

INSIDER TRADING

Çev. ve Haz. Vedat Ahsen COŞAR (*)

GİRİŞ

Sanayi çağı kişi ve toplum yaşamına artan bir hız getirdi. Günümüzdeki ileri teknoloji ise kişileri ve toplumları hızlı bir değişime zorluyor.

Mozart, Bach, Mendelson'un ve hatta benzeri diğerlerinin bestelerinin, asıllarına oranla daha hızlı çalındığının uzmanlarınca tesbit edildiği bir zamanda yaşıyoruz.

Bu hız doğal olarak varlıklarda, süreçlerde ve çevredeki niteliklerdeki değişimi yansıtmaktadır.

Yeni buluşlar, yeni teknolojik gelişmeler, yeni toplumsal ve ekonomik düzenlemeler yaşamımıza artan devir hızları olarak yansımaktadır.

Bu hızlı değişimin etkisi ile üretime, tüketime, diğer ekonomik faaliyetlere, iş ve arkadaşlık ilişkilerine yenilik ve geçicilik egemen oldu.

Uzunca bir süre standart olarak altınla dengede tutulan döviz kuru sisteminden, her an değişen oynak döviz kuru sistemine geçiş, dünya ekonomisini eski ve geleneksel yapısına aykırı bir yönde değişmeye zorluyor ve de değiştiriyor.

Öyle ki oynak döviz kuruna geçiş uluslararası para sistemini de hızlı bir değişikliğin içine itti. Bu değişime bağlı olarak pazar

(*) Ankara Barosu Avukatlarından.

hareketleri ve paranın akış ve devir hızı öylesine arttı ki, bir zamanlar aylarla değişen fiatlar haftalarla; haftalarla değişenler günlerle ve günlerle değişenlerde saatlerle değişmeye başladı. New York'tan Ankara'ya veya Ankara'dan-New York'a havale edilen bir para, hemen bir kaç saniyenin içinde alıcısının eline ulaşır hale geldi.

Çok uluslu şirketler, bankalar, sendikalar, kaynak üreten karteller, menkul değerler piyasası, düzene sokulamayan büyük para birikimleri, oynak döviz kurları, artan nüfus, hızlı göç, yeni teknolojiler, temel hizmetlerde görülen bozulmalar, günlük yaşamın psikolojik şartları, stres, geleceğe duyulan güvensizlik, seri üretim, hızlı tüketim, yozlaşan insan ilişkileri ekonomimizin ve toplumsal yaşamımızın yeni ve etkili öğeleri haline geldi.

Aile ve iş yaşamını, politikayı, devleti ve küresel gücün yapısını eskisine oranla çok farklılaştıran bütün bu değişikliklerin itici gücü ve yeni servet kazanma sisteminin yakıtı ise önemli ölçüde bilgi oldu. Ve bilgi zamanla geleneksel sermaye araçları olan toprak, makine, emek üçlüsüne baskın gelmeye, dahası çok önemli ve çok etkili bir güç kaynağı olmaya başladı.

Bilgiye yönelme ve bilgiyi etkili ve yoğun bir sermaye aracı olarak kullanmaya başlama ile birlikte, geleneksel sermaye araçlarının, yani toprak, makine ve emeğin sınırlı olması temeli üzerine kurulu olan Marksist ve klasik iktisat anlayışının frenleri de patlayıverdi.

Öyle ki toprak ve makineler, bir tek zaman dilimi içinde bir tek kişi veya şirket tarafından kullanılabilirken, bilgi aynı anda pek çok kişi veya şirket tarafından kullanılabilmekte ve hatta iyi kullanıldığında aynı bilgiden daha çok bilgi üretilebilmektedir.

Diğer yandan sermaye işe giderek somut olmaktan çıkıp, önce somut mevcutları temsil eden bir kağıt parçasına yani paraya, daha sonrada sürekli değişen itibari bir sermayenin sembollerini ifade eden bir başka kağıt parçasına yani hisse senedine, tahvile dönüştü.

Hisse senetleri, tahviller, değişken/konvertibl özel sektör tahvilleri, warrantlar, optionlar ve benzerleriyle çeşitlenen ve zen-

ginleşen menkul değerler piyasası ve borsa, gelişmiş ve gelişmekte olan sanayi ülkeleri ile sanayi ötesi toplumlarda; yatırımcılar/sermaye sahipleri/işverenler için ucuz sermaye edinmenin aracı; oynayanlar için de büyük küçük paraların, spekülatif kazançların elde edildiği veya paralarla birlikte umutların da yitirildiği bir kumarhane haline geldi.

Deneyimli uzmanların "dalgalanan bir şey" olarak tanımladıkları menkul değerler piyasası/borsa isimli bu kumarhanede, oyunu kuralına göre oynamayıpta hile yapanların ortaya çıkması ile birlikte, bu pazara özgü yeni suç çeşitleri; isimlendirme yerinde ise "borsa suçları" oluştu.

İşte bu suçlardan bir tanesi ve belkide en önemlisi bu inceleminin ve ekindeki çevirilerin konusunu ve başlığını oluşturan "insider trading"dir.

İngilizce iki sözcüğün birleşmesinden oluşan bu tamlamada yer alan "insider" sözcüğü "içeriden/içerdeki", "trading" sözcüğü ise "ticaret" anlamına gelmektedir. İki sözcüğün birlikte ifade ettikleri anlamın karşılığı ise "içeriden ticaret/içeridekinin ticareti"dir.

3794 Sayılı Yasa ile değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Yasası'nın yaptığı tanımlamaya göre "insider trading" "sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek içerden öğrenenlerin ticaretidir."

Avrupa Topluluğu üyesi olan ülkelerde Konsey kararı ile Menkul Değerler Piyasası/Sermaye Piyasası Yasalarından bağımsız olarak ve ayrı bir yasa ile düzenlenen ve ceza-i yaptırıma bağlanan, dar anlamda borsa/menkul değerler, geniş anlamda ise ekonomik suç olan "insider trading" ülkemizde 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Yasası içinde düzenlenmiş ve ceza-i yaptırıma bağlanmıştır.

Aşağıda başkaca bir yorum ve eleştiri yapmadan ve okuyucuların bilgilerine katkıda bulunmak ve karşılaştırma yapabilmelelerine olanak sağlamak amacı ile bizim hukukumuzdaki "insider trading" ve diğer borsa suçları ile ilgili düzenlemeleri "Türkiye'de

İnsider Trading" başlığı altında ve "International Business Lawyer" dergisinde İngilizce olarak yayınlanan "İtalya'da İnsider Trading" ve "İsveç'te İnsider Trading" başlıklı makalelerin Türkçe çevirilerini sunuyoruz.

İTALYA'DA INSİDER TRADING

İtalyan Parlementosu insider trading işlemlerini yasaklayan yasayı geride kalan günlerde kabul etti (17 Mayıs 1991 tarihli ve 157 Sayılı Yasa).

157 Sayılı Yasa, İtalya'da ve diğer Avrupa Topluluğu'na üye ülkelerdeki piyasalarda alım satımına izin verilen tüm menkul değerleri kapsayan ceza-i yaptırımları içermekte olup 21.5.1991'den itibaren yürürlüğe girmiştir.

157 Sayılı Yasa ile getirilen düzenlemeler; abartılmış, yalan veya sahte haberlerin ve gizli bilgilerin yayılması kadar "insider (s)"lar tarafından yapılan belirli işlemleride içermektedir.

Söz konusu işlemlerden sorumlu olan kişilere karşı, zarar gören insanlar, zararları konusunda bireysel vatandaşlık haklarını kullanabilirler.

İnsider(s)'lar tarafından yapılan işlemler ve gizli bilgilerin yayılması:

157 Sayılı Yasa'nın 2.1 maddesi; görevleri, işlevleri (kamu veya özel) ve konumlarından ötürü veya hisse sahibi olmalarından dolayı "gizli bilgi" edinen kişilerin menkul değerler satın almalarını, doğrudan ya da dolaylı olarak satmalarını yasaklamaktadır.

Yasanın 2.2 maddesi; söz konusu "gizli bilgi" konusunda, yukarıda belirtilen işlemlerin üçüncü kişilere tavsiye edilmesini (önerilmesini) ve kabul edilebilir bir neden olmaksızın böyle bir gizli bilginin açıklanmasına yasak getirmektedir.

Yasanın 2.3 maddesi; firmanın memurları, denetçileri, genel müdürleri ve yöneticileri ile hisse sahiplerinin menkul değerlerin

(*) T. Luciano Monaco (International Business Lawyer / October 1991 Vol. 19 No: 9'dan tercüme edilmiştir.

fiatını önemli ölçüde etkileyebilecek olan yönetim kurulu veya benzeri nitelikteki toplantılardan sonra, dolaylı ya da dolaysız biçimde, firmanın menkul değerleri üzerindeki işlemlerde alım satım yapmalarına engel olmaktadır.

Bu sınırlamalar söz konusu bilgilerin kamuya açıklanmasına kadar sürer. Bu sınırlamaya aykırı davranılması durumunda aşağıda açıklanacağı üzere 157 sayılı Yasa'nın 2.5 maddesinde belirlenen ceza iki katı olarak uygulanır.

Yasanın 2.4 maddesine göre; 2.1 / 2.2 ve 2.3 maddelerinde belirtilen yasaklar, işlevi veya görevi ya da konularından dolayı söz konusu gizli bilgileri edinen kişilerden bilgi alanlarında kapsamaktadır.

157 Sayılı Yasa'nın 2.5 maddesinde belirtildiği üzere, söz konusu yasaklara aykırı davranılması durumunda onmilyon Lire'ten dokuzyüzmilyon Lire'te kadar değişen para cezasının yanısıra bir yıla kadar hapis cezası uygulanır.

Suçun kanıtlanması durumunda, mahkemece verilecek karar ülke çapında dağıtılan en az iki gazetede yayınlanır. Yasada yer alan cezalar İtalyan Borsası'nda alım satımı yapılan menkul değerlerle ilgili suçun yurt dışında işlenmesi durumunda da uygulanır.

Sahtecilik, abartma ve yalan :

157 Sayılı Yasa'nın 5.1 maddesi menkul değerlerin fiyatını etkileyecek sahte ya da taklit işlemler kadar abartılmış, gerçek olmayan haberlerin yayılmasını da engellemektedir.

Bu nitelikteki yasaya aykırı işlemleri işleyenler hakkında, bir milyon Lire'ten otuzmilyon Lire'te kadar değişen para cezası ve ayrıca 6 aya kadar hapis cezası uygulanır.

Piyasada gerçekten fiyatları etkileyen bir sahtecilik yapıldığının saptanması durumunda 5.1 ve 5.2 maddelerde öngörülen cezalar 1/3 oranında artırılarak uygulanır.

157 Sayılı Yasa'nın 6. maddesi;

(i) menkul değerleri ilgilendiren bütün işlemlerin kayıtları ve

(ii) borsada kayıtlı firmaları ilgilendiren bilgiler kamuya açıklandığında, uygulanacak kuralları belirlemek konusunda 18.11.1991'den itibaren Ulusal Komisyon'u (CONSOB) (National Commission for Companies and the Stock Exchange) görevlendirmiştir.

157 Sayılı Yasa'nın 8. maddesine göre CONSOB, 2 ve 5. madde hükümlerinin ihlali durumunda araştırma/soruşturma yapmakla yetkilidir.

Bu açıdan CONSOB 2 ve 5. maddelerde belirlenen kişi ve firmalardan gerektiğinde bilgi alabilir ve diğer İtalyan yetkililerinden ve kurumlarından yardım isteyebilir.

İhlal durumuna ait kuşklar kanıtlandığında CONSOB kamuoyuna bilgi vermek durumundadır.

157 Sayılı Yasa'nın 9. maddesine göre, CONSOB diğer Avrupa Topluluğu üyesi ülkelerin konu ile ilgili yetkilileri ile "insider trading" konusunda işbirliği ve bilgi alışverişi yapabileceği gibi, gerek gördüğünde Avrupa Topluluğu'na üye olmayan ülkeler ile de işbirliği yapabilir ve karşılıklı olarak bilgi alışverişinde bulunabilir.

İSVEÇ'TE INSIDER TRADING

İsveç'te, "insider trading" konusunda sert düzenlemeleri içeren yeni yasa 1 Şubat 1991 tarihinde yürürlüğe girdi.

Sözü edilen yeni yasada yer alan düzenlemeler; yeterli yasal değişikliklerin gerçekleştirilemediğini, gün geçtikçe genişleyen ve karmaşık bir duruma gelen menkul değerler piyasasında ortaya çıkan sorunları gidermek ve olası gelişmelere şeffaf bir ortam hazırlayabilmek amacına yönelik olup eski sistemin aksine insider trading'ı daha da daraltma olanağını sağlamaktadır.

Bu yeni yasanın yürürlüğe konulmasında Avrupa Komisyo-

(*) Hans Wibom / Peter Sederowsky; (International Business Lawyer / April 1991 Vol. 19 No: 4'den tercüme edilmiştir.)

nu nun insider trading ile ilgili 13 Kasım 1989 tarihli Konsey kararı etkili olmuştur.

Belirtmek gerekir ki, İngilizce bir sözcük olan "insider" kapsanan kişiyi tanımlamak amacı ile yeni bir yasal düzenlemeye konu edildi.

Insider trading konusundaki önceki düzenlemeler 1970 ve 1980'lerde gerçekleştirilmiş olup bununla ilgili yasalarda öncelikle özel hukuka ve ceza hukukuna aykırı olan işlemlerin yasaklanmasına yer verilmiş idi. Bu düzenlemelerin yer aldığı yasa olan Menkul Değerler Piyasası Yasası (Lagen-1985: 571 - am Vardepappersmarknaden') hisse senetleri ve değişken (konvertibl-parıya çevrilebilir-değiştirilebilir anlamında) özel sektör tahvilleri, warrantlar ve optionları ellerinde bulunduranları ilgilendiren çeşitli konulardaki eksikliklere kesin çözümler getirebilmek gereksinimi ile çıkartılmıştı.

Bu yasada insider trading'ın yasaklanması değişik alanlarda menkul değerleri elde bulundurma olanağını dahi kapsamaktaydı. Buna göre herhangi bir firmanın çalışanları ve danışmanları çalıştıkları firmanın hisse senetlerini elde bulunduramadıkları gibi, bu yasak onların aile bireylerini ve hatta yakınlarını bile kapsıyordu. Menkul Değerler Piyasası Yasası, herhangi bir firmanın yönetim kurulu üyelerinin ya da diğer organlarındaki üyelerinin, halka sunulan şirket hisselerini elde bulundurma olanağını değerlendirmeye başlamalarını veya şirket temsilcilerinin bu amaçla hareket etmelerini dahi yasaklamaktaydı.

Menkul Değerler Piyasası Yasası'nda, bu yasanın işleme ve insider trading'i denetlemesi konularında yetkili kılınan Swedish Bank Inspection Board (İsveç Bankası Denetleme Kurulu) bu konuda yine yetkilidir. Menkul Değerler Piyasası Yasası kurallarının ihlal edilmesi durumunda en fazla iki yıllık bir hapis cezası öngörmekte idi.

Insider Trading ile ilgili yeni yasa

Temel kavram :

Insider trading konusundaki düzenlemeler Menkul Değerler

Piyasası Yasası'ndan çıkartılarak yeni yasada (Insiderlag - 1990:1342) ayrıca düzenlenmiştir.

Bu yeni yasa anlamında, yasa ile kapsanan (içerideki kişi) kişi İsveç'te veya İsveç dışında menkul değerleri aldığı veya sattığı ya da başka bir kişiye bunu yapmasını önerdiğinde, kamuya açıklanmayan bir bilgiyi sızdırmış olmakla, söz konusu menkul değerlerin fiyatını önemli ölçüde etkileyeceği için insider trading olayı ortaya çıkar.

Yeni yasa ile kapsanan kişiler :

a) Genel olarak:

"Insider" kavramı geniş bir alana yayıldı. Bir kişinin insider olup olmadığına karar vermede temel ölçü, kişinin gizli bilgileri edinebilme kapasitesidir. Eğer kişi böyle bir bilgiyi üstlendiği görevi nedeni ile alıyorsa, insider tanımlaması gündeme gelecektir. Tanımlama bu nedenle görevlerinin özelliği nedeni ile böyle bir bilgiyi içerden sağlayabilen muhasebeciler, avukatlar, aracılar (brokers) (simsar, komisyoncu -çevirenin notu-) portföy yöneticileri, matbaacılar, gazeteciler, devlet memurları ve şirket çalışanları gibi kişileri kapsamaktadır.

Henüz kamuya açıklanmayan önemli bilgileri şirketin hisselelerini öncelikle alma hakkını (rüçhan hakkı) kullanmak üzere çağrılması nedeni ile öğrenen hisse sahibi veya "potansiyel (olası) hisse sahibi"de insider olacaktır.

Yeni yasa için ana firma, yan firmalarla (bağlı şirket, bayii, şube vs.) ilişkilerinde insider olarak düşünülebilir.

İsveç Şirketler Yasası'na göre (Swedish Companies Act) herhangi bir firmanın oy haklarının yarısından fazlasını kontrol altında bulunduran yasal firma ana firma olarak tanımlanır, hisseleri elde bulundurulmuş firma ise yan firmadır.

Ana firmada yönetim ya da üst düzeylerde görevli bir kişi yan firmayla olan ilişkisinde de insider olarak kabul edilir.

Insider (içerideki kişi) kendi veya başkası adına elde ettiği önemli bilgileri kullanarak ticaret yapma yasağı kapsamındadır.

Yeni yasa içeriden edinilen bilginin (inside information) niteliği konusunda herhangi bir tanımlama yapmamakta, sadece belirli bir piyasa veya ekonomi konusundaki genel bilgileri bile (kambiyo rejimi ile veya vergi konusunda vs.) içeriden bilgi olarak kabul etmektedir.

Önemli olan içeriden bilginin belirli bir menkul değer için sadece gerçek fiyatını değil beklenen fiyatında büyük ölçüde etkilemeye yönelik olup olmadığıdır. Hisse senedi fiyatını belirlerken, hissenin fiyatının bir ay içinde yüzde on değişimi bile etkinin büyük olduğunun kabulünü gerektirir.

Bilginin borsa aracılığıyla tarafından müşterilere dağıtılması, Reuter veya Telerate'de yer alması veya benzer bilgisayar sistemlerinde bulunması ya da gazete ve dergilerde yayınlanması durumunda bilgi kamuoyuna açıklanmış kabul edilir.

b) Elde bulundurma durumları:

Kamuya (halka) arz edilmiş hisseleri ele geçirmekle sonuçlanan herhangi bir girişim insider trading olayının başlamasına yol açar. Bunları şöyle sıralayabiliriz;

(i) Bir firmanın yönetim kurulu (veya ilgili diğer bir organ) tarafından halka arz işlemi tartışılır, kararlaştırılır ve başlatılır. Insider trading olayının başlaması için yönetim kurulu toplantısının resmi olması gerekmez, kurul üyeleri tarafından resmi olmayan bir toplantı veya görüşmede ele alınması bile yeterlidir.

(ii) Bir firmanın temsilcileri hisseleri ele geçirilecek firmanın temsilcileri ile halka arz işlemi yürütmeye yönelik görüşmeleri (bağlayıcılığı olmayan gayriresmi görüşmeler dışında) başlattıkları zaman; veya

(iii) Bir firma halka arz konusunda ticari koşulları belirlemeye ve geliştirmeye yönelik hazırlık çalışmasını veya arzı geliştirecek planın hazırlığını kendisi başlatır veya üçüncü bir kişinin başlatmasına neden olursa.

Bilgi sızdırılan kişiler :

Yeni yasa sadece yukarıda sözü edilen insider(s)'ları (içerideki kişileri) değil, aynı zamanda içerideki kişiden (insider) önemli

bilgileri alan kişiyi de (bilgi alan kişi) kapsamaktadır. Bilgi verilen kişiye bu bilgi; işçi, danışman, yönetici veya memur ya da firmanın hissedarı tarafından ulaştırılmış olmalıdır. Söz konusu kişilerin bilgi sızdırmak karşılığında maddi bir çıkar sağlayıp sağlamamaları sonuca etkili olmayıp bilgi vermiş olmaları yeterlidir. Bilgi alan kişi, bilgiyi insider'dan dolayı olarak örneğin gizli belgeleri görerek veya bir konuşmaya kulak misafiri olarak edinebilir. Insider'dan bilgiyi dolaysız olarak yani etkin bir yardım almaksızın edinen kişi de bilgi alan kişi durumundadır. Bilgi kişiden kişiye bir zincir biçiminde geçse bile içerden bilgi olarak kalacaktır. Böyle bir bilgi akışında, bilginin kamuya mal olmuş bir bilgi olarak görülebilmesi için yeterli sayıda kişi tarafından bilinip bilinmediğini veya bir insider'dan yayılıp yayılmadığını bilmek zor olduğu için bu konuda herhangi bir sınırlama söz konusu değildir.

İstisnalar:

Önemli durumlarda insider büyük ölçüde ticarete yasağın dışında olabilir. Diğer yandan bir borsa simsarı müşterisi tarafından alım-satım işlerini yürütmekle görevlendirilebilir. Böyle bir durumda simsarın görevi sadece müşterisinin ilgilendiği menkul değerlerin alım satımı ile sınırlıdır. Simsar alım satım işi dışında edindiği bilgileri müşterisine aktarır ise içeriden bilgi (insider) sızdırmış olur.

Yeni yasanın kapsadığı menkul değerler:

Hisse senetleri, anonim şirketlerin katılım belgeleri, tahviller, option'lar, değişken özel sektör tahvilleri, warrant'lar ve diğer menkul değerler yeni yasa kapsamındadır.

Bu menkul değerlerin Stockholm Borsası'na (Stoch Exchange) kote edilmesi şart değildir.

İsveç yerel idareleri tarafından ve anonim şirketlerce çıkartılan kısa vadeli kağıtlar ve ticari senetler İsveç'te kote edilsin veya edilmesin yasa kapsamındadır.

Özetle tüm menkul değerler yeni yasa kapsamında olup başkaca ve yeni türde finansman araçlarının çıkartılması durumun-

da, bunlarda gerekli yasal değişikliklerden sonra yasa kapsamına alınacaktır.

Rapor etme :

Hisse senetlerini elde bulundurma yasağı olan kişiler, ellerinde bulunan senetleri ve bu senetlerdeki değişiklikleri İsveç Menkul Değerler Kayıt Merkezi'ne (Swedish Securities Centre) bildirmek zorundadırlar. Bu kişiler;

- 1- Firmanın idari müdürleri ve genel müdür yardımcıları,
- 2- Firmanın hisse senedi fiatlarını etkileyecek gizli bilgileri edinme konumunda bulunan şube yöneticileri,
- 3- Firmanın denetçileri,
- 4- Firmanın sınırlı ortak olmayan ortakları,
- 5- Firmanın hisse senetlerinin fiatlarını etkileyebilecek nitelikte olan ve kamuya açıklanmayan bilgileri bilen idari memurları ya da bu görevlere atananlar,
- 6- Firmanın yönetim kurulu üyeleri,
- 7- Hisse senedi sahibi ile ortaklık kurarak veya şahsen ya da tüzel kişilik olarak firmanın hisselerinin en az % 10'unu ellerinde bulunduranlar,

Yukarda sayılan kişilerle ilişkili olan özel veya tüzel kişiler rapor etme zorunluluğuna dahildirler. Genel olarak bu kişiler, bilirkişiler (hakem ya da danışman / çevirenin notu) eşler ve 18 yaşından küçüklerdir.

Yaptırımlar :

Yeni yasa en fazla dört yıl hapis cezasından para cezasına kadar değişen cezaların uygulanmasını emretmektedir.

Ağır ihmal için öngörülen en fazla ceza ise bir yıllık hapis cezasıdır.

Sonuç :

Sonuç olarak yeni yasa, menkul değerlerin genişletilmiş türleri ve kamuya açıklanmayan bilgileri başkalarına verme konumunda olan kişilerin durumu ve insider trading konusunda, önceki yetersiz düzenlemelerin sakıncalarını gideren önemli bir gelişme niteliğindedir.

Yeni yasa Avrupa Topluluğu ve insider trading'i düzenleyen diğer önemli uluslararası normlarla uyum sağlayan bir nitelik taşımaktadır.

Norveç ve Danimarka'daki yasal düzenlemelerde insider'ı kamuya açıklanmayan önemli bilgileri edinen kişi olarak tanımlamaktadır.

İsveç'li yasa koyucu insider'ı görevleri yoluyla kamuya açıklanmayan bilgileri edinen kişiler olarak tanımlama yolunu seçmiştir.

Yeni yasa hem İsveç'teki ve hem de İsveç dışındaki menkul değerleri kapsamaktadır.

Bilgi sızdıran (bilgi verilen) kişiler üzerindeki kısıtlamalarla birlikte ceza-i yaptırımlar ve denetim organlarının işlevleri de artmıştır.

Bundan sonra piyasa katılımcıları tarafından insider trading düzenlemesinin ihlal edildiğinin ortaya çıkartılması durumunda, yeni yasanın işleyip işlemediğini yakından gözetlemek gerekir.

TÜRKİYE'DE INSIDER TRADING VE DİĞER BORSA SUÇLARI

Ülkemizde "insider trading" ile ilgili olarak çıkartılmış ve yürürlükte bulunan bir özel yasa yoktur. Insider Trading ile ilgili düzenleme 30 Temmuz 1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 28.7.1981 kabul tarihli 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer almaktadır.

Sözü edilen yasanın 3794 sayılı Yasa ile değişik "Cezai Sorumluluk" başlığını taşıyan 47/A-1 maddesinde "insider trading";

"Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek içerden öğrenenlerin ticaretidir" şeklinde tanımlanmakta ve aynı madde ile "cezaların artırılması" başlıklı 48. maddede verilecek cezalar ile bunların hangi koşullarda artırılarak uygulanacağı düzenlenmekte ve ardından gelen "usul hükümleri" başlıklı 49. madde de koğuşturma yapma ve yargılama usulü ile ilgili düzenlemelere yer verilmektedir. Buna göre;

1- Insider trading/içerden öğrenerek ticaret yapma eylemini işleyen 11. madde kapsamındaki ihraççılarla, sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda olanlarla, bunlarla temasları nedeniyle doğrudan ve dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişiler, (madde 47/A-1).

2- Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırma, fiatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacı ile alım ve satımını yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler, (madde 47/A-2).

3- 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, (madde 47/A-3).

4- 4. maddenin birinci ve üçüncü fıkralarına aykırı hareket edenlerle, sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan veya yetki belgeleri iptal olunduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde faaliyetlerine devam eden gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri, (madde 47/A-4) (4. maddenin birinci fıkrası "İhraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının kurula kaydettirilmesi zorunludur." Üçüncü fıkrası ise "ser-

mayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetleri halka arz yoluyla satılamaz" şeklindedir.)

Diğer yasalarda daha ağır bir ceza öngörülmediği takdirde; eylemin nitelik ve önemine göre birlikte veya ayrı ayrı hükümlenmek üzere bir yıldan üç yıla kadar hapis ve 500.000.000.- TL. dan 1.000.000.000.- TL. sına kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar.

Yanısıra;

1- Bu kanuna göre kurul veya kurul tarafından görevlendirilenlerce istenecek bilgileri vermeyen veya eksik veya gerçeğe aykırı olarak verenlerle; defter ve belgeleri bu görevlilere ibraz etmeyen, saklayan, yok eden veya bunların görevlerini yapmalarını engelleyenler, (madde 47/B-1)

2- Gerçeğe aykırı bağımsız denetleme raporu düzenleyenler ve bu raporun düzenlenmesini sağlayanlar (madde 47/B-2)

3- Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunduğu, yetki belgeleri iptal olduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret ünvanlarında, ilan veya reklamlarında sermaye piyasasında faaliyette buldukları intibamı yaratacak kelime veya ibare kullandıkları takdirde, ilgili gerçek kişilerle tüzel kişilerin yetkilileri, (madde 47/B-3)

4- 6. maddenin ikinci fıkrası, 7, 9, 10, 11, 12. maddeleri, 13. maddenin beşinci fıkrası, 14. maddenin üçüncü fıkrası, 15, 16, 16/A maddeleri, 25. maddenin (a) bendi, 28. maddenin (b) bendi, 34. madde, 38. madde, 45. maddenin üçüncü fıkrasına aykırı hareket edenler, (madde 47/B-4)

5- Bu kanunda yazılı yetkilere dayanılarak kurul tarafından çıkarılacak yönetmelik ve tebliğlere, düzenlenen standart ve formlara, alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket edenler, (madde 47/B-5)

100 milyon liradan 500 milyon liraya kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar.

Birinci fıkranın (A) ve (B) bendleri uyarınca verilecek ağır para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olamaz (madde 47/5).

Bu maddede öngörülen cezaların verilmesini gerektiren fiilin tekrarı halinde, verilen cezalar yarı oranında artırılarak hükümlenir. Cezaların artırılabilmesi için daha önce verilen cezanın infazı şartı aranmaz (madde 47/son).

Yasanın yukarıda içeriğine değinilen 47/B-4. maddesinde yollamada bulunulan maddelerden;

- 6. maddesi; sermaye piyasası araçlarının halka arzının şekli ile ilgili olup kurulun yanıltıcı nitelikteki reklamlara yasak koyabilmesine olanak sağlamakta ve yanısıra ilan ve açıklamalarda gerçeğe uymayan abartılmış veya yanıltıcı bilgilerin yer almayacağına,

- 7. maddesi; sermaye piyasası araçlarının halka satışına,

- 9. maddesi; satış sonuçları hakkında kurula satış süresinin bitiminden itibaren 6 işgünü içinde bilgi vermeleri yükümlülüğüne,

- 10. madde; izahnamedeki değişikliklerin ilgili ihraççılarca en geç 10 gün içinde kurula bildirmeleri zorunluluğuna,

- 11. madde; ihraççılara ve halka açık anonim ortaklıklara ilişkin genel hükümlere,

- 12. madde; kayıtlı sermayeye,

- 13. maddenin beşinci fıkrası; çıkarılan tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri tamamen satılmadıkça veya satılmayanlar iptal edilmedikçe, aynı türden yeni tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin çıkartılmayacağına,

- 14. maddenin üçüncü fıkrası; kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar tarafından hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılması halinde değiştirme sonucunda verilecek hisse senetleri ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamının kayıtlı sermayeyi aşamayacağına,

- 15. maddesi; temettü ve bedelsiz payların dağıtım esaslarına,

- 16. maddesi; muhasebe, mali tablo ve rapor standartları, ilan, bağımsız denetleme konularına,

-16/A maddesi; kamunun aydınlatılmasında özel durumlara,

- 25. maddenin (a) bendi; kurul başkan ve üyeleri, personeli ile bu kanuna göre görevlendirilen denetim elemanlarının çalışmaları ve denetlemeleri sırasında öğrendikleri sırları ilgililere ve üçüncü kişilere açıklayamayacaklarına ve kendi yararlarına kullanamayacaklarına ve bu yükümlülüklerinin görevlerinden ayrılmalarından sonra da devam edeceğine,

- 28. maddenin (b) bendi; kurulun tüm giderlerinin kurulacak fondan karşılanacağına ve ihraççılar bu fona ücret yatırmak zorunda olduklarına,

- 34. madde; aracı kurum ve bankaların faaliyet şartlarına,

- 38. madde; yatırım fonlarının kuruluş ve faaliyet şartlarına,

- 45. maddenin üçüncü fıkrası; ise bu madde kapsamına giren bütün ihraççıların, kişi ve kurumların görevliler tarafından istenecek her türlü bilgiyi, işlem ve belgelerin örneklerini vermek ve durumu tesbit eden tutanakları imzalamakla yükümlü bulduklarına,

ilişkin düzenlemeleri içermektedir.

Yasanın "cezaların artırılması" üst başlığını taşıyan 48. maddesi; "Bu kanun kapsamındaki ihraççılarla, sermaye piyasası kurumlarının yönetim kurulu üyeleri, denetçileri, müdür ve diğer personeli ve yatırım fonu temsilcileri ile sorumlularının ortaklığın, kuruluşun veya fonun paraları ve diğer malları ile sermaye piyasası araçları, defter, evrak, dosya, kayıt ve değer belgeleri üzerinde işledikleri suçların genel hükümlere göre belirlenen cezaları yarı oranında artırılarak hükmolünür" şeklindedir.

Yasanın 49. maddesi; bu yasa kapsamındaki suçluların yargılanması ile ilgili olarak özel bir yargılama usulü getirmekte, bu bağlamda 47. maddede yazılı suçlardan dolayı koğuşturma yapılmasını, kurul tarafından suç duyurusunda bulunulması şartına bağlamaktadır.

Buna göre Cumhuriyet Savcılarının kendiliğinden veya Sermaye Piyasası Kurulu dışındaki kişilerce yapılacak ihbarlar üzerine koğuşturma yapmaya ve dava açmaya yetkileri yoktur. Sadece bu yasaya aykırı bir eylemin işlendiğine ilişkin bilgi edinen Cumhuriyet Savcısı'nın kurulu haberdar ederek durumun incelenmesini istemeye yetkisi vardır.

Bu yasada yazılı suçlarla ilgili davaların mahkemelerce ivedi işlerden sayılacağı ve öncelikle karara bağlayacakları, Savcılığa suç duyurusunda bulunmakla kurulun müdahil sıfatı kazanacağı, Cumhuriyet Savcılığı tarafından takipsizlik kararı verilmesi durumunda kurulun kendisine tebliğ edilecek bu kararlara karşı Ceza Usulü Muhakemeleri Kanunu'na göre itiraza yetkili olduğu maddede yer alan diğer düzenlemeler arasındadır.