasası Araçları*, <http://borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ10SPA.PDF>, (E.T. 21 Nisan 2013).
- Bolak, Mehmet (1991), *Menkul kıymetler ve Portföy Analizi*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Ceylan, Ali ve Korkmaz Turhan (2000), *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Bursa: Ekin Kitabevi.
- Chambers, Nurgül (2004), *Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB’deki Örnekleri*, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 24.
- Demirbaş, Timur (2001), *Kriminoloji*, Ankara: Seçkin Yayınları.

- Dönmezer, Sulhi ve Erman, Sahir (1997), *Nazari ve Tatbiki Ceza Hukuku*, Cilt 1, 14. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Ertuna, İbrahim Özer (1987), *Türkiye’de Mali Piyasalar, Sorunlar ve Çözümler*, Y.No. 1987-6, İstanbul: İTO.
- Fischer, Donald E. ve Jordan, Ronald J. (1991), *Security Analysis and Portfolio Management*, 5th Edition, A.B.D., Prentice-Hall International Inc.
- Güvel, E. Alper (2005), *Ekonomik Suç Kavramı ve Ekonomik Suçlar*, Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu, TOBB.
- IOSCO (2000), *Investigating and Prosecuting Market Manipulation*, <http://info.worldbank.org/etools/docs/library/156006/pillars/pdfs/bib/investigating.pdf> (E.T.: 01.04.2013)
- Jennings, Richard W., Marsh, Harold ve Coffee, John C. (1982), *The Securities Regulation: Cases and Materials*, 7th ed., New York: Foundation Press.
- Kabaalioglu, Haluk A. (1985), *Sermaye Piyasasında kamuyu Aydınlatma İlkesi*, İstanbul.
- Karababa, Serdar (2001), *Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması*, Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Kargi, Nihal (1998), *Ekonomik Kalkınma Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri: Türkiye Örneği*, No: 115, Ankara: SPK.
- Karslı, Muharrem (1995), *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- KOM, Mali Suçlar Genel Bilgi, http://www.kom.pol.tr/Sayfalar/Mali_Genel_Bilgi.aspx (E.T. 02.04.2013)
- Köksal, Fazlı ve Elish, Y. Yavuz (2011), *Hukuk Sisteminde Suç ve Unsurları*.
- Küçüksözen, Cemal (1999), *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Sermaye Piyasasının Bu açıdan Değerlendirilmesi*, Ankara: SPK.
- Kütük, H.İbrahim (2010), *Sermaye Piyasası’nda Manipülasyon, Cezai ve Hukuki Sonuçları*, Isparta.

- Kütükçü, Doğan (2004), *Sermaye Piyasası Hukuku*, Cilt 2, İstanbul: Beta Yayınevi.
- Manavgat, Çağlar (2008), *Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları*, BTHAE.
- MASAK, Suç Gelirlerinin Aklanması Genel Bilgi,
<http://www.masak.gov.tr/tr/suc-gelirinin-aklanmasi/genel-bilgi/aklama-sucu.aspx> (E.T. 02.04.2013)
- Mixter, Christian J. (2001), *Portfolio Pumping, Securities Manipulation and Mutual Fund Managers*, The Investment Lawyer, Vol. 8, No: 10.
- Özbay, Remzi (1993), *SPKn. 'nun Madde 47/A-3 Hükmünün Uygulanmasına İlişkin Değerlendirmeler, SPK Görüş-Öneri Raporu*, Ankara.
- Özkul, Levent (2003), *ABD Sermaye Piyasalarında Yaşanan Son Gelişmelerin ve ABD'de Yürürlüğe Giren 2002 Tarihli Sarbanes-Oxley Kanunu'nun Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi*, SPK Yeterlik Etüdü, İstanbul: SPK.
- Poroy, Reha; Çamoğlu, Ersin ve Tekinalp, Ünal (2003), *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 9. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Pulaşlı, Hasan (2008), *Şirketler Hukuku*, 7. baskı, Adana: Karahan Kitabevi.
- Ratner, David L. ve Hazen, Thomas Lee (1996), *Securities Regulation: Cases and Materials*, 5th ed., St.Paul-Minnesota: West Publishing Co.
- Sayar, Nihal (1993), *Hisse Senedi Piyasalarında Spekülatif ve Manipülatif Faaliyetler (Teori, Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi)*, Ankara
- Seyidoğlu, Halil (2001), *Uluslararası Finans*, 3. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyman, Hasan (2007), *Amerika Birleşik Devletleri'nde Yapılan Penny Stock Reform ve Remedies Yasası Işığında İMKB'de İşlem Gören Hisse Senetlerinin Sınıflandırılması, Manipülasyonun Önlenmesi ile Yatırımcıların Korunmasına Yönelik Tedbirler ve Türkiye İçin Düzenleme Önerileri*, İstanbul, 2007.

- SPK, *SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2*,
<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=76&fn=76.pdf&submenuheader=null>, (E.T. 21 Nisan 2013).
- Sumer, Ayşe (2002), *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat*, 3. Baskı, İstanbul: Alfa Yayınları.
- Şafak, Ali (2010), *Ceza Hukuku (Genel ve Özel Hükümler)*, 3. Baskı, Ankara: Selim Kitapevi.
- Şengül, Selami (2002), *Sermaye Piyasası Mevzuatı, Açıklama ve Yorumları*, Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Taner, Berna ve Akkaya, Cenk (2009), *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Tanör, Reha (1999), *Türk Sermaye Piyasası: Taraflar*, C. 1, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım;
- TDK, Büyük Türkçe Sözlük,
http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_bts&arama=kelime&guid=TDK.GTS.518519ad6734d6.15086614, (E.T. 04 Mayıs 2013).
- Tekinalp, Ünal (1979), *Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri (Kamuyu Aydınlatma İlkesi İle)*, 2. Baskı, İstanbul.
- Teweles, Richard J. ve Bradley Edward S. (1982), *The Stock Market*, 4th Edition, New York: John Wiley and Sons.
- Tezcanli, Meral Varış (1996), *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, İstanbul: İMKB Yayını.
- Tezcanli, Meral Varış (1996), *Insider Trading and Market Manipulation*, 1. Baskı, İstanbul: İMKB Yayınları.
- Tiryaki, Tercan ve Gürsoy, Türker (2004) *Ekonomik Suç Kavramı ve Sigortacılık Suçlarının Bu Kapsamda Değerlendirilmesi*, Sayıştay Dergisi, Sayı: 55.
- Tuncer, Selahattin (1985), *Türkiye’de Sermaye Piyasası*, İstanbul: Okan Yayımcılık Dağıtımcılık.
- Tümerkan, Somay (1987), *Dolandırıcılık Suçu*, İstanbul: Kazancı.

Türkkan, Erdal (2005), *Türkiye’de Dünya’da Ekonomik Suçlar*, Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu, TOBB.

Uğurlu, Erdoğan (2002), *Yazılı Basının Hisse Senetleri Piyasası Üzerindeki Etkisi*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İletişim Bilimleri Anabilim Dalı, Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği Bilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.

Uğuz, Murat (1990), *Menkul Kıymet Secimi ve Yatırım Yönetimi*, İstanbul.

Uludağ, Dilek Türker (2001), *Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği*, Ankara: SPK Yayınları, Y.No: 134.

Ünal, Targan (1990), *Dünyada ve Türkiye’de Menkul Kıymet Borsaları*, Y.No: 1990-33, İstanbul: İTO.

Walmsley, Nicholas (1990), Combating Fraud in The International Securities Markets: The UK Perspective, *The Journal of International Securities Markets*.

Wikipedi, Suç, <http://tr.wikipedia.org/wiki/Su%C3%A7> (Erişim: 01.04.2013)

Wood, Philip R. (1995), *International Loans, Bonds and Securities Regulation*, London: Sweet&Maxvell.

Yasaman, Hamdi (1992), *Menkul Kıymetler Borsası Hukuku*, İstanbul.

Yalçiner, Barbaros (1996), *Tezgah Üstü Hisse Senedi Piyasaları ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi*, Ankara: SPK.

Yıldırım, Abdurrahman (1990), *Borsa’nın ABC’si Ayılar, Boğalar ve Paranız*, Ankara: Bilgi Yayınevi.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Fatih İNCİ
Doğum Yeri : İzmir/Torbalı
Mesleği : Şef Yardımcısı

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi 1 : Gazi Üniversitesi Ticaret Turizm Eğitim Fakültesi
Muhasebe ve Finansman Öğretmenliği Bölümü
Lisans Öğrenimi 2 : Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi İşletme
Bölümü
Yüksek Lisans : Polis Akademisi Başkanlığı Güvenlik Bilimleri
Öğrenimi Enstitüsü Suç Araştırmaları Anabilim Dalı
Bildiği Yabancı Diller : İngilizce
Yabancı Dil Puan ve : 80 – KPDS
Türü

İş Deneyimi

Çalıştığı Kurumlar : Makina ve Kimya Endüstrisi Kurumu / 2005–2009
yılları arası.
Sermaye Piyasası Kurulu / 2009–Halen devam
ediyor.

Tarih : 13.06.2013