



## SERMAYE PİYASASI KURULU

### İÇERDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ KONUSUNDAKİ DÜZENLEMELERİN ÜLKEDİŞİ UYGULANABİLİRLİĞİ

YETERLİK ETÜDÜ

Sanlı BAŞ  
Uzman Hukukçu Yardımcısı

Ekim 1999  
ANKARA



## YÖNETİCİ ÖZETİ

İçerden öğrenenlerin ticareti düzenlemelerinin ülkedışı uygulanabilirliği başlıklı bu çalışmada, sermaye piyasalarının ülkesel sınırların dışına taşan bir nitelik kazanmasının beraberinde getirdiği sorunlar, bu sorunlara çözüm getirmek bakımından belli başlı ülke hukuk sistemlerinde kabul edilmiş yaklaşımlar ortaya konmaya çalışılmıştır.

Bu çerçevede, öncelikle ülkedışılık kavramının günümüzde kazandığı anlam, bu kavramın sermaye piyasası düzenlemeleri, özelde de içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin olarak mahkeme kararlarında nasıl yorumlandığı, ika yeri kuralının sınır aşan sermaye piyasası işlemlerinde nasıl anlaşıldığı örnek davalar ile açıklanmaya çalışılmıştır.

Özellikle Amerikan mahkemelerinin kendi kanunlarına sınır aşan bir uygulama alanı tanıdığı, bu konuda bazen ayrı ayrı bazen de birlikte uygulanmak üzere geliştirdikleri “eylem” ve “etki” kıstasları incelenmiştir. Bunun yanısıra karşılaştırmalı hukukta, içerden öğrenenlerin ticareti suçlarında çeşitli ülke mahkemelerinin yargısal yetkisine ilişkin olarak kabul edilen kıstaslar da verilmeye çalışılmış, özellikle Avrupa Birliği düzenlemeleri ile sermaye piyasaları gelişmiş başka bir ülke olan İngiltere'nin konuyu iç hukuklarında nasıl ele aldıklarına ağırlıklı değinilmiştir.

Öte yandan, konu ile uluslararası anlamda mücadelenin önemi irdelenerek, devletlerarasında karşılıklı işbirliğinin nasıl bir yaklaşımla ele alındığı ve işbirliğinin etkin olmasının koşulları tartışılmıştır. “Yetki Bölüşümü” başlığını taşıyan bu bölümde son olarak, ülkelerin kendi iradeleri ile devletsel yetkilerinin bir kısmını karşılıklı olarak paylaşmaları anlamına gelen uluslararası anlaşmalar ve diğer yazılı metinler incelenmiştir.

Çalışmanın sonuç kısmında, Türk hukukunun gelişen teknolojiye paralel olarak yabancı unsurlu sermaye piyasası ihlallerine özelde de içerden öğrenenlerin ticareti suçuna kayıtsız kalamayacağı vurgulanmış ve bu anlamda yasal düzenlemelerde

değişikliğe gidilmesi önerilmiştir. Değişikliğin nasıl ve hangi kapsamda gerçekleştirilmesi gerektiği hususu ile değişikliğin ekonomik ve siyasal boyutunun kanun koyucunun takdirinde bulunduğu altı çizilerek, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47. maddesinde konunun düzenlenebilmesi bakımından örnek bir fıkra metni verilmiştir.

## İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	VII
BİRİNCİ BÖLÜM.....	1
GİRİŞ .....	1
İKİNCİ BÖLÜM.....	3
ÜLKEDİŞİLİK KAVRAMI.....	3
2.1. GENEL OLARAK ÜLKEDİŞİLİK KAVRAMI.....	3
2.2. ÜLKEDİŞİLİK VE MİLLETLERARASI KAMU HUKUKU.....	4
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	7
3.1. YABANCI UNSURLU SERMAYE PİYASASI HUKUKU İHLALLERİ VE UYGULANACAK HUKUKUN BELİRLENMESİ SORUNU.....	7
3.1.1. SORUNUN ORTAYA KONMASI .....	7
3.1.2. İNTERNET KAYNAKLI İŞLEMLER.....	8
3.2. SERMAYE PİYASASI HUKUKU İHLALLERİ VE İKA YERİ KURALI .....	9
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM .....	10
KARŞILAŞTIRMALI HUKUK VE İÇERDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ DÜZENLEMELERİNDE DEVLETİN YARGI YETKİSİ .....	10
4.1. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ (ABD) HUKUKU.....	11
4.1.1. EYLEMİN GERÇEKLEŞTİĞİ YER KİSTASI.....	11
4.1.2. EYLEMİN ETKİLERİNİN MEYDANA GELDİĞİ YER KİSTASI (SONUÇ YERİ KİSTASI) .....	13
4.2. AVRUPA BİRLİĞİ DÜZENLEMELERİ .....	14
4.3. İNGİLİZ HUKUKU .....	17
4.4. FRANSIZ HUKUKU .....	21
4.5. İSVİÇRE HUKUKU .....	21
4.6. HOLLANDA HUKUKU .....	22
4.7. JAPON HUKUKU.....	23
4.8. TÜRK HUKUKU.....	23
BEŞİNCİ BÖLÜM.....	26
ULUSLARARASI YETKİ BÖLÜŞÜMÜ.....	26
5.1. ULUSLARARASI İŞBİRLİĞİ .....	26
5.1.1. İŞBİRLİĞİNİN NİTELİĞİ.....	27
5.1.2. KARŞILIKLI İŞBİRLİĞİNİN ETKİN OLMASININ KOŞULLARI .....	29
5.2. ULUSLARARASI ANLAŞMALAR .....	31
5.2.1. ÇOK TARAFLI ANLAŞMALAR VE TEŞKİLATLANMALAR.....	31
5.2.1.1. İÇERDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİNE İLİŞKİN AVRUPA KONSEYİ KONVANSİYONU (KONVANSİYON).....	31
5.2.1.2. GÜNEYDOĞU AVRUPA İŞBİRLİĞİ GİRİŞİMİ (SOUTHEAST EUROPEAN COOPERATIVE INITIATIVE-SECI).....	32
5.2.2. İKİ TARAFLI ANDLAŞMALAR VE MUTABAKAT ZABITLARI (MOU).....	33
ALTINCI BÖLÜM.....	35
SONUÇ.....	35



## KISALTMALAR

a.g.m	: adı geçen makale
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Anlaşma:	: İsviçre ile Amerika arasında 25 Mayıs 1973 tarihinde imzalanan “Kriminal Eylemlerin Kovuşturulmasında Karşılıklı İşbirliğine İlişkin Anlaşma”
Art.	: Article
CA	: Companies Act
CC	: Code of Criminal (Fransız Ceza Kanunu)
CFTC	: Commodity Futures Trading Commission
Cir.	: Circuit Court (USA)
CJA	: Criminal Justice Act of 1993
COSRA	: The Council of Securities Regulators for the Americas
CPS	: Code Penal Suisse (İsviçre Ceza Kanunu)
CSA	: Company Securities (Insider Dealing) Act of 1985
DCC	: Dutch Criminal Code (Hollanda Ceza Kanunu)
Divan	: Milletlerarası Adalet Divanı
ETS	: European Treaty Series
EU	: Avrupa Birliği
FSA	: Financial Services Act 1986
FSAut.	: Financial Services Authority
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

JFC	: Journal of Financial Crime
Konvansiyon	:İçerden Öğrenenlerin Ticaretine İlişkin Avrupa Konseyi Konvansiyonu
LIFFE	: London International Futures and Options Exchange
LSE	: London Stock Exchange
MoU	: Memorandum Of Understanding
NASDAQ	: The National Asociation of Securities Dealers' Automated Quotations System
Order	: Insider Dealing (Securities and Regulated Markets) Order
Özell.Kn.	:Özelleştirme Uygulamalarının Düzenlenmesine ve Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun
PFA 1958	: Prevention of Fraud (Investments) Act1958)
Restatement 3 <sup>rd</sup>	:Restatement (Third) of the Foreign Relations Law of the United States
RG	: Resmi Gazete
s.	: sayfa
SA	: Securities Act of 1933
SEA	: Securities Exchange Act of 1934
SE Act	: Securities Exchange Act (Japon Sermaye Piyasası Kanunu)
Sec.	: Section
SEC	: Securities and Exchange Commission
SECI	: Güneydoğu Avrupa İşbirliği Girişimi (Southeast European Cooperative Initiative
SIB	: Securities and Investments Board
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu



- Taslak : Taslak Financial Services and Markets Act
- TBMM : Türkiye Büyük Millet Meclisi
- TCK : Türk Ceza Kanunu
- v. : versus (karşı...Anglo Amerikan hukuk literatür ve belgelerinde davanın tarafalarını belirtmek için kullanılmaktadır.)
- vd. : ve devamı
- Vol. : Volume (cilt)
- WSLR : World Securities Law Report
- yay. : yayımları

## BİRİNCİ BÖLÜM

### GİRİŞ

Sermaye piyasalarında aslında bilginin alınıp satıldığı hususu, bugün artık gerek doktrinde gerek içerden öğrenenlerin ticareti suç tipine ilişkin olarak çeşitli ülke hukuklarında yer alan düzenlemelerin ele alınış şekilleri gözönüne alındığında üzerinde birleşilen bir noktadır. Dolayısıyla, piyasaların sağlıklı ve düzgün bir şekilde işlemesinin yolunun, bilgi dağılımının mümkün olabildiğince adil ve eşit sağlanmasından geçtiğinin farkında olan ve sermaye piyasalarından ekonomik kalkınma için optimum faydayı elde etmek isteyen bir devletin, piyasa katılımcıları arasında, fırsat eşitliğini en üst seviyeye çıkarmak, söz konusu eşitliğin bozulmasını engelleyecek tedbirleri de almak zorunda olduğu açıktır.

Söz konusu tedbirlerin en karakteristik özellik arzettiği, devletleri yoğun bir çalışmanın içine çeken alan ise içerden öğrenenlerin ticareti ile mücadele ve bu anlamda iç hukuk düzeninde kabul edilmesi gereken kuralların niteliğidir. Zira, iletişim teknolojisinin gelişimine paralel olarak sermayenin sınır tanımaz bir nitelik kazandığı, insanların artık dünyanın bir yerinden diğer bir ülkedeki borsalarda gerçekleştirilebildiği günümüzün yadsınamaz gerçeklerinden birisidir ve bu ilerlemenin daha da ilerleyeceği kesindir. İşte, sermayenin ve iletişimin bu sınır tanımayan niteliği ile birlikte genelde sermaye piyasası ihlalleri özelde de içerden öğrenenlerin ticareti suçu ile mücadele giderek daha da bir önem kazanır hale gelmiştir. Nitekim, bir içerden öğrenenlerin ticareti suçunda artık birden fazla devletin yargı yetkisinin söz konusu olması hatta, karşı karşıya gelmeleri kaçınılmazdır.

Bu gerçeğin farkına varan devletler iç hukuk düzenlerinde yer alan içerden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin hükümlerin uygulama alanını genişletme yönünde bir eğilim içinde olmuşlar ve bunun için çeşitli kıstaslar geliştirmişlerdir. Ancak, sorunun çözümünde başvurulan bu tek yanlı yaklaşım ülke hukuklarının karşı karşıya gelmesi ve ihtilafların ortaya çıkmasını da beraberinde getirmiştir. Bu durum, devletleri, kendi yargısal yetkilerini sınır aşar nitelikte kullanma yönündeki eğilimlerini törpülemeye, içerden öğrenenlerin ticareti suçu ile mücadelede ortaklaşa hareket etmenin yollarını aramaya itmiş ve devreye uluslararası işbirliğini en etkin düzeyde sağlamak için imzalanmış çok taraflı veya iki taraflı anlaşmalar girmiştir.

Çalışmamızın ikinci bölümünde, genelde sermaye piyasası hukuku ihlallerine özelde de içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin kuralların ülke dışı uygulanabilmesi, bu uygulamanın ortaya çıkardığı sorunlar ve bu uygulamanın kabul edilebilirliği ele alınacaktır. Üçüncü bölümde, söz konusu ihlallerde uygulanacak hukukun belirlenmesi sorununun ortaya konması amaçlanırken, dördüncü bölümde, çeşitli devletlerin iç hukuk düzenlerinde içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin olarak yürürlüğe koydukları kuralların, yer ve kişi bakımından uygulama alanını tespit etmek bakımından ne gibi kıstaslar benimsedikleri irdelenecektir. Beşinci bölümde, söz konusu suç tipi ile

mücadele bakımından uluslararası alanda atılan adımlar ve buna bağı olarak ortaya çıkan karşılıklı işbirliği ve yardımlaşmaya yönelik yazılı metinler incelenirken son bölümde Türk hukuku bakımından bir öneri getirilerek çalışmamız tamamlanacaktır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### ÜLKEDİŞİLİK KAVRAMI

#### 2.1.Genel Olarak Ülkedışılık Kavramı

Uluslararası ticaretin giderek daha yoğun bir nitelik kazanması, ülke yönetimlerinin de buna paralel olarak kendi sınırlarını aşan ekonomik suçları daha etkin bir şekilde kovuşturma isteği ve gayreti içinde olmaları sonucunu doğurmuştur.

Kanunların ülkedışı uygulanmasından anlaşılan söz konusu kanunların, vazedicisi olan devletin sınırlarını aşan biçimde uygulanmasıdır<sup>1</sup>. Ancak genelde ekonomi hukukunun ve özeldede de onun bir dalı olan sermaye piyasası hukukunun müdahaleleri esas itibariyle ulusal karakter taşımakta ve ulusal kanunların uluslararası uygulanmasında izlenen yöntem hakim hukukunun (lex fori) uygulanması şeklinde kendini ortaya koymaktadır. Hakimin hukukunun uygulanmasında, uygulama alanı sınırlı tutulmuş ise, o devletin ekonomi mevzuatının ancak kendi hukuk düzeni ile çok yakından bağlantılı durumlarda uygulanacağını kabul edilmesi gerekmektedir. Bunun aksinin kabul edildiği durumda ise yani, hakim hukukunun uygulanma alanının geniş olarak kabul edilmesi durumunda da, anlaşılması gereken, o devletin ekonomik hayatı ilgilendiren kanunlarının, kendi hukuk düzeni ile çok zayıf bağlantı içinde olan durumlara dahi uygulanacağıdır.

Bu yaklaşımın kabul edilmesinde başlıca etken her ülkenin kendi ekonomi mevzuatının etkinliğinin sağlanmasını istemesi ve giderek kendi ekonomik düzeninin daha az zarar görmesini sağlamaktır. Bu noktada değinilmesi gereken bir nokta, literatürde kullanılan kanunların ülkedışı uygulanması (extraterritorial application) terimi ile kanunların ülkedışı etkisi (extraterritorial effect) terimi arasında esasta bir fark olmadığıdır. Birincisinden anlaşılması gereken, eylem olup, ikincisinden anlaşılması gereken ise, eylem sonucunda söz konusu ülkedışı uygulamaya katılmamış olan devletin ülkesinde (veya piyasalarında) hissedilen etkidir. Bu anlamda, uluslararası ticaretin giderek global bir görünüm kazanması ile birlikte ülke kanunlarının ülkedışı uygulanmasının kaçınılmaz hatta gerekli olduğu da savunulmaktadır<sup>2</sup>. Ülkedışı uygulanma ülkesel veya kişisel bir kıstasın uygulanmasının sonucu olarak ortaya çıkabilir. Örneğin bir devlet, kendi kanununu

---

<sup>1</sup> *Black's Law Dictionary* ülkedışılığı, "kanunların ülkedışı işleyişi, yani kanunların, onları vaz'eden devletin sınırlarının ötesinde bulunan , ancak hala o devletin kanunlarına tabi olan kişiler, haklar ve hukuki ilişkiler üzerinde işleyişidir" şeklinde tanımlamaktadır: *Black's Law Dictionary*, E.4,st.Paul,Minn.1951,s.700-701

<sup>2</sup> Hermann, A.H. . "Conflicts of National Laws with International Business Activity:Issues of Extraterritoriality", British-North American Committee, London 1982, s.7,8

yabancı bir ülkede kendi vatandaşına karşı ika edilen bir haksız fiile uygularsa bu durumda, söz konusu devlet o kanuna kendi ülke sınırlarını aşan bir uygulama alanı tanımış olacaktır<sup>3</sup>.

İnceleme konumuz olan içeriden öğrenenlerin ticareti düzenlemelerinin ülkedışı uygulanması açısından konuya yaklaşılabilecek olursa bu noktada şimdilik, ülkedışılığın çok çeşitli kıstaslar ile sağlandığı ve bunların bir kısmının ülkesel nitelikte (eylemin ika edildiği yer, eylemden etkilenen yer) bir kısmının da ülkesel nitelik taşımadığı (yatırımcının milliyeti, işleme konu menkul kıymetlerin ihraççısı şirketin idare merkezi) belirtilmelidir.

Kanunların ülkedışı uygulanmasından bahsedilirken söz konusu sınır aşan uygulamanın devletler arasında hukuksal olmanın ötesinde politik ihtilaflara da yol açtığı da vurgulanmalıdır<sup>4</sup>.

## 2.2. Ülkedışılık ve Milletlerarası Kamu Hukuku

Bir devlet kanununun ülkedışı uygulanması, kendisini sadece sermaye piyasası düzenlemeleri açısından değil aynı zamanda ekonomi hukuku diye tabir edilen, bir devletin iktisadi faaliyetlerine ilişkin bütün iç hukuk düzenlemelerinin uygulanmasında kendini gösterir.<sup>5 6</sup>

Uygulanacak maddi hukukun yanısıra usul hükümlerinde de ülkedışı uygulanma söz konusu olmakta ve özellikle Amerikan mahkeme kararlarında bu durum ifade edilmiş bulunmaktadır. Bu anlamda Amerikan mahkemelerinin, kendi hukuk kurallarının usuli hükümlerinin ülke dışı uygulanmasına da geniş önem verdikleri gözlenmektedir.

Bu noktada, ilerde incelenecek olan “etkiyi” hareket noktası olarak kabul eden kıstasın uluslararası kamu hukuku açısından hukuka uygun olup olmadığının da tartışılması gerekmektedir. Zira, konumuz açısından yaklaşıldığında sermaye piyasalarında etkiyi esas alan kıstasa göre, bu kuralın uygulanabilmesi için bir ülkenin sermaye piyasası kurallarının ihlali halinde, ihlal eden kişinin o ülke taabiyetinde bulunup bulunmamasına bakılmaması ve eylem, piyasaları etkilenen

---

<sup>3</sup> İka yeri kuralının içerden öğrenenlerin ticareti davalarına ilişkin olarak Amerikan mahkeme kararlarında yorumlanması ile ilgili bkz. aşağıda bölüm 4.1

<sup>4</sup> Örneğin İran ile Amerika Birleşik Devletleri arasında siyasi sürtüşmelere neden olan, İran'ın, Amerikan bankalarının ABD dışında bulunan şubeleri nezdindeki hesaplarının dondurulması: bkz. Hermann,1982:s.7

<sup>5</sup> Bu anlamda antitröst, denizcilik, hava taşımacılığı, “düşmanla ticaret” ve vergi alanındaki düzenlemelerde yoğun bir şekilde ihtilafların çıktığı belirtilmiş, tüketicilerin korunmasına ilişkin emredici hukuk düzenlemeleri, sivil haklar, fırsat eşitliğinin korunması ve çevre korunmasına ilişkin düzenlemelerde de söz konusu kavramın sıklıkla gündeme geleceği vurgulanmıştır. Bkz: Hermann,1982:s.7,8

<sup>6</sup> Rekabet hukukunun ülke dışılığı bakımından bkz. Tiryakioğlu, Bilgin “Rekabet Hukukundan Doğan Kanunlar İhtilafı”, Ankara 1997 AÜHF Yay.,s.103 vd.

devletin ülkesi sınırları dışında gerçekleşmiş olsa dahi, ülkesi, inceleme konumuz bakımından yatırımcıları veya piyasaları etkilenen devletin kanunları uygulama alanı bulacaktır.<sup>7</sup>

Ancak etki kıstasına genel olarak karşı çıkanlara göre, bu kıstas milletlerarası hukukun ülkesel egemenlik ilkesi ile bağdaşmamaktadır ve bu yönüyle kabul edilemez niteliktedir.

Etki kıstasının, dolayısıyla bir devletin ülkedışı yetkisinin mutlak olarak milletlerarası hukuka aykırı olup olmadığı tartışıldığı ve mutlak olarak reddedilmediği ünlü *Lotus* davasına bu noktada değinilmesinin yerinde olacağı düşünülmektedir. Bu karara konu olayda bir Türk gemisine çatarak gemide bulunan birçok Türk vatandaşının ölümüne sebep olan Lotus SS adlı Fransız bandıralı geminin kaptanı hakkında Türk makamlarınca mahkumiyet kararı verilmiş ve konu Milletlerarası Adalet Divanı (Divan) önüne götürülmüştür. Divan, kararında milletlerarası kamu hukukunun, devletlere, kendi ülkeleri dışında bulunan kişilere, mallara, ve gerçekleşen eylemlere kendi kanunlarını ve kendi yetkilerini genişletmeyi yasaklamadığını, daha ziyade, bu konuda onlara geniş bir serbesti tanıdığını belirtmiştir<sup>8</sup>. 1927 yılında verilen kararda Divan, söz konusu sonuca ulaşırken, olayın kurbanlarının Türk olması üzerinde durmamış aksine çatmanın etkisinin Türk gemisinin üzerinde meydana gelmesine dayanmıştır. Divan, kararında gemi ile ülkeyi özdeşleştirmiş başka bir ifade ile kurbanların tabiiyeti gibi ülkesel olmayan bir bağlama noktası yerine, etkinin meydana geldiği yer hukuku şeklinde ülkesel bir bağlama noktası kullanmıştır. Söz konusu karar, ceza hukuku alanında verilmiş bir karar niteliğinden hareketle, etki kıstasının, cezai yönü de olan sermaye piyasası hukuku alanında örnek alınmasını da kolaylaştırmakta ve sermaye piyasası kurallarını ihlal eden eylemlerde de etki kıstasının kabul edilmesinin hukuka aykırı olduğu şeklinde ileri sürülebilecek bir görüşü dayanaksız bırakmaktadır<sup>9</sup>.

Etki kıstasının uygulanmasında etkilenen ülke piyasaları üzerinde herhangi bir etkinin ortaya çıkmış olmasının, söz konusu ülke hukukunun ülkedışı uygulanabilirliği konusunda tek başına yeterli olmadığı da belirtilmelidir. Salt etki kıstasının

---

<sup>7</sup> Literatürde “etki” bağlama kuralının uygulanmasına ilişkin olarak sıklıkla örnek gösterilen Schoenbaum v. FirstBrook davasında, 2nd Circuit, Securities Exchange Act of 1934’ün (SEA) ülkedışı uygulanabilir nitelikte olduğunu açıkça ifade etmiş ve Securities and Exchange Commission ’un SEA’nın 30(b) bölümü çerçevesinde iç hukuk düzeninin zarar görmesini engellemeye yönelik olarak düzenleme yapma yetkisinin olduğunu ifade etmiştir. Horton G. William ve Wegen, Gerhard “Litigation Issues in The Distribution of Securities: An International Perspective”, Kluwer Law Int. yay., London 1997, s.540

<sup>8</sup> Lotus-Bozkurt davası ve kararla ilgili geniş açıklama ve yorumlar için bkz. Toluner, Sevin “Milletlerarası Hukuk Dersleri”, Beta yay., İstanbul 1989, s.2-3

<sup>9</sup> Rekabet hukuku bakımından da etki kıstasının uygulanabileceği konusunda bkz. Tiryakioğlu, 1997:s.107 Yazar, etki kıstasının kararda suçun kurucu unsuru olarak ele alınmadığını belirterek, etkinin ancak suçun kurucu unsuru olması halinde uygulanabileceğini savunan yazarlara katılmamaktadır.

uygulanmasında değil aynı zamanda eylem kıstasının uygulanmasında da, ikamet yeri, etkilenen yatırımcıların sayısı, milliyetleri, davalının milliyeti ve gerçekleştirilen eylemin tipi de önem taşımaktadır. Nitekim Amerikan mahkeme kararlarına da bu husus yansımıştır<sup>10 11</sup>.

Uluslararası hukukta devletin yetkisinin dayandığı temel sebepler ülke ve milliyettir. Sermaye piyasası hukukunda ve diğer tüm ekonomi hukuku dallarında bir ülke toprağında meydana getirilen etkilerden ziyade bir pazar veya piyasa üzerinde meydana getirilen ekonomik bakımdan zararlı etkiler söz konusudur. Bu bakımdan etki kıstasının milletlerarası kamu hukukuna uygunluğunun tartışılmasında bir devletin piyasasının o devletin ekonomik hayatının kurucu unsurları arasında yer aldığını gözden uzak tutmamak gerekmektedir. Buradan hareketle, bir devletin kendi ülkesi üzerinde yaşayan tebaası ve ülkesi üzerinde düzenleme yapma yetkisinin kabul edildiği ölçüde, o devletin kendi piyasalarına etki eden, müdahalede bulunan, olumsuz bakımdan etkileyen hususları da düzenleme yetkisinin varlığı kabul edilmelidir. Ancak bu yetkinin varlığını kabul ederken, düzenleme konusu ile devletin ülkesi (veya piyasaları) arasında “esaslı” bir bağın olması gerektiği de vurgulanmalıdır<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> Walker, Gordon ve Fisse, Brent “ Securities Regulation in Australia and New Zealand”, Oxford University yay. 1994, s.741, dp.59, 60 ve bkz. orada IIT v. Vencap, 519 F 2d 1001 (2<sup>nd</sup>. Cir. 1975), Continental Grain(Australia) Pty.Ltd. v. Pacific Oilseeds Inc 592 F 2d 409(8<sup>th</sup> Cir. 1979)

<sup>11</sup> SEC v. Unifund SAL, 910 F.2d at 1033: Mahkeme, kararında ihraççı şirketin Amerikan şirketi olup olmadığına bakmaksızın içerden öğrenenlerin ticareti eyleminde “Amerikalı yatırımcıların kesin denecek ölçüde söz konusu hisse senetlerini ellerinde bulundurabilme olasılıklarının olduğunu ve eylemden zarar göreceklərini” ifade etmiştir.

<sup>12</sup> ABD Yüksek Mahkemesi, genel olarak bir Amerikan mahkemesinin, olaya hukuku uygulanacak devlet ile esaslı bağlantı kurmaya yönelik olarak hareketler gerçekleştiren üçüncü şahıs yabancı taraf üzerinde de kişisel yetkisinin doğabileceğine karar vermiştir. (Burger King Corp. v. Rudzewicz, 471 US 462, 475 (1985) Bir şartla ki, üçüncü şahıs yabancı taraf, Amerikan piyasalarına girmek için doğrudan herhangi bir faaliyette bulunmuş olmasın. (Asahi Metal Industry Co., Ltd v. Superior Court of California, Solano County, 480 US 102 (1982) Benzer yönde kararlar için bkz. Fevel Gottlieb v. Q.T.Wiles (Civil Action no.91-M-963 8D.Colo. 6 Feb.1992), United Rope Distributors, Inc. v. Kimberly Line and Kimsail Ltd. (770 F.Supp.128 (SDNY 1991) Belirtilmelidir ki söz konusu davalar özel hukuka ilişkin taleplerin gündeme getirildiği davalardır.

Bu kararlarda, Mahkeme, Amerikan mahkemelerinin üçüncü şahıs yabancı taraflar üzerindeki kişisel yetkisinin, anılan taraf eylemlerinin “ABD ülkesinde doğurması muhtemel sonuçlarından” ötürü doğacağına karar vermiştir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### YABANCI UNSURLU SERMAYE PİYASASI HUKUKU İHLALLERİ

#### 3.1.Yabancı Unsurlu Sermaye Piyasası Hukuku İhlalleri ve Uygulanacak Hukukun Belirlenmesi Sorunu

##### 3.1.1.Sorunun Ortaya Konması

Günümüzde, uluslararası ticaretin ve buna paralel olarak sermaye piyasalarının giderek “uluslararasılaşması (internationalization) ile birlikte, yabancı unsurlu sermaye piyasası suçları artmış, borsa işlemlerinin sınır tanımaz bir niteliğe bürünmesi; eylemin gerçekleştiği yer ile sonuçlarının meydana geldiği yerin birbirinden farklı olması, hangi ülke hukukunun böyle bir olaya uygulanacağı ve uygulanacak ülkenin iç hukuk düzenlemelerinin hangi ölçüde ve nereye kadar söz konusu yabancı unsurlu suçlara uygulanacağı sorunlarını da beraberinde getirmiştir.

Aslında, sermaye piyasalarının “uluslararası” niteliğinin yeni bir şey olmadığı örneğin ilk İngiliz ortaklıklarından bazılarının “dış ticaret ve sınırötesi macera” amaçlı olarak kurulduğu belirtilmiştir<sup>13</sup>. Bunun yanısıra, uluslararasılaşmanın derecesi ülkeden ülkeye değişmekle birlikte, her piyasanın bir ölçüde de olsa genel olarak dünya ekonomisinin uluslararası ve sınır tanımayan niteliğinden kaynaklanan sorunlarla karşı karşıya kalabileceği ifade edilmiştir<sup>14</sup>.

Bu noktada konunun daha iyi anlaşılabilmesi bakımından bir kaç örnek senaryo vermek yararlı olabilir. Örneğin (A) ülkesi milliyetindeki bir “içerden öğrenen” (A) ülkesindeki bir borsada işlem gören, (A) ülkesi merkezli (X) şirketinin hisse senetleri üzerinde işlem gerçekleştirebilir ve işlemleri gerçekleştirirken dolaylı olarak (B) ülkesindeki bir veya birden fazla sermaye piyasası kurumunu (kurum) kullanabilir<sup>15</sup>. (B) ülkesindeki kurum, işlemleri (A) ülkesindeki bir aracı vasıtası ile gerçekleştirmekte, söz konusu aracı, yabancı kurumu (B ülkesindeki şirketi) bilmekte fakat perde arkasında yer alan asıl müşteriyi bilmemektedir. Yirmi yıl öncesine kadar, bu böyle bir durumda, (A) ülkesi hukukunun içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin düzenlemelerinin, söz konusu işlemlere uygulanamayacağı ve daha da ileri gidilerek

---

<sup>13</sup> Örneğin, İngiltere’de Sebastian Cabot adındaki yatırımcının 240 ortaklı bir şirket kurduğu, amacının Rusya ile ticaret olduğu, Londra şehrindeki ilk hisse senedi ticaretlerine ilişkin kayıtların anılan türden şirketlerin hisselerini içerdiği belirtilmiştir. Bkz.Rider, Barry “Policing the International Financial Markets:An English Perspective”, Brooklyn Journal Of International Law, Vol.XVI No.1, 1990, s.181, dp. 10 ve oradaki yazarlar

<sup>14</sup> Bkz.Rider,1990:s.182 ve dp.12 de yer alan yazarlar

<sup>15</sup> Burada kullanılan yabancı sermaye piyasası kurumu, banka, aracı kurum veya “kabuk (shell)” şirket olabilir.



(A) ülkesi yetkili otorite veya otoritelerinin (B) ülkesinde yer alan yabancı şirketten, perde arkasında yer alan gerçek müşterinin kimliği ile ilgili olarak bilgi isteyemeyeceği savunulmakta idi. Söz konusu tez savunulurken, (B) ülkesindeki yabancı şirket ile müşterisi arasındaki işlemlerin (B) ülkesi hukukuna tabii olacağı ileri sürülmüştür. Bugün artık bu yaklaşım terkedilmiş durumdadır ve (A) ülkesi hukukunun söz konusu işlemleri kapsamına aldığı, dolayısıyla da (A) ülkesinin uluslararası işbirliği talep edebileceği kabul edilmektedir<sup>16</sup>. Hisse senetlerinin (B) ülkesinde yerleşik bir şirkete ait olduğu, (A) ülkesinde de düzenli olarak işlem görmelerinin yanısıra, esas olarak (B) ülkesinde işlem görmeleri durumunda da aynı sonuca ulaşabiliriz mi? Bu durumda (B) ülkesinin, (A) ülkesinin yetkisini kabul etmesinin ve bu anlamda uluslararası işbirliğine yanaşmasının tereddütlü olacağı belirtilmiştir<sup>17</sup>. Üçüncü olarak, (A) ülkesi şirketinin hisse senetlerinin esas olarak bu ülkede ve aynı zamanda (B) ülkesinde veya üçüncü bir ülkede işlem görüyor olması ama içerden öğrenenin ticaretinin söz konusu üçüncü ülkede gerçekleşmesi durumunda varılacak sonuç ne olacaktır? Yargısal yetki (A) ülkesine mi yoksa işlemlerin gerçekleştiği (B) veya diğer üçüncü ülkeye mi yoksa her ikisine de mi ait olacaktır<sup>18</sup>? Görüldüğü üzere, tüm bu sorunlar sermaye piyasalarının uluslararası bir niteliğe bürünmesi ile birlikte piyasaları etkilenen ülke mahkemelerini ve hukukçularını meşgul etmekte ve bundan sonra da etmeye devam edecek görünmektedir.

### 3.1.2. İnternet Kaynaklı İşlemler

Bu noktada değinilmesi gereken bir diğer nokta da, günümüzde internet kullanımının ulaştığı boyut karşısında internet üzerinden gerçekleştirilen yabancı unsurlu kriminal eylemlerin de yargı yetkisi açısından incelenmesini zorunlu kılar duruma geldiği hususudur. Kısaca, bu konuda düzenleyici otoriteler arasında genel bir yaklaşımın ağırlık kazandığı, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Avustralya'nın yanısıra Avrupa Birliği (EU) ve International Organization of Securities Commissions (IOSCO) üyesi ülkeler arasında bir konsensusa varıldığı belirtilmelidir.

“Genel Düzenleyici Yaklaşım” olarak da adlandırılan bu yaklaşıma göre; düzenleyici müdahale, internet üzerinde yayınlanan materyallere yerel kişiler (hukuku söz konusu olan ülkede ikamet edenler) tarafından ulaşılabilen noktada değil, anılan

---

<sup>16</sup> “Uluslararası” sermaye piyasası ihlallerine ilişkin olarak ülkelerarası işbirliği alanında atılan adımlar ileride ayrı başlık altında incelenecektir. Bkz. bölüm 5.2

<sup>17</sup> Hopt, Klaus ve Wymeersch, Eddy “European Insider Dealing” Butterworths yay., London 1991, s.378 Yazar, söz konusu durumun pratikte meydana gelip gelmediği konusunda bir kesinlik olmadığını, ancak, bazı ülkelerin özellikle de ABD'nin kendi yargısal yetkisini bu durumda uygulayacağına şüphe olmadığını belirtmektedir.

<sup>18</sup> İçerden öğrenenlerin ticaretinin, eylemin gerçekleştirildiği yerden bağımsız olarak piyasaları etkilediği ve (A) ülkesi yetkisinin (piyasaları etkilenen ülke sıfatı ile) kabul edilmesi gerektiği, bunun da yukarıda verilen ikinci örnekte (A) ülkesi yetkisini kabul etmemek için mantıklı ve geçerli bir gerekçe olacağı ifade edilmiştir. Hopt ve Wymeersch 1991:s.378

materyallerin onlara yöneltildiği noktada gündeme gelebilmektedir. Bu aşamada, bir web sitesi operatörü, yerel kişilerin siteye girişini engelleyebilecek şekilde dizayn edilmiş olan prosedürleri benimsemiş ise, örneğin şifre veya siteye girenin her türlü zarar verici etkiden operatörü siteye giriş öncesinde sorumlu tutmadığına dair bir beyana yer vermişse (disclaimer) sorumluluktan kurtulabilecektir.

İnternet üzerindeki zarar verici yayınlardan doğan özel hukuk uyuşmazlıklarında durum bu olmakla birlikte, sermaye piyasası hukukunun cezai hükümlerini ihlal eden eylemlerde, ezcümle, içerden öğrenenlerin ticareti ve fiyat manipülasyonu suçlarında, yargısal yetkinin, yerel yatırımcıları, piyasaları veya finansal sistemi etkileyen her türlü eyleme uygulanacağı kabul edilmektedir<sup>19</sup>.

### **3.2.Sermaye Piyasası Hukuku İhlalleri ve İka Yeri Kuralı**

İka yeri kuralının kabul edilmesinde önemli gerekçelerden olan ülkesellik (territoriality) prensibine göre bir devlet, kanunlarını ülkesi sınırlarını içinde bulunan insanlara, gerçekleşen olaylara ve ülkesinde bulunan kurumlara uygulama yetkisine sahiptir. Yargısal yetki konusunda en belli başlı ve yaygın olarak kullanılan yaklaşım bu olmakla birlikte günümüzde sermaye piyasası işlemlerinin sınır tanımaz bir nitelik kazanması bu kuralı anlaşılmasında ve yorumlanmasında güçlükler ortaya çıkarmaktadır. Nitekim, aşağıda çeşitli ülke hukuklarında ve özellikle Amerikan sermaye piyasası hukukunda bu kuralın nasıl yorumlandığı örnek mahkeme kararları ile verilmeye çalışılacaktır.

Genelde sermaye piyasası hukukuna dair hükümlerin ihlali özelde de içerden öğrenenlerin ticareti eylemleri bir haksız fiil türüdür<sup>20</sup>. Dolayısıyla haksız fiiller alanında başvuru alanı lex loci delicti commissi (ika yeri) kuralı, uygulanacak hukukun belirlenmesinde mahkeme kararlarına çeşitli şekillerde yansımıştır. İka yeri kuralının eylemin gerçekleştiği yer olarak anlaşıldığı durumda, icra hareketlerinin gerçekleştirildiği yer söz konusu olup sonucun da aynı yerde meydana gelmesi gerekmemektedir. Anılan kuralın sonuç yeri olarak yorumlandığı durumda ise, korunan hukuki menfaatin asıl ihlal edildiği, icra hareketlerinin sona erdiği bir başka deyişle eylemin etkilerinin ortaya çıktığı yer kastedilmektedir. Dolayısıyla hazırlık fiilleri bu kapsamda yer almamaktadır.

Burada konunun önemi bakımından, ika yeri kuralının borsa işlemleri açısından nasıl yorumlandığına da değinilmelidir ve esasen bu konu, içerden öğrenenlerin ticaretinde asıl önemi taşımaktadır. İka yeri kuralının; borsa işlemlerinde eylemin gerçekleştirildiği yer olarak kabul edildiği birinci durumda, borsa emirlerinin verildiği

---

<sup>19</sup> Benjamin, Joanna: “Jurisdiction and the Regulation of Financial Services on the Internet”, Financial Regulation Report, Ocak 1999, s.24

<sup>20</sup> Amerikan hukukunda, içerden öğrenenlerin ticareti nedeniyle uğranılan zararın tazmini, dolayısıyla bu bakımdan haksız fiil sorumluluğu için aranan şartlar için bkz.Bergmans, Bernhard “Inside Information and Securities Trading”, Graham Trotman yay., London 1991, s.28 vd.

yer; eylemin sonuçlarının ortaya çıktığı yer olarak anlaşıldığı durumda ise emrin gerçekleştirildiği yer olarak kabul edildiği anlaşılmaktadır. İkinci durumda eylemin sonuçlarının ortaya çıktığı yer, aynı zamanda etkilenen piyasanın ve/veya yatırımcıların bulunduğu yerdir.

Sermaye piyasası hukukunun ihlaline ilişkin eylemlerin gerçekleştirildiği yer ile sonuçlarının ortaya çıktığı yerin farklı olması durumunda, ika yeri kuralının “sonuç yeri” kuralı olarak yorumlandığı, bir başka ifade ile korunan hukuki menfaatin asıl etkilendiği yer hukukunun uygulama alanı bulduğunun da altı çizilmelidir.

Nitekim, İngiltere’de bir Hukuk Komisyonu’nun raporunda İngiliz mahkemelerinin yargısal yetkisinin belirlenmesinde, yasal düzenlemelerde “suçu oluşturan veya esaslı bir parçası olması gereken eylemin veya suçun tamamlanması için gereken eylemin İngiltere sınırları içerisinde gerçekleşmiş olmasının” kıstas olarak alınmasını önerilmiştir<sup>21</sup>.

Bu öneri, aşağıda da görüleceği üzere, İngiliz sermaye piyasası hukuku açısından gerçek anlamda, Criminal Justice Act (CJA) ile yasal bir metinde ifade edilmiştir. Bir başka deyişle, ancak ve ancak sonucu gerçekleştiren eylemin, hukuku uygulanacak ülkede meydana gelmesi halinde o ülke kanunlarının olaya uygulanacağını kabul edildiği anlaşılmaktadır. Öte yandan, artık günümüzde yaygınlık kazanmış olan internet üzerinden gerçekleştirilen borsa işlemlerinde, söz konusu kuralın nasıl anlaşılması gerektiğinin güçlük arzettiğine de değinmekte yarar vardır. Gerçekleştirilen işlemlerde bu kuralın anlaşılmasında ortaya çıkan en belli başlı güçlük, internet üzerinden gerçekleştirilen faaliyetin ülkesel olarak nerede vuku bulunduğunu ortaya koyma hususudur. Söz konusu kuralın istenmeyen geniş sonuçlara yol açabileceği de söylenmelidir. Erişimin her zaman mümkün olduğu ancak doğrudan belli bir yerdeki müşteri kitlesine yöneltilmediği bir websitesi üzerinden yürütülen faaliyetin, söz konusu müşteri kitlesinin ülkesinde gerçekleştiğini söylemek güç olacaktır<sup>22</sup>.

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **KARŞILAŞTIRMALI HUKUK ve İÇERDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ DÜZENLEMELERİNDE DEVLETİN YARGI YETKİSİ**

---

<sup>21</sup> Rider, 1990:s.183, dp.24, 28.

<sup>22</sup> Buna karşılık etki kıstasına dayalı çözümlerin internet üzerinden gerçekleştirilen eylemlerde uygulanacak hukukun belirlenmesinde daha etkin olduğu belirtilmektedir. Benjamin, 1999: s.23,24

Çalışmamızın bu bölümünün başlığı her ne kadar içerden öğrenenlerin ticareti alanında devletlerin yargı yetkisi olarak ifade edilmişse de yapılacak olan açıklamalar, esas itibarıyla, çeşitli ülke hukuklarında söz konusu ülke hukukunun uygulanabilmesi için ne gibi kıstasların kabul edildiğini ortaya koymaya yönelik olacaktır. Buradan hareketle, söz konusu ülke hukuklarında, gerek mahkeme içtihatları gerekse yasal düzenleme ile benimsenen kıstasların, özel hukuk kaynaklı tazminat taleplerinin gündeme getirilmesi durumunda bir ihtilaf kuralına ihtiyaç duyulduğunda, anılan ihtilaf kuralının bağlama noktasını oluşturacakları da vurgulanmalıdır.

#### **4.1.Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Hukuku**

ABD’de, içerden öğrenenlerin ticareti suçu yasal tabanını Securities Exchange Act of 1934 (SEA) sec.10(b) ve 14(e) ile Securities Act of 1933 (SA) sec.17(a) da bulmaktadır. Her iki düzenlemede de içerden öğrenenlerin ticareti açıkça ifade edilmemiş ancak belirtilen kuralların söz konusu suç tipi bakımından yorumlanması mahkeme içtihatları ve Securities and Exchange Commission (SEC)’in düzenlemeleri ile mümkün olmuştur<sup>23</sup>.

##### **4.1.1.Eylemin Gerçekleştiği Yer Kıstası**

Amerikan mahkemelerinin sermaye piyasası ihlallerine ilişkin olarak verdikleri kararlarda eylemin gerçekleştiği yer kıstasını sıklıkla uyguladıkları gözlenmiştir. Eylemin gerçekleştiği yer kuralının yorumlanış şekline göre, Amerikan kanunları, ABD sınırları içinde gerçekleşen her türlü ihlale, söz konusu ihlallerden kaynaklanan zarar tamamen ülke dışında gerçekleşse dahi uygulanacaktır<sup>24</sup> Gerçekten, hukuka aykırı işlemlerin ülkesinde gerçekleştirildiği devletin, söz konusu eylemleri cezalandırma anlamında tek yetkili devlet olduğu konusunda bir konsensus oluşmuştur<sup>25</sup>. Bu kurala göre, gerçekleşen eylemlerin hazırlayıcı nitelikte değil, eylemlerin bütünü içinde önemli bir yer tutması (significant conduct) gerekmektedir<sup>26</sup>. Eylemin söz konusu niteliğinin en iyi ifade edildiği *Bersch v. Drexel Firestone, Inc.* davasında Mahkeme<sup>27</sup>; Amerikan hukukunun; eylemler “hazırlayıcı”, işlemler “baskın olarak yabancı” ve eylemin Birleşik Devletler ülkesindeki etkilerinin “genel “ olmadığı sürece uygulama alanı bulacağına karar vermiştir. Öte yandan, ABD mahkemesi, tamamen yabancı nitelikli bir menkul kıymet ihracında Birleşik Devletlerde ikamet

<sup>23</sup> Gaillard, Emmanuel “Insider Trading”, Kluwer Law yay., Deventer 1992, s.285

<sup>24</sup> Amerikan mahkemelerine göre Kongre, Birleşik Devletlerin zararlı işlemler için bir “sığınak” olmasını istememektedir. Prentice, Robert A. “Law of Business Organizations and Securities Regulation”, Prentice Hall yay., New Jersey 1994, s.663

<sup>25</sup> Konumuz bakımından önem arzeden husus sermaye piyasası işlemleri olduğuna göre, burada anlaşılması gereken piyasaların bulunduğu yer hukukudur. Bu kuralın, bilginin alındığı ülke ile bilginin kullanılması ile birlikte işlemlerin gerçekleştiği ülkenin farklı olması durumunda konuyu çıkmaza sokacağı doktrinde ifade edilmiştir. Bkz. Langevoort, Donald, C. “Insider Trading, Regulation, Enforcement and Prevention”, CBC yay., Illinois 1993, s.14-7, dp.2

<sup>26</sup> Bu kuralın ABD mahkemeleri tarafından en sık uygulanan ama aynı zamanda da en tartışmalı kural olduğu belirtilmelidir.

<sup>27</sup> 519 F.2d 974 (2<sup>nd</sup> Cir.1975)

edenlerin veya daha da ileri giderek bu ülkede ikamet edilmese bile bu ülke vatandaşı olanların menkul kıymet almaları fakat “hazırlayıcı” nitelikte eylemlerden zarar görmeleri durumunda da, kendi yargısal yetkisinin doğduğuna karar vermiştir<sup>28</sup>.

Amerikan yargı kararlarını incelerken *SEC v. Collier* davasına da Amerikan düzenleyici otoritesi olan SEC'nin Amerikan mahkemelerinin yargısal yetkisini ne derece ileri götürdüğünü anlama bakımından değinmekte yarar vardır<sup>29</sup>. Olayda, SEC, sanık Geoffrey Collier'in bir İngiliz yatırım bankası olan işvereninden aldığı bilgileri hukuka aykırı ve SEA Sec.10(b)'ye aykırı olarak kullandığı ve ABD'deki bir aracı kurum nezdinde bulunan hesapları –Collier, işlemlerini yine sanık konumunda olan aracı kurumun lisanslı temsilcisi ve yöneticisi Michael Cassel aracılığı ile gerçekleştiriyordu- aracılığı ile Londra Borsasında hisse senetleri aldığını dolayısıyla, eylemin esaslı kısmının İngiliz kanunlarından kaçma amacı ile Birleşik Devletler ülkesinde gerçekleştirildiğini iddia etmiştir. SEC'ye göre bu durum Amerikan mahkemelerinin münhasır yetkisinin olayda kabul edilmesi için yeterlidir. Sanıklar, her ne kadar daha sonra, tüm iddiaları kabul etmiş ve elde ettikleri menfaati iade etmişlerse de görüldüğü üzere, olayda işlemlerin ABD piyasaları dışındaki bir piyasada meydana gelmesine ve etkilerinin de orada hissediliyor olmasına rağmen kamuya açıklanmamış bilginin ABD ülkesinde verilmesi ABD mahkemelerinin yargısal yetkisi için yeterli sayılmıştır<sup>30</sup>. Yine, yakın zamanlarda verilmiş bir ABD İstinaf Mahkemesi kararında, yargıç Kenneth Ripple, “*Birleşik Devletler'de gerçekleştirilen bir eylemin doğrudan davacının zararına yol açması, iddia edilen ihlalin önemli bir kısmını oluşturması ve başarısında etken olması durumunda, federal mahkemelerin sermaye piyasası ihlallerine ilişkin iddiaları incelemeye yetkili olduğuna*” karar vermiştir<sup>31</sup>. Olayda, Malezya'da kurulu olan Kauthar SDN BHD adlı şirketin (Kauthar), Karayip adalarından Nevis'de kurulu ancak esas faaliyet alanı Fort Wayne, Indiana olan Rimsat adındaki şirkete yaptığı 38 milyon USD tutarındaki yatırım konusunda yanıtılması söz konusu idi. Kauthar, Rimsat'ın hisselerinin değerli olduğu konusunda ikna edilmiş ve söz konusu hisseler alınarak karşılığı olan tutarın Rimsat'ın banka hesabına aktarılmasını takiben, Rimsat'ın alacaklılarının ABD İflas Mahkemesinde iflas davası açması ile birlikte Kauthar'ın elinde bulunan Rimsat hisselerinin aslında değersiz olduğu ortaya çıkmıştı. Kauthar, iddialarını, Rimsat'taki kişilerin yatırım konusunda kendisini yanılttıkları argümanına dayandırmıştı.

---

<sup>28</sup> Zoelsch v. Arthur Andersen and Co., 824 F.2d 27 (D.C. Cir.1987)

<sup>29</sup> No.88 Civ.4505 (C.D.)Cal. 26 Temmuz 1988)

<sup>30</sup> Söz konusu olayda, SEC; dava açılmasına kadar geçen ve soruşturmayı içeren hazırlık safhasında, SEC, CFTC ve İngiltere düzenleyici otoriteleri arasında imzalanan 1986 tarihli mutabakat zaptı (Memoranda of Understanding kısaca “MoU”) uyarınca, İngiliz Ticaret ve Endüstri Dairesi tarafından sağlanan yardımın önemini vurgulamıştır. (SEC Litigation Release No.11817 26.7.1988)

<sup>31</sup> Kauthar SDN BHD v. Sternberg ( 7<sup>th</sup> Cir.No.97-2795, Temmuz 1998), World Securities Law Report (WSLR) Vol.4, No.8, Ağustos 1998

#### 4.1.2.Eylemin Etkilerinin Meydana Geldiği Yer Kıstası (Sonuç yeri kıstası)

Genelde sermaye piyasası hukuku ihlallerinde özelde de içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin davalarda, Amerikan mahkemeleri tarafından Amerikan mahkemelerinin yargısal yetkisinin tayininde başvuru ve içtihatlar yoluyla geliştirilen bir diğer kıstas ise “etki kıstası” olmuştur.

Etki kıstasına (veya mahkeme kararlarında ve doktrinde ifade edildiği şekli ile “etki testi”) göre Amerikan kanunları ülkedışında gerçekleştirilen eylemlerde, söz konusu eylemlerin zararlı etkileri, Birleşik Devletler ülkesinde hissedilebildiği ölçüde uygulanacaktır. Bu kıstasın uygulanmasında, Amerikan piyasalarının veya Amerikalı yatırımcıların etkilenmesi gözönünde tutulacaktır. Bu kıstasın birinci hareket noktası, Amerikan piyasalarında gerçekleştirilen yabancı kaynaklı içerden öğrenenlerin ticareti eylemlerinin normal olarak, ihraççı şirketin Amerikan veya yabancı olması aranmaksızın Amerikalı yatırımcıların çıkarlarını etkileyebileceği varsayımıdır<sup>32</sup>. İkinci olarak, Amerikan hukukunun içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin düzenlemelerinin en belli başlı amacının Amerikan piyasalarının bütünlüğünü korumak olduğu hususudur<sup>33</sup>. Nitekim, “Misappropriation teorisi”<sup>34</sup> açısından söz konusu kıstas değerlendirildiğinde, bir yabancı bir Amerikan şirketine ait gizli bilgiyi kötüye kullanması durumunda, söz konusu bilgi ile yabancı piyasalarda işlem yapılsa dahi her halükarda etki kıstasının uygulama alanı bulabileceği ifade edilmiştir<sup>35</sup>.

Bununla birlikte, gizli bilginin bir Amerikan şirketinden elde edilmesinin söz konusu olmadığı, ancak bir yabancı bir borsada işlem yaparken zarar gördüğü temeline dayanan bir iddiada, Amerikan mahkemelerinin yargı yetkisinden söz edilemeyeceği de ifade edilmiştir. Nitekim *MCG, Inc. v. Great W.Energy Corp.* davasında, bir Amerikalı tarafından araç olarak kullanılan bir Hong Kong şirketinin, Londra borsasında işlem gören bir Texas şirketinin hisse senetlerini alması yönünde yanıltılmasına ilişkin iddalarını içeren bir olayda, Amerikan mahkemesi; işleme konu hisse senedinin bir Amerikan borsasında işlem görmediği ve herhangi bir Amerikalı yatırımcının çıkarının söz konusu olmadığı gerekçeleriyle, kendi yargı yetkisinin doğmayacağına karar vermiştir<sup>36</sup>.

<sup>32</sup> SEC v. Unifund SAL,910 F.2d at 1033

<sup>33</sup> Schoenbaum v. Firstbrook, 405 F.2d 200(2<sup>nd</sup> cir.1968)

<sup>34</sup> “Misappropriation” teorisi için bkz.Langevoort, 1993:s.1-15: Hopt ve Wymeersch, 1991:s.44: Tezcanlı,Meral “Insider Trading and Market Manipulation”, İMKB yay., İstanbul,1996,s.16

<sup>35</sup> Gaillard,1992:s.323 Her iki kıstasın da anılan teori bakımından geniş bir değerlendirmesi için bkz. Langevoort,1993:s.14-10 vd.

<sup>36</sup> MCG Inc. v. Great W.Energy Corp., 896 F.2d. 170(5<sup>th</sup> Cir.1990) Gaillard, 1992:s.323, dp.188 Bu yaklaşıma ilişkin olarak verilen ilk örnek karar olan ve doktrinde genellikle atıf yapılan Schoenbaum v. Firstbrook davasında ise eylemin bütün esaslı unsurları Kanada’da gerçekleşmiş ancak, Kanadalı

ABD mahkemelerinin, kendi yargısal yetkilerinin sınırlarını tayin ederken, diğer hukuk düzenlerinin varlığını inkar etmedikleri veya diğer hukuk düzenlerinin bu anlamda yetersiz oldukları gerekçesiyle, Amerikan kanunlarının mutlak olarak ülke dışı uygulanması gerektiği kanaatini taşımadıkları da gözlenmektedir.

Bu çerçevede, Amerikan mahkemelerince, kendi kanunlarının ülkedışı uygulanabilirliğini sınırlayabilmek bakımından etki ve eylem kıstasları ile beraber uygulanmak üzere “menfaatlerin dengelenmesi (balancing of interests)” yaklaşımı geliştirilmiştir.<sup>37 38</sup>. Söz konusu sınırlamaların yasal bir metne kavuşturulması ise Restatement (Third) of the Foreign Relations Law of the United States (Restatement 3<sup>rd</sup>) ile olmuştur. Restatement 3<sup>rd</sup>'e göre Amerikan mahkemeleri, Amerikan kanunlarının ülke dışı etkisini tayin ederken; i) diğer devletlerin aynı faaliyetleri ne ölçüde düzenledikleri, ii) düzenleme ile korunması amaçlanan hakların niteliği, iii) diğer devletlerin söz konusu faaliyeti düzenlemekteki menfaatinin derecesi, iv) aynı faaliyeti düzenlemiş diğer bir devlet ile çıkabilecek olası bir ihtilafın varlığı gibi unsurları gözönünde bulundurmalıdırlar<sup>39</sup>.

Bir ABD Yüksek Mahkemesi kararına göre, bir Amerikan mahkemesi, ülke dışında meydana gelen ancak etkileri ABD ülkesinde hissedilen bir eylemde yargı yekisini sadece gerçek bir ihtilafın varlığı halinde uygulamaktan kaçınmalıdır. Mahkemeye göre, yabancı kanunun, davalıyı ABD kanunlarıncaya yasaklanmış bir eylemde bulunmaya mecbur bırakması durumunda ortada gerçek bir ihtilafın varlığı söz konusudur<sup>40</sup>.

Amerikan sermaye piyasası düzenlemelerinin, yabancı hükümetlerin veya kamusal teşkilatlarca, Amerika’da ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak gerçekleştirilen sermaye piyasası hukuku ihlallerine de uygulanabilir nitelikte olduğu da belirtilmelidir<sup>41</sup>.

## **4.2.Avrupa Birliği Düzenlemeleri**

Avrupa Birliği'nin (Birlik) içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin olarak 89/592/EEC sayılı ve 13 Kasım 1989 tarihinde Avrupa Konseyi tarafından kabul

---

şirketin hisse senetleri Amerikan borsasında işlem gördüğü ve etkilenenler de Amerikalı yatırımcılar olduğu için yargı yetkisi uygulama alanı bulmuştu.

<sup>37</sup> Walker ve Fisse,1994:s.742 ve s.754 dp.63’deki davalar

<sup>38</sup> Rekabet hukukuna ilişkin uyumsuzluklarda “menfaatlerin dengelenmesi” yaklaşımı için bkz.Tiryakioğlu, 1997: s.132

<sup>39</sup> Restatement 3<sup>rd</sup> getirdiği kurallar itibariyle Restatement 2<sup>nd</sup> in mücaeme yaklaşımından (comity approach) daha ileri bir noktadadır. Mann,Michael ve Beller,L.Alan “International Securities Markets”, Practising Law Institute yay., New York 1994, s.46

<sup>40</sup> Walker ve Fisse,1994:s.742

<sup>41</sup> Bloomenthal,Robert ve Roberts,Holme “Securities Law Handbook” CBC yay. New York 1996, s.1558

edilen Direktif'i (Direktif) inceleme konumuzu yakından ilgilendiren hükümler içerdiğinden esas itibariyle bu başlık altında Direktif incelenecektir<sup>42 43</sup>.

Ancak, Direktifin yanısıra, Norveç, İngiltere ve İsveç tarafından imzalanarak 1 Ekim 1991 tarihinde yürürlüğe giren ve Avrupa'da yer almayan devletlerin de katılımına açık olan "20 Nisan 1989 tarihli İçerden Öğrenenlerin Ticaretine ilişkin Avrupa Konvansiyonu" da bulunmaktadır ve ileride "Uluslararası İşbirliği" başlığı altında incelenecektir.

Direktif ile Birlik üyesi ülkelerin iç hukuklarında, Direktif ile uyumlu olarak üye ülkelerin daha kesin ve sert yaptırımlar öngörme haklarını da dışlamayarak, içerden öğrenenlerin ticaretini yasaklayan hükümlere yer vermeleri gerektiği öngörülmüş ve üye devletlerin kendi aralarında bir işbirliği mekanizması geliştirmeleri gerektiği vurgulanmıştır. Belli başlı üye devletlerin iç hukuk düzenlemeleri (örneğin Fransa, İngiltere) Direktif ile getirilen asgari kıstasları karşılamakta hatta daha da öteye gitmektedir. Ve diğer ülkeler de söz konusu kıstaslar bakımından iç hukuk alanında gerekli düzenlemeleri yapmak üzere veya yapmış durumdadırlar<sup>44</sup>.

Direktifin taslak metninde üye ülkelerin, içerden öğrenilen gizli bilgi ile menfaat sağlayan kişinin bulunduğu yer hukukunca cezalandırılması ve her üye devletin kendi ülkesinde bu türden bir bilginin açıklamasını yasaklaması öngörülmüş iken<sup>45</sup>, Direktifin 20 Temmuz 1989 tarihinde Konsey tarafından tekrar gözden geçirilmesi sonrasında alınan ortak tavır ile üye devletlerin en azından kendi ülkelerinde gerçekleşen eylemlere söz konusu yasaklamaları uygulaması gerektiği ifade edilmiştir. Avrupa Parlamentosu, daha sonra ilk orijinal metne dönmek istemiş fakat Direktif'in 5. maddesi, son hali ile "*üye devletin, belirtilen yasakları; işleme konu menkul kıymetlerin bir üye devlet ülkesinde yer alan borsada işlem gördüğünün kabul edildiği ölçüde ve asgari olarak kendi ülkesi sınırları içinde gerçekleşen eylemlere uygulanması*" gerektiği şeklinde belirtilen yaklaşım ile kabul edilmiştir. Beşinci maddenin ikinci cümlesi ile "*her durumda üye devletlerin; işlemlerin, kamu organlarınınca tanınan otoriteler tarafından düzenlenen ve denetlenen ve halkın doğrudan veya dolaylı olarak ulaşabileceği piyasalarda gerçekleşmesi halinde,*

---

<sup>42</sup> Direktif No: 89/592/EEC, OJ.Eur.Comm.No.L 334 of Nov. 18, 1989

<sup>43</sup> Avrupa Birliği'ne halihazırda üye devletler sırasıyla; Belçika, Danimarka, Fransa, İrlanda, Lüksemburg, Hollanda, Almanya, İngiltere, Portekiz, İspanya, İtalya, Yunanistan, Avusturya, Finlandiya ve İsveç'tir.

<sup>44</sup> İçerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin olarak Danimarka 1987 yılında, Yunanistan 1988 yılında, Hollanda ve Belçika 1989 yılında, İrlanda 1990 yılında, İspanya, Portekiz, Lüksemburg ve İtalya 1989 yılında gerekli yasal düzenlemelerini gerçekleştirmişler ve yürürlüğe sokmuşlardır.

<sup>45</sup> Taslak metinde yer alan md.1 bir hükmüne göre, işleme konu hisse senetlerinin bir üye devlet ülkesinde yerleşik bir borsada alınıp satılması halinde, işlem o üye devlet ülkesinde gerçekleştirilmiş sayılacaktır. Görüldüğü üzere taslak metinde de ülkesellik prensibi benimsenmiştir. Gaillard, 1992:s.20: Langevoort, 1993:s.14-16 dp.5



*işlemleri kendi sınırları içerisinde gerçekleşmiş kabul etmeleri” de öngörülmüştür<sup>46</sup>. Bu hüküm ile sadece işlemin gerçekleştiği üye devletin piyasalarının değil aynı zamanda tüm Birlik üyesi devletlerin sermaye piyasalarının korunması amaçlanmıştır.*

Direktif, söz konusu yaklaşımı ile ikili bir kural getirmiştir. Birinci kurala göre, üye ülkeler Direktifin tanımına giren eylemleri, söz konusu eylemlerin etkileri sadece ülke dışı piyasalarda hissedilse dahi gözardı edemeyeceklerdir meğer ki etkilenen piyasa Birlik üyesi olmayan bir ülke piyasası olsun. Eylemler, sınırlayıcı olmamak üzere, emirlerin verilmesi, bilginin aktarılması veya alınması veya bir işlemin tavsiye edilmesi şeklinde ortaya çıkabilir. İkinci kural ise, piyasaları etkilenen ülke hukukunu, söz konusu etkiye yol açan eylemler başka bir ülke piyasasında gerçekleştirilmiş olsa dahi yetkili kılmaktadır. İkinci kural, her ülkenin kendi piyasasını korumak istediği göz önünde bulundurulduğunda, aslında en esaslı kural olarak karşımıza çıkmaktadır. Yukarıdaki açıklamalardan ve Direktif hükümlerinin incelenmesinden anlaşıldığı üzere, Direktif bir eylemin birden fazla üye ülke hukukunu ilgilendirdiği durumlarda uygulanabilecek açık bir kıstas getirmemektedir. Bu noktada, Direktifin, uygulanacak hukuku belirlerken “esas olarak eylemin gerçekleştiği üye ülke hukukunun yargısal yetkisini kabul ettiği, bir başka deyişle bir üye devlet borsasında gerçekleştirilen işlemlere o üye devlet hukununun uygulanacağını benimsediği ifade edilmiştir. Alınan gizli bilgiler açısından hangi ülke hukukunun uygulanacağı konusu daha az kesinlik arz etmekle birlikte, haberleşmenin bizzatı kendisinin hukuka aykırı eylem olarak değerlendirilebildiği ölçüde bilginin alındığı ülke hukukunun olaya uygulanabileceği söylenebilir<sup>47</sup>.

Piyasaların birbirinden coğrafi olarak ayrılabilirdiği sürece, işlemin gerçekleştirildiği borsanın bulunduğu ülke piyasasının eylemden en fazla etkilenen piyasa olacağı açıktır. İşlemlerin sınır tanımadığı bir ekonomik sistemde ise eylemin gerçekleştirildiği yer kıstasının sorunu çözümede daha etkin olacağı ifade edilmiştir<sup>48</sup>. Direktifin mevcut yaklaşımının taslakta kabul edilen içerden öğrenenin ikamet (domicile) kıstasından ayrılması, bu durumda Birlik üyesi devletlerde ikamet edenlerin de kapsam dahiline alınmış olması bakımından yerinde görülmüştür<sup>49</sup>. Ancak, borsaların giderek elektroneze bir nitelik kazandığı ve bir borsanın nerede yerleşik olduğunun tam bir kesinlikle tayin edilemeyeceği, dolayısıyla birden fazla devlet ülkesinde faaliyet gösterdiğinin söylenebileceği durumlarda konunun birden fazla üye ülke hukukunu ilgilendireceği açıktır.

---

<sup>46</sup> Gaillard,1992:s.20 dp.117 ve “Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri” Sermaye Piyasası Kurulu yay.No.85, Ankara, 1997,s.244,246

<sup>47</sup> Langevoort,1993:s.14-16,dp.5 Ayrıca bilginin alındığı yer hukukunun uygulanmasına ilişkin olarak Amerikan yaklaşımı için bkz.yuk.SEC v. Corriell davası

<sup>48</sup> Hopt ve Wymeersch,1991:s.104

<sup>49</sup> Hopt ve Wymeersch,1991:s.147

Diğer bir görüşe göre, direktifin söz konusu yaklaşımı yukarıda belirtilen ve birden fazla ülke hukukunu ilgilendiren durumlarda açıklıkla uygulanabilecek durumda değildir. Bu noktada, direktifte; “bir üye devletin yargı yetkisinin, içeriden öğrenenin, alış veya satış emrini verdiği sırada o üye devlet ülkesinde bulunması veya işlemin (alım-satım emirlerinin biraraya gelerek akdin kurulması) o üye devlet ülkesinde gerçekleştirilmesi hallerinde” doğacağıın kabul edilmiş olmasının daha yerinde olacağı ve bu çözüm tarzında herhangi bir ihtilafın doğmayacağı ifade edilmiştir<sup>50</sup>.

### 4.3.İngiliz Hukuku

İngiltere’de 1980 yılında Companies Act (CA)’ın kabul edilmesine kadar içerden öğrenenlerin ticareti yasal olarak suç sayılmıyordu. Söz konusu suç daha sonra 1985 tarihli Company Securities (Insider Dealing) Act of 1985 (IDA 1985) ve Financial Services Act 1986 (FSA) ile geniş anlamda yasal bir düzenlemeye kavuşturulmuş olmakla birlikte ikincisi daha ziyade sermaye piyasalarının genel anlamda düzenlenmesine ilişkin hükümler içermekte ve ilkinde yer alan hükümleri daha ileri götürmektedir<sup>51</sup>.

IDA 1985 esas olarak “tanınmış bir borsa (recognized exchange)”da “işleme konu olabilecek menkul kıymetler (relevant securities)” üzerinde gerçekleştirilen işlemleri kapsamaktadır ve bu anlamda ülkeseldir. “Tanınmış borsa” ifadesinden anlaşılması gereken, İngiltere ve İrlanda Cumhuriyetindeki borsalarla birlikte The National Association of Securities Dealers’ Automated Quotations System (NASDAQ) (1989 SI NO.2165) ve OM London (1990 SI No. 47) dir<sup>52 53</sup>. IDA 1985 sec.5 birincil veya ikincil “içerden öğrenen”in<sup>54</sup>;

a) “tanınmış bir borsada” işleme konu olabilecek menkul kıymetler üzerinde, söz konusu kamuya açıklanmamış bilgiye dayanarak işlem yapmasını (dealing), işlem yapacağını bildiği veya bilmesi gerektiği bir kişiye anılan bilgiyi vermesini (tipping), iletmesini (communicate), tavsiye etmesini (counsel)<sup>55</sup>veya işlem yapması yönünde güçlü bir şekilde ikna etmesini (procure)<sup>56</sup>, b) “tanınmış bir borsa” dışındaki bir borsada, (İngiltere’de veya İngiltere ve İrlanda Cumhuriyeti dışındaki veya sayılan diğer borsalar dışındaki bir borsada), “tanınmış bir borsada işleme konu olabilecek menkul kıymetler” üzerinde işlem yapacağını veya işlem yapması amacıyla bir başka kişiye anılan bilgiyi vereceğini, tavsiye edeceğini, ikna edeceğini bildiği veya bilmesi

<sup>50</sup> Akdin gerçekleştiği yer hukuku normal kanunlar ihtilafı kurallarına göre belirlenecek veya kabul beyanının iletildiği yer hukuku esas alınacaktır. Rider, Barry ve Ashe Michael “The Fiduciary, the Insider and the Conflict”, Brehon Sweet and Maxwell yay., London 1995, s.8

<sup>51</sup> Langevoort, 1993: s.14-17

<sup>52</sup> “Tanınmış borsa” kavramı için bkz. Gaillard, 1992: s.179, dp.57 ve s.203

<sup>53</sup> “işleme konu olabilecek menkul kıymetler” için bkz. Gaillard, 1992: s.179, dp.56,58

<sup>54</sup> Karşılaştırmalı hukukta ikincil içerden öğrenen kavramı ile ilgili olarak bkz. Manavgat, Çağlar “Türk Hukukunda İçerden Öğrenen Kavramı”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi Cilt XIX sayı.4, s.195 vd.

<sup>55</sup> Kavram için Bkz. R v. Calhaem (1985) QB 808

<sup>56</sup> Kavram için Bkz. Winsmore v. Greenwich (1745) wille 577

gerektiği bir kişiye anılan bilgiyi vermesini, iletmesini, tavsiye etmesini, veya işlem yapması yönünde güçlü bir şekilde ikna etmesini

yasaklamaktadır.

Buradan hareketle, İngiltere’de bulunan bir içerden öğrenenin, gizli bilgiyi, İngiltere’de veya ülke dışında yerleşik bir borsada kendi adına veya başkası adına işlem yapılması için bir başkasına yukarıda sayılan şekillerde iletmesi onun cezalandırılabilmesi için yeterli görülmüş<sup>57</sup> ancak içerden öğrenenin veya bilgiyi alanın bizzatihi kendilerinin bilgiye dayanarak, “tanınmış borsa dışında” gerçekleştirdikleri işlemler kapsama alınmamıştır<sup>58</sup>. Konuyu bir örnekle açıklamak gerekirse, İngiltere’de bulunan bir içerden öğrenen, Kuala Lumpur borsasında işlem gören bir menkul kıymet üzerinde bizzatihi kendisi işlem yaparsa veya Malezya’da bulunan bir aracıya bilgiyi aktarırsa, işleme konu menkul kıymetin “tanınmış bir borsada işleme konu olabilecek menkul kıymetlerden” olması halinde IDA 1985’in cezai hükümlerine tabii olacaktır.

Konuyu, İngiliz sermaye piyasası hukukunda yer alan FSA açısından da irdelemekte yarar vardır. Anılan düzenleme, esas itibariyle iki suç tipi yaratmıştır<sup>59</sup>. Kamuyu yanıltacak nitelikte yalan, yanlış bilgiler yaymak veya açıklamak<sup>60</sup> ve fiyat manipülasyonu<sup>61</sup>.

FSA’da benimsenen yaklaşım incelendiğinde, anılan yasal düzenlemenin ülkesellik yaklaşımının saf bir ürünü olduğu rahatlıkla söylenebilir. Nitekim, FSA , önce “yatırım” kavramını tanımlamış daha sonra bu kavramı, FSA ile düzenlenen faaliyetlerin kapsamının belirlenmesinde ölçüt olarak kullanmıştır: “İngiltere’de yürütülen yatırım faaliyetleri”<sup>62</sup>. Belirlenen ölçütü açacak olursak, faaliyetlerin İngiltere’den yürütülmesi (hatta bu faaliyetler başka bir ülke piyasasını hedef almış olsalar dahi) veya İngiltere dışında yürütülmekle beraber faaliyetlerin sonuçlarının – suç teşkil eden eylemler bakımından sonucu meydana getiren hareketin- İngiltere piyasalarında gerçekleşmesi, anılan faaliyetlere FSA’nın uygulanabilmesi için yeterli ve gereklidir<sup>63</sup>. FSA’nın özel olarak düzenlediği ve yukarıda belirtilen iki suç tipi açısından ise suça konu eylemlerin, İngiltere’de gerçekleştirilmesinin, İngiltere’de

---

<sup>57</sup> Hopt ve Wymeersch,1991:s.326

<sup>58</sup> Gaillard,1992:s.203

<sup>59</sup> The Prevention of Fraud (Investments) Act, 1939’da yer alan düzenlemeler,bir kaç küçük değişiklikle Prevention of Fraud (Investments) Act1958 (PFA 1958) de de korunmuş olup, ikincisi, FSA dan önce İngiliz sermaye piyasası hukukunun belli başlı yasal düzenlemesini teşkil etmiştir.

<sup>60</sup> FSA sec.47(1) Bu suç tipi PFA 1958 sec.13’de de yer almakta idi.

<sup>61</sup> FSA sec.47(2)

<sup>62</sup> “İngiltere’de yürütülen yatırım faaliyetleri” ifadesi daha sonra “yatırım faaliyetleri için İngiltere’de daimi bir merkez seçilmesi” veya “İngiltere’deki yatırım faaliyetlerine katılma” olarak tanımlanmıştır.FSA sec. 1(3) ve 1(3-a)

<sup>63</sup>Norton ve Andenas, “Emerging Financial Markets and International Financial Organizations”, Kluwer Law yay., London, 1996, s.454

iştirak edilmesinin veya –fiyat manipülasyonu bakımından- yanlış, yanıltıcı izlenimin İngiltere’de yaratılmasının gerektiği açıktır<sup>64</sup>.

Bu noktada, FSA’yı değiştirmek amacıyla hazırlanan ve 2000 yılı sonlarında yürürlüğe girmesi planlanan Taslak Financial Services and Markets Act (Taslak FSA)‘da nasıl bir kıstasın kabul edildiğine yeri gelmişken değinilmelidir.

Taslak FSA’nın FSA’dan ayrıldığı ilk nokta olarak, Taslak FSA’nın uygulanabilme alanı olarak kendisini İngiltere ülkesi ile sınırlamadığını, İngiltere dışında yürütülen finansal faaliyetlere ve bu faaliyetleri yürüten kurumlara da uygulanabileceğini görmekteyiz. Ancak, taslağın cezai hükümlerinin uygulanabilmesi için İngiltere dışında yürütülen finansal faaliyetlerin – herhalde İngiltere içinde yürütülen faaliyetlerin suç teşkil etmesi durumunda yargı yetkisi evleviyetle söz konusu olacaktır- İngiliz Hazinesi tarafından tanınmış bir piyasada (designated market) işlem gören menkul kıymetler ile bağlantısının olması veya bağlantısı olduğunun objektif olarak kabul edilebilmesi gerekmektedir<sup>65</sup>. Bu noktada, bağlantının esaslı olmasının da önemi yoktur. Bir örnek vermek gerekir ise, Frankfurt veya Tokyo’da Japon devlet tahvilleri veya New York Borsasında Standard and Poors (S&P) 500 endeksine dahil Amerikan şirketlerinin hisse senetlerini alıp satan bir sermaye piyasası kurumu; birinci durumda, söz konusu tahvillere dayalı futures sözleşmeleri London International Futures and Options Exchange (LIFFE)de (LIFFE’nin İngiliz hazinesi tarafından tanınmış piyasa olarak kabul edilmesi ve belirtilen kurumun taslakta yeralan ifade ile “piyasa katılımcısı –market participant-”<sup>66</sup> olarak nitelendirilebilmesi gerekmektedir) işlem gördüğü için, ikinci durumda da, LIFFE, S&P 500 Endeksinde yer alan hisse senetlerine dayalı “futures” veya “options” işlemlerini başlatmaya karar verirse, İngiltere piyasalarını örnekte LIFFE’yi etkileme amacı olmasa dahi, söz konusu sermaye piyasası kurumu, İngiltere piyasaları ile bağlantısı kurulabilecek herhangi bir eyleminden dolayı sorumlu tutulabilecektir.

Tekrar mevcut yasal düzenlemelere dönecek olursak, İngiltere’de Direktif ile getirilen düzenlemelere paralel olarak, söz konusu Direktife uyum sağlanması amacıyla çıkarılarak 1 Mart 1994 tarihinde yürürlüğe giren Criminal Justice Act of 1993’ün (CJA), IDA 1985’in içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin hükümlerini önemli ölçüde değiştirdiğini ve V. Bölüm ile anılan suç tipinin düzenlenmiş olduğunu görmekteyiz. CJA’da, içerden öğrenenin sorumluluğunda önceki yasal düzenlemenin

---

<sup>64</sup> Gaillard,1992:s.202

<sup>65</sup> Abrams,Charles. “Market Abuse:The Proposed UK Offence”, WSLR Vol.5, No.6, June 1999,s.31

<sup>66</sup> Piyasa katılımcısı kavramının Taslak FSA’da ne kadar geniş yorumlandığı ile ilgili olarak bkz.Abrams,a.g.m.s.35 Piyasa katılımcıları kavramı profesyonel sermaye piyasası kurumlarından ABD’de günlük alım satım yapan amatör yatırımcılara kadar geniş bir grubu içine almaktadır.

aksine olarak içerden öğrenenin “sermaye piyasası kurumu ile bağlantısı”<sup>67</sup> yerine “bilgiye erişim” hareket noktası olarak kabul edilmiştir<sup>68</sup>.

İnceleme konumuz bakımından, CJA ile kabul edilen kıstasa bakılacak olursa; Direktifin 5. maddesi ile üye devletlere getirilen “kendi düzenlemelerini en azından kendi sınırları içerisinde gerçekleşen borsa işlemlerine uygulamaları” ilkesinin Sec.62’de yansıma bulunduğunu görmekteyiz. CJA Sec.62 hükmüne göre, işlemin bizzatihi kendisinin İngiltere’de gerçekleşmesi gerekli olmayıp “iddia edilen işlemin meydana gelmesine veya oluşmasına yol açan bir eylemin (any act constituting or forming part of the alleged dealing)” İngiltere’de meydana gelmiş olması CJA’nın cezai hükümlerinin uygulanması için yeterli görülmüştür<sup>69</sup>. Öte yandan, işlemin İngiltere dışındaki teşkilatlanmış bir piyasada gerçekleştirilmesi durumunda, işleme konu menkul kıymetin Insider Dealing (Securities and Regulated Markets) Order (Order) da belirtilen kıstasları da karşılaması gerekmektedir<sup>70</sup>. Order ile bir menkul kıymetin Birlik üyesi bir devletin piyasasında resmen işlem görüyor olması veya teşkilatlanmış bir piyasada işlem görmesinin kabul edilmesi veya kota alınmış olması öngörülmüştür. Order’da bir yandan teşkilatlanmış piyasanın tanımı yapılırken diğer yandan Birlik içindeki borsalar ve NASDAQ, LIFFE ve OMLX da kapsam dahiline alınmıştır. CJA’nın İngiltere’de gerçekleştirilen eylemler bakımından uygulanma alanını belirlemek bakımından ise “İngiltere içindeki teşkilatlanmış piyasalar” tanımlanmış ve Londra Menkul Kıymetler Borsası kuralları altında teşkilatlanan piyasalar ile LIFFE ve OMLX bunlar arasında sayılmıştır. Sonuç olarak işlemin gerçekleştirildiği anda ve buna bağlı olarak kurumsal veya bireysel aracının veya işlemin gerçekleştirildiği yukarıda belirtilen türden piyasanın İngiltere’de olması aranmaksızın gerçekleşen işlemlerin İngiltere ile bir bağlantısının olması CJA’nın cezai hükümlerinin uygulama alanı bulması sonucunu doğuracaktır. Ancak

---

<sup>67</sup>IDA 1985 Sec.9

<sup>68</sup>CJA md.57 Bilgiye erişim ile içerden öğrenenin sermaye piyasası kurumunda üstlendiği görevin gerekleri arasında bağ olması gerekmektedir. Bkz. Manavgat, a.g.m.s. 194

<sup>69</sup>Rider ve Ashe, 1995:s.10

<sup>70</sup>SI No.187/1994

belirtilmelidir ki, işlemin İngiltere dışında gerçekleşmiş olması durumunda bilgiyi ileten veya alanın işlemin gerçekleştiği anda İngiltere’de bulunması muhakeme hukuku bakımından gerekmektedir<sup>71</sup>.

#### 4.4.Fransız Hukuku

Fransa’da içerden öğrenenlerin ticareti eylemi 28 Eylül 1967 tarihli Ordinance (Ordinance)’a 23 Aralık 1970 tarihinde eklenen Art.10-1 ile yasal düzenlemeye kavuşturulmuş ve suç olarak kabul edilmiştir<sup>72</sup>. Ancak Fransız mahkemelerinin yargı yetkisinin kapsamını tayin etmek bakımından Code of Criminal (CC) art.693 hükmü uygulama alanı bulmuştur. Anılan hükme göre, “suç teşkil eden eylemi oluşturan hareketlerden birisinin Fransa’da gerçekleşmesi durumunda, suç, Fransa Cumhuriyeti ülkesi sınırları içerisinde gerçekleştirilmiş sayılacaktır”

Söz konusu hüküm içerden öğrenenlerin ticareti suçu bakımından bir Chambre d’accusation kararında şöyle yorumlanmıştır. 12 Temmuz 1989 tarihli Triangle davasına konu olayda, bir grup Fransız, ABD’de işlem gören bir şirketin hisse senetlerini Paris’te almışlardı ve savunmalarında, Fransız kanunlarının yurtdışında işlem yapan yatırımcıları korumak gibi bir amacının olmadığını, dolayısıyla Fransız kanunlarının olayda uygulama alanı bulamayacağını belirtmişlerdi. Ancak Fransız mahkemesi, içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin bir olayda, *“henüz kamuya açıklanmamış gizli bir bilginin kullanılması amacıyla, borsada verilen bir emrin gerçekleşmesinin değil, o borsa emrinin verilmesinin, söz konusu gizli bilginin kullanılması eylemini oluşturan esaslı bir unsur olduğu”* gerekçesiyle iddiaları reddetmiş ve Fransız mahkemelerinin davaya bakmaya yetkili olduğuna karar vermiştir<sup>73</sup>. Ancak, söz konusu hükmün her zaman için kolaylıkla uygulanabilir nitelikte olmadığı da belirtilmiştir<sup>74</sup>.

#### 4.5.İsviçre Hukuku

İçerden öğrenenlerin ticareti suçu İsviçre’de 1 Temmuz 1988 tarihinde Code Penal Suisse (CPS) 161. maddesinin yürürlüğe girmesi ile birlikte yasal bir düzenlemeye kavuşmuştur<sup>75</sup>. CPS’nin İsviçre kanton mahkemelerinin yargı yetkisini düzenleyen 346. maddesi ışığında; içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin davalarda; i)kamuya açıklanmamış gizli bilginin<sup>76</sup> işlem yapılması amacıyla bir başkasına iletildiği

---

<sup>71</sup> Rider ve Ashe,1995:s.63

<sup>72</sup> Gaillard,1992:s.59

<sup>73</sup> Gaillard,1992:s.75 ve dp.124

<sup>74</sup> Gaillard,1992:s.75

<sup>75</sup> Recueil officiel 1988 996-997; Feuille fédérale 1985 II 70, Gaillard,1992:s.271

<sup>76</sup>Burada, başlıbaşına ayrı bir incelemenin konusu olmakla birlikte, gizli bilginin niteliğinin nasıl anlaşıldığına çok kısa olsa da değinmekte yarar vardır. İsviçre hukukunda bilginin niteliğinden (“material” olmasından) anlaşılması gereken, gizli bilginin, Amerikan hukukundaki yaklaşımın aksine olarak, bir İsviçre borsasında işlem gören menkul kıymetlerin fiyatında öngörülebilir bir etki (foreseeable effect) meydana getirebilecek nitelikte olmasıdır. ABD Federal Mahkemesi ise TSC Ind. v. Northway Inc. davasında verdiği kararda “bilginin Amerikalı normal bir yatırımcının yatırım

veya borsa emrinin verildiği -başka bir ifade ile eylemin icra hareketlerinin gerçekleştirildiği- yerin İsviçre olması veya ii)eylemin icra hareketleri İsviçre’de gerçekleştirilmese dahi, eylemin sonuçlarının (etkilerinin) İsviçre’de ortaya çıkması bu anlamda işlemin İsviçre’de gerçekleştirilmesi veya gizli bilginin bedelinin İsviçre’de ödenmesi durumunda İsviçre kanton mahkemesinin yargısal yetkisi söz konusu olacaktır. İkinci durumda, işlemin gerçekleştiği borsanın bulunduğu Kanton mahkemesi etkili olacaktır<sup>77</sup>.

#### 4.6.Hollanda Hukuku

Hollanda’da içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin yasaklama Dutch Criminal Code’un (DCC) 336a maddesi ile 1 Şubat 1989 tarihinde yürürlüğe girmiştir. DCC sec.1’e göre, Hollanda mahkemelerinin, Hollanda borsalarından<sup>78</sup> birinde işlem gören bir menkul kıymet üzerinde ve Hollanda ülkesi içinde gerçekleştirilen işlemlerde, işlem içerden öğrenenlerin ticareti suç tipine vücut veriyorsa yargı yetkileri doğacaktır. Borsa emrinin Hollanda dışından verilmesi halinde işlemin Hollanda’da gerçekleşmesine de gerek yoktur. Öte yandan, cezai müeyyidesi sec.1 ile aynı olan bir başka hüküm de sec.22de yer alan art.336a’dır. Bu hükme göre, Hollanda’dan ülke dışında yer alan bir borsada işlem gören bir menkul kıymet üzerinde gizli bilgiye dayanılarak işlem gerçekleştirilmesi için verilen bir emir, madde kapsamı içinde değerlendirilebildiği ölçüde Hollanda mahkemelerinin yargı yetkisinin doğmasına neden olacaktır ve ihraççı şirketin Hollanda merkezli olmasına gerek yoktur. Burada üzerinde işlem gerçekleştirilen menkul kıymetin bir “borsada” işlem görüyor olması gerekmektedir ancak hükmün uygulanabilmesi bakımından getirilmiş bir “borsa” tanımı yapılmamıştır. Söz konusu hüküm direktifin 5. maddesi ile kabul edilen “belirtilen yasaklamaların ...bir üye ülke piyasasında işlem görmesi kabul edilmiş olan menkul kıymetler üzerine ve en azından kendi ülke sınırları içinde gerçekleştirilen işlemlere uygulanması..” ilkesine paralel bir düzenlemedir ve

---

kararını etkileyebilecek nitelikte olmasını” aramıştır. Aslında, iki yaklaşım arasındaki fark ifade farklılığından kaynaklanmaktadır. Zira, normal bir yatırımcının yatırım kararı sermaye piyasalarının olağan işleyiş kuralları altında aynı zamanda ve doğal bir sonuç olarak yatırım yapılacak menkul kıymetin fiyatında öngörülebilir bir etki olarak karşımıza çıkacaktır. Bkz.Hopt ve Wymeersch,1991:s.344, 363

İsviçre hukukundaki yaklaşım Avustralya Corporations Law Sec.1002G’de (Bkz.Walker ve Fisse,1994:s.743 ve Avrupa Birliği Direktifinde de Art.1(1) ile benimsenmiştir. Bkz.Hopt ve Wymeersch,1991:s.134 Aynı yaklaşım Türk hukukunda SPKn.md.47/A-1 hükmünde yer alan “Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek...” ifadesi ile tekrarlanmıştır.

<sup>77</sup> Gaillard,1992:s.281 :İçerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin işlemlerde işleme konu hisse senetlerinin bir İsviçre borsasında işlem görüyor olması gerekmektedir. Öte yandan, eylemin aynı anda birden fazla Kanton borsasında gerçekleştirilmesi durumunda, soruşturmaya ilk başlayan Kanton mahkemesi yetkili olacaktır.(CPS Art.346(2))

<sup>78</sup> Örneğin; Amsterdam Borsası(Amsterdamse Effectenburs), European Options Exchange veya Amsterdam Futures İşlemleri Borsası (Financiele Temijnmarkt Amsterdam)

DCC’de içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin olarak yer alan ilkelerin, Direktif art.5 ile kabul edilen kuralları yansıtmanın ötesinde bu kurallar ile benimsenen esasları daha da ileri götürdüğü belirtilmiştir<sup>79</sup>.

#### 4.7.Japon Hukuku

Sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu bir diğer ülke olan Japonya’da içerden öğrenenlerin ticareti eylemi 1948 yılında ıkarılan Securities Exchange Act (SE Act) ile suç kabul edilmiş ve anılan yasada yer alan düzenlemeler 1988 yılında yapılan değişiklikle gclendirilmiştir. SE Act’ın 190-2 ve 190-3 maddeleri kapsamına giren ve içerden öğrenenlerin ticareti suçu olarak nitelendirilebilecek bir eylemin Japon piyasalarında gerçekleştirilmesi durumunda, fail Japon Ceza Kanununun 1. maddesi kapsamında sorumlu tutulabilecektir. Emrin Japonya dışından verilmesi fakat işlemin Japonya’da gerçekleştirilmesi olasılığında da durumda bir değişiklik olmayacaktır. Aynı sonuca işlemlerin yabancı bir piyasada gerçekleştirilmesi ihtimalinde de, üzerinde işlem gerçekleştirilen menkul kıymetin aynı zamanda herhangi bir Japon piyasasında da işlem görüyor olması koşuluyla varılacaktır<sup>80</sup>.

#### 4.8.Türk Hukuku

Türk hukukunda içerden öğrenenlerin ticareti ilk defa 3794 sayılı kanun ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun (SPKn) 47/A-1 hükmünde yapılan değişiklikle birlikte konu ile ilgili yasal bir metinde ifadesini bulmuştur<sup>81</sup>. Öte yandan konuya ilişkin bir başka yasal düzenleme, 4046 sayılı “zelleştirme Uygulamalarının Düzenlenmesine ve Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’un (zell.Kn.) 7. maddesinde yer almakta olup konunun incelenmesinde, SPKn md.47/A-1 hükmünün gözönünde bulundurulacağına şüphe yoktur<sup>82</sup>. Anılan hüküm ile korunan hukuki yarar Türk sermaye piyasalarında yatırım yapan yatırımcılar arasındaki fırsat eşitliğinin korunması olup hükmün amacı söz konusu fırsat eşitliğinin bozmaya yönelik eylemlerle mücadele etmektir.

Türk sermaye piyasası hukukunun yer olarak uygulama alanının tayini bakımından SPKn.’de özel bir hüküm bulunmamakta olup konuya, “*kanunda (SPKn.’de) hüküm bulunmayan hallerde genel hükümlerin uygulanacağını*” ifade eden SPKn. md.2/son hükmü uyarınca yaklaşmak gerekmektedir.

---

<sup>79</sup> Gaillard,1992:s.134, 144, 146

<sup>80</sup> Gaillard,1992:s.327,340

<sup>81</sup> “Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına, Bankalar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 sayılı KHK’nin bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair” 29.4.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun 13.5.1992 tarih ve 21227 sayılı Resmi Gazete (RG)’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

<sup>82</sup> zelleştirme Kn. ve SPKn. de yer alan içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin hükümlerin karşılaştırması için bkz.Manavgat,a.g.m.s.179,180



Ceza hukuku bakımından genel kanun niteliğinde olan Türk Ceza Kanunu'nun (TCK) 3. maddesi ile Türkiye'de suç işleyen bir kimsenin Türk kanunlarına göre cezalandırılacağı hükme bağlanmıştır. SPKn md.47/A-1 hükmü ile yasaklanan eylem *“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 mamelek yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek”* fiilidir. Herşeyden önce, eylemin sonuçlarının meydana geldiği yerin başka bir ifade ile mameleki yararın elde edildiği veya bir zararın bertaraf edildiği yerin Türkiye olması halinde SPKn md.47/A-1 hükmünün uygulama alanı bulacağında şüphe yoktur. Bu anlamda, TCK md.3 hükmü *“...bir kimse...”* ifadesini kullandığına göre içerden öğrenenin Türk veya yabancı olmasının da bir önem arzetmeyeceği açıktır. Maddenin 2. fıkrası da bu yorumu desteklemektedir. Emrin Türkiye'de verilmesi ve işlemin de burada gerçekleşmesi durumunda çözüm tarzı bu olup, aynı şekilde emrin bir Türk veya yabancı tarafından Türkiye dışından verilmesi ve emrin İMKB'de gerçekleşerek mameleki yararın sağlanması veya bir zararın bertaraf edilmesi durumunda da farklı bir durum söz konusu değildir. Zira, eylem Türkiye'de gerçekleşmiş, eylemin sonuçları Türkiye'de meydana gelmiştir. Ancak, maddenin ikinci cümlesinde belirtilen sıfatlardan birisini haiz ve örneğin İspanya vatandaşı bir içerden öğrenenin sahibi bulunduğu henüz kamuya açıklanmamış bir bilgiye dayanarak, hem İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) hem de Stockholm Borsasında işlem gören bir hisse senedi üzerinde, kendisine veya üçüncü kişilere yarar sağlamak amacıyla işlem gerçekleştirmesi faraziyesinde durum ne olacaktır? Türk mahkemelerinin, söz konusu yabancıyı Türkiye'de ve SPKn md.47/A-1 hükmüne aykırılıktan dolayı yargılama yetkisinden bahsedilebilecek midir?

Her ne kadar söz konusu yabancı içerden öğrenen, gerçekleştirdiği işlemle mameleki bir zararı İsveç'de elde etmiş veya bir zararı orada bertaraf etmiş ise de, yabancı içerden öğrenenin eyleminin *“bir Türk'ün zararına”* olarak işlediğinden bahsedilebildiği ölçüde soruya TCK'nun 6. maddesi ışığında olumlu yanıt verilebileceği düşünülmektedir. Zira anılan maddeye göre, *“Bir yabancı...,Türk kanunlarına göre aşağı haddi bir seneden eksik olmayan şahsi hürriyeti bağlayıcı cezayı müstelzim cürmü yabancı memlekette Türkiye'nin veya bir Türk'ün zararına işlediği ve kendisi Türkiye'de bulunduğu takdirde Türk kanunları mucibince cezalandırılır.”* Faraziyemize konu olayda; eylemin bir Türk'ün zararına bir şekilde meydana geldiğinin, başka bir ifade ile işleme konu hisse senedi aynı zamanda İMKB'de de işlem gördüğü için dolayısıyla, herhangi bir Türk yatırımcısının aynı hisse senedini, içerden öğrenenin sonucu elde etmeye yönelik borsa işlemini gerçekleştirdiği anda elinde bulundurduğundan bahsedilebildiği ölçüde, -ki objektif olarak bu durumun aksini söylemek zordur- ve söz konusu içerden öğrenenin Türkiye'de bulunması koşuluyla Türk mahkemelerinin yargı yetkisinin doğacağından

sözedilebilir. Bu durumda söz konusu olan mağdura göre şahsilik prensibidir<sup>83</sup> Nitekim TCK md.6 ile aranan “*aşağı haddi en az bir sene hürriyeti bağlayıcı cezayı müstelzim cürüm*” unsuru da SPKn md.47/A-son hükmünde belirtilen “*...Füilin mahiyet ve önemine göre birlikte veya ayrı ayrı hükmolunmak üzere bir yıldan üç yıla kadar hapis ve...*” şeklinde ifade edilmiştir. Ancak burada SPKn 47/A-1 hükmünün uygulanması sırasında yabancı yani işlemin gerçekleştirildiği ülke sermaye piyasası düzenlemelerinin veya özel bir düzenleme yoksa ceza kanununun gözönünde bulundurulup bulundurulmayacağı hususuna da değinilmelidir. Yabancı kamu hukuku kurallarının sanığa ceza tayininde gözönüne alınması yeni bir olgu değildir ve bir çok ülke kanununda olduğu kadar ülkemiz ceza kanununda da ifade edilmiştir. Nitekim TCK’nun 10/a maddesi hükmüne göre “*Bir Türk vatandaşı veya yabancı, yabancı bir ülkede bir suç işleyip de bu bab hükümlerine göre Türkiye’de yargılandığı takdirde; Türkiye zararına işlenmiş suçlar dışında, suçun işlendiği ülke kanunu ile Türk Kanunundan hangisi uygulamada sanığın lehine sonuç verecek ise, o kanun göz önünde bulundurulmak ve yabancı kanunda tanımlanan suçta, Türk Kanunlarına göre verilmesi gereken ceza veya Türk Kanununda bulunup yabancı ülke kanunundaki cezaya en yakın olan ceza tespit edilerek uygulama yapılır. Ancak, suçun işlendiği ülke kanunu, Türkiye’nin kamu düzenine veya milletlerarası yükümlülüklerine aykırı ise bu ülke kanununa itibar edilmez.*” Bu hükme göre olayımızda İsveç sermaye piyasası düzenlemelerindeki cezalar da göz önüne alınacak ancak mutlak olarak söz konusu yabancı kanun uygulanmayacaktır<sup>84</sup>.

---

<sup>83</sup> Ticari suçlarda mağdura göre şahsilik prensibi için bkz.Erman,Sahir “Ticari Ceza Hukuku”, İstanbul 1984, C.I, s.343

<sup>84</sup> İsveç’de içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin temel yasal düzenleme 1 Şubat 1991 tarihinde yürürlüğe giren Insider Act (SFS 1990: 1342) olup eylemin yaptırımını, ağırlığına göre değişmek üzere en fazla iki sene hapis veya para cezasıdır. Belirtilmelidir ki İsveç Ceza Kanunu’nda da TCK md.10/a benzeri hüküm vardır. Bkz.Gaillard,1992:s.267, 268

## **BEŞ İNCİ BÖLÜM**

### **ULUSLARARASI YETKİ BÖLÜŞÜMÜ**

Bir ülkenin kendi kanunlarının ülkedışı uygulanabilmesine aşırı bir anlam yüklemesinin eşit ve egemen devletlerden oluşan uluslararası toplumda yetki ihtilaflarının doğumuna yol açacağı açıktır. Bunun önüne geçilebilmesinin de ancak kendi iradeleri ile mümkün olabileceğinin farkında olan devletler bu gereklilik karşısında sınır aşan ekonomik suçların kovuşturulması ve cezalandırılmasını sağlamak amacıyla karşılıklı işbirliği yönünde adımlar atmışlar ve bu çerçevede çok taraflı veya iki taraflı anlaşmalar akdetmişlerdir. Dolayısıyla bu bölümde önce uluslararası işbirliğinin niteliğinin nasıl olduğu ve başarıya ulaşmasının koşulları daha sonra da sınır aşan sermaye piyasası ihlalleri ile mücadele anlamında uluslararası alanda ne gibi adımlar atıldığı ve karşılıklı yardım ve bilgi paylaşımı konusunda ne gibi yazılı metinlerin mevcut olduğu irdelenecektir.

#### **5.1.Uluslararası İşbirliği**

İletişimin hızlı bir şekilde gelişmesi, ekonomik suçların artık sınır tanımaz bir nitelik kazanması gerçeği karşısında, işlenen ekonomik nitelikli herhangi bir suçta, suçu oluşturan eylemlerin bir devletin yargısal alanında icra edilmesine rağmen, sonuçlarının bir başka devletin ülkesinde çıkması yukarıdaki bölümlerde de ifade edildiği üzere, artık olağan bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. İşte, birden fazla ülkenin kamu hukukunun aynı olayda karşı karşıya gelmesi olgusu, devletleri uluslararası nitelik arzeden ekonomik suçları kovuşturma, suç delilleri başka bir ülkenin yargı alanında ise delilleri talep etme, suç sonucu elde edilen menfaatler yine ülke dışında ise söz konusu menfaatlerin dondurulması veya tazminat istemini içeren tamamı ile bir özel hukuk hükümlerine tabii bir uyuşmazlıkta söz konusu menfaatlerin ülkeye getirilmesini ve mağdurlara iadesini sağlama bakımından olayda diğer devletlerin işbirliğini talep etmeleri zorunluluğunu gündeme getirmiştir. Nihayet yabancı mahkeme kararlarının tanınması yönünde devletlerin iç hukuk düzenlemelerinde yer alan hükümlerin, söz konusu karşılıklı işbirliği ve yardımlaşma ihtiyacının bir sonucu olarak ortaya çıktığını da vurgulamakta fayda vardır.

Yukarıda yaptığımız açıklamalar ve bu anlamda devletlerarası karşılıklı işbirliği ve yardımlaşma ihtiyacı ekonomi hukukunun bir dalı olan ve özel hukuk karakterinin yanı sıra kamu hukuku karakterli kuralları da içeren sermaye piyasası hukukunun söz konusu kamu hukuku karakterli kurallarının ihlal edilmesi durumunda da geçerlidir. Nitekim deyim yerinde ise dünya piyasalarının artık tek ve bütün bir “global piyasa” haline geldiği kabul edilmektedir.

### 5.1.1.İşbirliğinin Niteliği

İşte, dünya piyasalarının bu global niteliği konuya özellikle içerden öğrenenlerin ticareti suçu bakımından daha da bir önem kazandırmış ve beraberinde devletler arasında karşılıklı işbirliği ve yardımlaşmanın niteliğinin nasıl olması gerektiği tartışmasını getirmiştir. Başka bir ifade ile işbirliğinin cezai mi, idari mi yoksa özel hukuk karakterli mi olması gerektiği içerden öğrenenlerin ticareti ile uluslararası mücadelenin etkinliğini de belirleyecektir.

Devletler arası yardımlaşmanın özel hukuk karakterinde olmasının anılan suçla mücadelede etkin sonuçlar vermeyeceği açıktır. Zira, bir özel hukuk uyumsuzluğunda, başkasının haklarını ihlal eden ve onun karşısında da hakları ihlal edilen taraf vardır ve içerden öğrenenlerin ticareti ile mücadele, bir özel hukuk uyumsuzluğunda tarafların talep etmeleri halinde zararlarının karşı tarafça ve/veya bir mahkeme kararı sonucunda, tazmin edilmesi ile mümkün değildir. İçerden öğrenenlerin ticareti suçunda korunan bir kamu yararı vardır ve bu kamu yararı, sermaye piyasalarında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğinin<sup>85</sup> ve buradan hareketle piyasaların bütünlüğünün bozulmamasıdır.

Devletlerarası işbirliğinin temelinde ceza hukukunun olmasının da her ne kadar anılan suçla mücadele bakımından elverişli bir nitelik arzetsede de, işbirliği talebinde bulunan kamusal otoritenin bir sermaye piyasası düzenleyici otoritesi olmaması veya işbirliği talep edilen devletin sanık lehine koruyucu düzenlemelerinin ileri düzeyde olmasının böyle bir durumda güçlük arzedeceği belirtilmiştir<sup>86</sup>.

Günümüzde ise karşılıklı işbirliği ve yardımlaşmanın kaçınılmaz bir şekilde idari (administrative) işbirliği niteliği kazandığı gözlenmektedir. Söz konusu idari işbirliği ve yardımlaşmanın idari karakteri devletlerin sermaye piyasası düzenleyici otoriteleri arasında imzalanan mutabakat zabıtları (Memorandum Of Understanding-MoU) ile karşımıza çıkmaktadır. Nitekim, International Organization of Securities Commissions (IOSCO) da 1986 da kabul ettiği bir tavsiye kararı ile üye devletlerin birbirleri ile uluslararası alanda sermaye piyasası suçları ile daha etkin mücadele edilebilmesi için karşılıklı yardımlaşma içinde olmaları gerektiğini ifade etmiş ve 1989 yılında aldığı bir tavsiye kararı ile de üye devletlerin birbirleri ile karşılıklı olarak MoU imzalamalarını ve bu çerçevede üye ülkelerin sermaye piyasası otoriteleri arasında karşılıklı görüş alışverişinde bulunulmasını önermiştir. İdari işbirliğinin cezai işbirliğine nazaran içerden öğrenenlerin ticareti suçu ile mücadelede daha etkin ve avantajlı olduğu söylenebilir. Nitekim, cezai işbirliğinde her türlü soruşturmanın ve görüşmenin resmi kanallardan gerçekleştirilmek zorunda olmasına ve bürokratik veya diplomatik kanalların zaman alıcı, pahalı ve uzun vadede sonuca ulaşılamama

<sup>85</sup>Nitekim SPKn md.47/A-1 hükmünde söz konusu kamu yararı “..sermaye piyaasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde...” ifadesi ile belirtilmiştir.

<sup>86</sup> Hopt ve Wymeersch,1991:s.378

olasılığını içermelerine karşın, idari işbirliğinde otoritelerin bizzatihi konu ile doğrudan ilgili olmaları konunun daha iyi anlaşılabilmesini sağlayacak, bu çerçevede her iki devletin yetkili sermaye piyasası otoritesi arasında gayriresmi ve sağlıklı görüşmeler yürütülebilecektir.

Aslında, devletlerarasında karşılıklı işbirliğinin niteliğinin nasıl olması gerektiği hususu bir bakıma hatta tamamıyla, devletlerin söz konusu suç tipini iç hukuklarında nasıl düzenledikleri, bir başka deyişle iç hukuktaki düzenleme ve yaptırımları hangi bakış açısına göre ve nasıl dizayn ettikleri ile de ilgilidir.

Bu anlamda, ayrı bir çalışmanın konusu olabilecek kadar geniş bir sorun olan, genelde sermaye piyasası ihlallerinin, özelde de içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin kuralların hangi bakış açısına göre şekillendirilmesi gerektiği tartışması bir kenara bırakılacak olursa<sup>87</sup>, bakış açısı ile burada ifade edilmek istenen nokta, içerden öğrenenlerin ticareti eyleminin tamamı ile bir özel hukuk kuralının ihlali niteliğinde mi görülmesi gerektiği veya tamamı ile ceza hukuku içinde düzenlenmesi gerektiği veyahutta idari bir ihlal olarak mı nitelendirilmesi gerektiği hususudur<sup>88</sup>. Eklenmelidir ki, seçilecek yaklaşım, içerden öğrenenlerin ticareti suç tipi ile mücadelede benimsenen bakış açısını da doğrudan etkileyecek ve mücadelenin hangi hukuki kalıplar altında yürütüleceğini tayin edecektir.

Bu noktada şu kadarını söylemek mümkündür ki, dünyada gelişen eğilim, içerden öğrenenlerin ticareti ile mücadelede, ceza hukuku kurallarının ve kurumlarının tamamı ile dışlanmadığı, ancak söz konusu ülkede sermaye piyasalarını düzenlemeye yetkili kamusal otoritenin idari yaptırımlarla da donatılması yönünde bir yaklaşımın benimsenmesidir. Bu eğilimin temelinde yatan mantalitenin, içerden öğrenenlerin ticareti suçunun, kriminal bir eylem olarak görülmesinin yanısıra idari kuralların bir ihlali olarak da kabul edilmesi olduğunun altı çizilmelidir<sup>89 90</sup>.

---

<sup>87</sup>Düzenlemenin yapılabilirliği konusunda bkz. Altun, Tuba “İçerden Öğrenenlerin Ticareti: Teori ve Uygulamalar” SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 1993, s.97

<sup>88</sup>İngiltere’de FSA ile getirilen sistem için bkz. Currie, Caroline “Civil Enforcement. as a Regulatory Device-an Analysis of Administrative and Civil Enforcement under the Financial Services Act 1986”, Journal of Financial Crime (JFC), Vol.3 No.4, s.319 vd. : Norton ve Andenas, 1996:s.464: CJA ile getirilen sistem için bkz. Rider ve Ashe, 1995:s.60 vd. ve oradaki tartışmalar

<sup>89</sup> Aslında, ceza hukuku kuralının ihlali niteliğinde görülen bir kural aynı zamanda idari yükümlülüklerin de ihlali niteliğini de içinde barındırır. Rider ve Ashe, 1995:s.60 İngiltere’de sermaye piyasalarına ilişkin ihlallerde yaptırım uygulama yetkisine sahip kurumların çok olmasından kaynaklanan sorunların aşılması amacıyla söz konusu eylemlerle mücadelede tek yetkili merkezi bir kurumun kurulması ve bu kurumun cezai ve idari yaptırımlarla donatılması Securities and Investments Board (SIB)’ın adının Financial Services Authority (FSA) olarak değiştirilmesi ve yetkilerinin artırılması ile pratiğe geçirilmiştir.

<sup>90</sup>Türk Hukukunda da ağırlık kazanan yaklaşım bu yöndedir. Nitekim, SPKn’de değişiklik yapılmasına dair yeni kanun tasarisının 23. maddesi ile Kanuna eklenen 47/A maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu’na (SPK) maddede belirtilen kapsama giren eylemlerin faillerine idari para cezası uygulama yetkisi tanınmıştır. Bkz. TBMM Plan ve Bütçe Komisyonunda kabul edilen metin, s.81

Nitekim, İngiltere’de CJA’nın yasalaşması öncesindeki tartışmalarda da bu eğilim vurgulanmış ve pratiğe geçirilmiştir.

### **5.1.2.Karşılıklı İşbirliğinin Etkin Olmasının Koşulları**

Ekonomik suçlarla mücadelede devletler arasında karşılıklı işbirliğinin gündeme gelmesi ile birlikte bu işbirliğinin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için birtakım şartların da gerektiği yaşanan deneyimler sonucunda gözlemlenmiştir. Bu şartların başlıcalarını şöyle sıralamak mümkündür.

Doktrinde “Dual Criminality” olarak ifade edilen ve dilimize “çifte sorumluluk” olarak çevrilebilecek kurala göre, bir devletin vatandaşının veya bir yabancıнын ülke dışında suç işlemesi ancak etkilerinin kendi ülkesinde ortaya çıkması halinde eylemin gerçekleştirildiği ülke hukukuna göre de söz konusu eylemin suç olarak kabul edilmesi işbirliği için gerekmektedir. Buradan çıkan doğal sonuç, böyle bir durumda suçun etkilerini ülkesinde (piyasalarında) hisseden devletin karşılıklı işbirliği talebinin sonuçsuz kalabilme olasılığının her zaman için mevcut olmasıdır. Başka bir ifade ile kendi kanunlarına göre suç teşkil eden eylemin failini ülke dışında da takip etmeye kalkan devletin yardım talebi reddedilebilecektir. Eğer fail, suçun etkilerinin hissedildiği ülkenin aynı zamanda vatandaşı ise bu durumda ülkesel yetki ile kişisel yetkinin bir araya geldiğinden bahsedilir. “Çifte sorumluluk” ilkesi özellikle içerden öğrenenlerin ticaretine ilişkin olaylarda yakın zamanda İsviçre ile Amerika arasında 25 Mayıs 1973 tarihinde imzalanan “Kriminal Eylemlerin Kovuşturulmasında Karşılıklı İşbirliğine İlişkin Anlaşmanın” (Anlaşma) uygulanması sırasında gündeme gelmiş ve Amerika’nın işbirliği talebi “çifte sorumluluk” engeli ile karşılaşmıştı<sup>91</sup>. İçerden öğrenenlerin ticareti İsviçre’de bu konudaki ilk yasal düzenlemenin yürürlüğe girdiği tarih olan 1 Temmuz 1988 tarihine kadar suç olarak kabul edilmiyordu ve Anlaşmanın 4. maddesi ile soruşturulan eylemin her iki devlet ülkesinde de suç olarak kabul edilmesi gerekiyordu. Ancak SEC, söz konusu anlaşma hükümlerini kovuşturduğu içerden öğrenenlerin ticareti eylemlerinde başarılı bir şekilde kullanarak işbirliği taleplerinin sonucunu genellikle almıştır<sup>92</sup>.

---

<sup>91</sup> Horton ve Wegen,1997:s.550

<sup>92</sup>Horton ve Wegen,1997:s.551:Hopt ve Wymeersch,1991:s.352:Beller ve Mann,1994:s.70 Doktrinde içerden öğrenenlerin ticareti davalarında Anlaşmanın nasıl yorumlandığı ve çifte sorumluluk kriterinin nasıl aşıldığı ile ilgili olarak genellikle, kısaca “Santa Fe” davası olarak adlandırılan “SEC v. Certain Unknown Purchasers of the Common Stock of, and Call Options for the Common Stock of Santa Fe International Corporation” davası ile SEC v. Banca Della Svizzera Italiana davası örnek olarak gösterilmektedir. Bkz. Horton ve Wegen,1997:s.551 vd. ve Hopt ve Wymeersch,1991:s.353 Esasen, “Santa Fe” davasında SEC’nin İsviçre Hükümetinden yardım talebi, SEC’nin işlem gerçekleştirenlerin niteliğini tam olarak ortaya koyamamasından dolayı reddedilmişti. Zira İsviçre’de konuyu düzenleyen yasal bir metin olmadığından SEC’nin iddialarının İsviçre hukuku açısından değerlendirilmesi de mümkün olamamıştı. Zaten içerden öğrenenlerin ticaretinin İsviçre’de yasal olarak suç kabul edilmesi ile birlikte “çifte sorumluluk” engeli de kendiliğinden ortadan kalkmıştır.

Devletler arasında karşılıklı işbirliğine dayalı taleplerin karşılanmasında gözönüne alınan bir diğer koşul “oransallık (proportionality)” kıstasıdır. Söz konusu kıstasa göre, kendisinden işbirliği talep edilen devlet, işbirliği talebini incelerken, işbirliği talebini kabul ettiği takdirde elde edilecek fayda ile talebi kabul etmediği takdirde ne gibi zarar göreceğini bir değerlendirmeye tabi tutacak ve talebi ona göre yanıtlayacaktır. İçerden öğrenenlerin ticareti suçunun bugün ulaştığı boyut karşısında aslında olması gereken işbirliği talebinin kabul edilmesidir. Ancak, uygulamada, işbirliği talep edilen devletin kendi hukuksal düzeninde içerden öğrenenlerin ticareti suçuna ne derece önem verdiği, bu suçla mücadeleyi ne derece önemseydiğinin burada belirleyici yaklaşım olduğu göz ardı edilmemelidir<sup>93</sup>.

Karşılıklı işbirliğinin etkin bir şekilde istenen sonucu sağlamanın bir diğer koşulu da, kendisinden yardım talep edilen devletin bu yardım talebine ne derece cevap verebileceği hususudur. Örneğin içerden öğrenenlerin ticaretini gerçekleştirdiğinden şüphelenilen belli bir kişinin, bilgi talep edilen ülkedeki aracı kurum, banka veya diğer bir sermaye piyasası kurumu nezdinde bulunan hesaplarının başkası adına açılmış olması durumunda, söz konusu perde arkasındaki kişinin kimliğini tespit etmek güçleşecektir. Bu güçlük işlemi gerçekleştirenin üçüncü bir ülkede bulunması halinde veya yardım talep edilen ülkenin kurallarının asıl müşterinin kimliğinin tespit edilebilmesi bakımından sermaye piyasası kurumuna herhangi bir yükümlülük yüklenmediği durumlarda daha da belirginleşecektir. Bu anlamda, düzenleyici otoritelerin hem kendi piyasalarının sağlıklı işleyebilmesi bakımından hem de böyle bir işbirliği talebine yeterli ve doyurucu yanıt verebilmeleri bakımından müşteri kimliklerinin tespit edilebilmesini, eğer işlemler başkası adına gerçekleştiriliyorsa perde arkasındaki kişinin kimliğinin ayırtelebilmelerini kolaylaştıracak düzenlemeleri iç hukuklarında kabul etmiş olmalarının önemi açıkça ortaya çıkmaktadır<sup>94</sup>.

Son olarak, kendisinden işbirliği ve bu çerçevede içerden öğrenenlerin ticareti eylemini gerçekleştiren kişi ile ilgili olarak bilgi talep edilen devletin yetkili düzenleyici otoritesinin, söz konusu kişinin suçsuz olduğuna kanaat getirerek istenen bilgileri vermekten kaçınması halinde de talebin sonuçsuz kalacağı, bu anlamda suçun kovuşturulmasına yönelik girişimlerin sekteye uğrayacağı belirtilmelidir.

---

<sup>93</sup> Bu açıdan, düzenleyici otoritelerin ancak önemli olaylarda işbirliği talebini gündeme getirmeleri gerektiği zira global bir açıdan yaklaşıldığında, içerden öğrenenlerin ticareti suçunun insan hayatına yönelik suçlar kadar sosyal önem arzeden bir konu olmadığı ifade edilmiştir. Hopt ve Wymeersch, 1991:s.380

<sup>94</sup> Asıl müşterinin kimliğinin tespit edilebilmesine yönelik olarak sermaye piyasası kurumlarına bu yönde yükümlülük getiren kurallar hukukumuzda da mevcuttur. Nitekim yabancı unsurlu fiyat manipülasyonu eylemleri ile ilgili olarak bkz. 1996/39 sayılı SPK Haftalık Bülteninde yayınlanan 24.09.1996 tarih ve 42/1201 sayılı İlke Kararı

## 5.2.Uluslararası Anlaşmalar

### 5.2.1.Çok Taraflı Anlaşmalar ve Teşkilatlanmalar

#### 5.2.1.1.İçerden Öğrenenlerin Ticaretine İlişkin Avrupa Konseyi Konvansiyonu (Konvansiyon)

20 Temmuz 1989 tarihinde imzaya açılarak 1 Ekim 1991 tarihinde yürürlüğe giren Konvansiyon<sup>95</sup> taraf devletler için özel birtakım kurallar getirmemekte ancak karşılıklı işbirliği ve bilgi paylaşımını şekillendirmeyi amaçlamaktadır. Söz konusu Konvansiyonun, kendisinden önce imzalanmış olan çok taraflı anlaşmaların hükümlerinin içerden öğrenenlerin ticareti suçu ile mücadelede yetersiz ve bunlarda yer alan prosedürlerin zaman alıcı olmasından kaynaklanan sorunlara bir tepki olarak doğduğu belirtilmelidir<sup>96</sup>. Nitekim bu husus Konvansiyonun önsözünde “...günümüzde iletişim olanaklarının artmasına paralel olarak piyasaların artan uluslararası niteliğinden dolayı, bu tür eylemler, bir devletin piyasasından; o devletin ülkesinde yerleşik olmayan kişiler tarafından veya yerleşik olmayan kişiler aracılığıyla yürütülebilmektedir.” ifadesi ile vurgulanmıştır. Konvansiyon başlamış veya sona ermiş prosedürlere ilişkin hükümler içermektedir.

Konvansiyon 1. maddesi ile Konvansiyonun amaçları bakımından başvurulabilecek bir içerden öğrenenlerin ticareti tanımı getirmiş, söz konusu tanımın üye devletlerin iç hukuklarında kabul ettiği esaslara hanel gelmemesi amacıyla geniş tutulmasına özen gösterilmiştir<sup>97</sup>. Konvansiyon, amaçlarının gerçekleştirilebilmesi bakımından, taraf devletlerin, söz konusu bilgi ve yardım talebinin yöneltileceği bir yetkili otoriteyi iç hukuklarında tayin etmelerini öngörmüş ve üye ülkelerin söz konusu suçun tanımını iç hukuk düzenlerinde farklı yapmış olabilecekleri gerçeği karşısında talep edilen bilginin veya yardımın niteliği için birtakım kıstaslar koymuş ve hangi durumlarda bilgi talebinin reddedilebileceğine dair esaslar getirmiştir. Örneğin, Konvansiyon md.7(2) ile, taraf devletlerin, istenen veya verilmiş bilginin ve söz konusu bilginin kullanılış amacının Konvansiyonun 1. ve 2. maddeleri kapsamında değerlendirilemediği ve ileri sürülen vakıaların her iki ülkede de bir ihlal

---

<sup>95</sup>“Convention on Insider Trading”, European Treaty Series (ETS) No.130 Fransızca başlık “Convention sur les operations financieres des inities”

<sup>96</sup> Konvansiyonun hazırlanmasından önce 1970 tarihli Sivil ve İdari Konularda Yardımlaşmaya Dair Hague Konvansiyonu (Hague Civil and Commercial Evidence Convention), İdari Konularda Ülkedışından Bilgi ve Delil Toplanmasına Dair 1978 tarihli Avrupa Konvansiyonu (European Convention on the obtaining abroad of information and evidence in administrative matters, ETS No:100) ve Kriminal Eylemlerde Karşılıklı İşbirliğine Dair 1959 tarihli Avrupa Konvansiyonu ve ekli protokol (European Convention on Mutual Assistance in Criminal Matters, ETS No:30) hükümlerinin içerden öğrenenlerin ticareti suçu ile mücadelede ne derece etkinlikle uygulanabildiği Avrupa Konseyi tarafından titizlikle incelenmiştir. Gaillard,1992:s.29

<sup>97</sup> Hopt ve Wymeersch,1991:s.375



oluşturmadığı durumlarda, kendisinden bilgi talep edilen devletin bilgi sağlama talebini reddetme veya verilmiş bilginin kullanılmamasını talep etme hakkını saklı tutmaktadır.

### **5.2.1.2. Güneydoğu Avrupa İşbirliği Girişimi (Southeast European Cooperative Initiative-SECI-)**

Bölge devletleri arasında ekonomik işbirliğinin geliştirilmesini, bölge ülkelerinin karşılaştığı çeşitli sorunlara ilişkin olarak çalışma grupları oluşturularak söz konusu alanlarda projeler hazırlanmasını ve bu anlamda hükümetlerarası anlaşmaların imzalanmasını amaçlayan ve teşvik eden bir girişim olan SECI, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 11 devletin katılımı ile 6 Aralık 1996 tarihinde oluşturulmuştur<sup>98 99</sup>.

Çalışma konumuzu ilgilendiren ve SECI Gündem Komitesince öncelikli olarak ele alınması gerektiği vurgulanan dokuz proje<sup>100</sup> arasında yer alan “Sınır Aşan Suç ve Yolsuzluklarla Mücadele” konusu ile ilgili olarak katılımcı devletlerin yetkili otoriteleri arasında çeşitli toplantılar yapılmış ve anlaşma 22-23 Nisan 1999 tarihli 6. toplantı itibariyle şekillenerek katılımcı devletlerin imzasına açılmış ve Türkiye tarafından 26 Mayıs 1999 tarihinde imzalanmıştır<sup>101</sup>.

Andlaşma hükümlerinin incelenmesinden, anlaşmanın esas itibariyle sınır aşan suç ve yolsuzluklarla mücadele edilebilmesi için katılımcı devletler arasında etkin bir işbirliğini gerçekleştirmeye yönelik olarak dizayn edildiği anlaşılmaktadır. Andlaşmanın, 3. maddesi ile sınır aşan bir suçla mücadele bakımından bir taraf devlet tarafından diğer bir taraf devlete sağlanacak yardımın niteliği ve şekline dair esaslar, 4. maddesi ile sağlanan bilgilerin gizliliğinin korunması, 5. maddesi ile sağlanan bilgiler nedeniyle uğranılan zararlardan dolayı sorumluluk, 10. maddesi ile yardım talebinin kabul edilmeyebileceği durumlar düzenlenmiştir.

Andlaşmanın 13. maddesi ile katılımcı devletlerin sahip olduğu kriminal bilgilere gerektiğinde herhangi bir katılımcı devletin kolaylıkla ulaşabilmesi için söz konusu bilgilere ilişkin kayıtların yer aldığı SECI Bölgesel Merkezi adında merkezi bir teşkilatın Bükreş'te kurulması öngörülmüştür. Merkezin amaçlarını ve faaliyet

---

<sup>98</sup>Diğer devletler sırasıyla; Arnavutluk, Bosna Hersek Cumhuriyeti, Bulgaristan, Hırvatistan, Yunanistan, Macaristan, Makedonya, Moldova, Romanya ve Slovenya'dır. Yugoslavya Federal Cumhuriyeti'nin de SECI'ye dahil olması beklenmektedir.

<sup>99</sup>SECI'nin misyonu ve SECI bünyesinde Türkiye'nin konumu açısından bkz. Uludağ, Ramazan: “SECI: Balkanlardaki Gelişimin Anahtarı”, 7.7.1999 tarihli Dünya Gazetesi

<sup>100</sup>Diğer projeler için bkz. Uludağ, Ramazan, a.g.m. SECI Gündem Komitesi'nin tespit ettiği projeler arasında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve İMKB'nin çalışmalarını üstlendiği “Sermaye Piyasalarında İşbirliği” konulu projeye ilişkin olarak, Komitenin ilk toplantısı Türkiye'nin evsahipliğinde, 15 Nisan 1998 tarihinde İstanbul'da gerçekleştirilmiştir. Proje ile bölgeye sermaye akışının teşvik edilmesi, sermaye piyasalarına ilişkin deneyimlerin karşılıklı aktarılması ve bu yolla bölgenin ekonomik gelişmişliğinin artırılması amaçlanmıştır. Bu amaçla ilk etapta üç ana başlıkla ilgili olarak teknik komitesinin oluşturulması kararlaştırılmıştır.

<sup>101</sup>Andlaşma henüz remi olarak Türkiye bakımından yürürlüğe girmemiş olup andlaşma ile ilgili görüşmeler ve toplantılara katılım Gümrük Müsteşarlığı tarafından yürütülmüştür.

şartlarını düzenleyen metin Andlaşmaya ek ve onun ayrılmaz bir parçası olarak kabul edilmiştir.

Andlaşmanın 14. maddesi ile andlaşma hükümlerinin, her katılımcı devletin kendi ülkesi sınırlarında uygulanabilir olduğu vurgulanmış ve 15. maddesi ile katılımcı devletler arasında, andlaşma hükümlerinin yorumlanması ve uygulanmasına ilişkin olarak çıkacak olan bir ihtilafta tarafların Ortak İşbirliği Komitesinden çözüm için görüş almaları ve gerekirse anılan Komitenin belirleyeceği doğrultuda hareket etmeleri öngörülmüştür.

Uluslararası düzeyde sermaye piyasaları otoriteleri arasında her konuda karşılıklı işbirliği amacı ile 1974 yılında kurulan IOSCO<sup>102</sup> ile bölgesel anlamda işbirliğini güçlendirmeyi amaçlayan Kuzey ve Güney Amerika kıtalarında yer alan ülkelerin düzenleyici otoritelerinin oluşturduğu “The Council of Securities Regulators for the Americas (COSRA)”<sup>103</sup> ve Kuzey Avrupa (İskandinavya) devletleri tarafından imzalanan 31 Mayıs 1988 tarihli Andlaşma<sup>104</sup> da bu başlık altında örnek olarak verilebilir.

### 5.2.2. İki taraflı Andlaşmalar ve Mutabakat Zabıtları (MoU)

Devletler arasında, cezai kovuşturmalarda karşılıklı işbirliğini öngören bir çok iki taraflı anlaşmanın imzalanmıştır. Bu anlamda, özellikle ABD'nin karşılıklı işbirliğinde, iki taraflı anlaşmaların imzalanması yönünde geniş bir deneyim sahibi olduğu ve bir çok ülke ile kriminal eylemlerde karşılıklı adli yardımlaşmaya ilişkin anlaşma imzalandığı anlaşılmaktadır<sup>105</sup>.

Devletler arasında imzalanan kriminal eylemler ve sermaye piyasası ihlallerinde karşılıklı işbirliği ve bilgi alışverişini güçlendirmeyi amaçlayan iki taraflı anlaşmaların yanısıra <sup>106</sup>, Mutabakat Zabıtlarının (Memorandum of Understanding-MoU-) da devletlerin sermaye piyasası düzenleyici otoriteleri arasında imzalandığı

---

<sup>102</sup> İlk başta sadece Amerika kıtası devletlerinin sermaye piyasaları yetkili otoritelerinin katılımı ile kurulan IOSCO, daha sonra tüm dünya devletlerinin katılımına açık hale gelmiş ve bugün itibarıyla aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 100'den fazla üyeye sahip bir dünya teşkilatı haline gelmiştir.

<sup>103</sup> COSRA, 5 Haziran 1992 tarihinde kurulmuş olup, katılımcı devletler Haziran 1993'de, ikincil piyasaların geliştirilmesi ve yatırım danışmanlığı faaliyetinin uluslararası anlamda düzenlenmesi ve gözlenmesi için bir takım ilkelerin öngörüldüğü bir anlaşma imzalamışlardır.

<sup>104</sup> Andlaşmanın İngilizce tam adı “Agreement Between the Banking and Securities Supervisory Authorities of the Nordic Countries on the Principles for Cooperation in Areas Affecting the Securities Market” olup, katılımcı devletler Danimarka, Finlandiya, Norveç, İzlanda ve İsveç'dir.

<sup>105</sup> Bunlar arasında ABD ile Türkiye arasında 7 Haziran 1979 tarihinde imzalanan ve 1 Haziran 1981 tarihinde yürürlüğe giren andlaşma da yer almaktadır. Andlaşmada işbirliği talebinin, askeri veya politik suçların söz konusu olduğu veya istenen bilgi ile “bir akit devletin ulusal egemenliğinin, güvenliğinin veya benzeri ulusal çıkarlarının” zedelenebileceği durumlarda reddedilebileceği belirtilmektedir.

<sup>106</sup> Kırgızistan ile Türkiye arasında imzalanan sermaye piyasalarında işbirliği anlaşması bu başlık altında yer almaktadır. Anlaşmanın tam metni için bkz.21.12.1998 tarih ve 23560 sayılı RG.

görülmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu, şu ana kadar sadece İngiltere sermaye piyasası otoritesi ile (Financial Services Authority-FSA) MoU imzalamıştır<sup>107</sup>.

Mou'ların hukuksal niteliğine de kısaca değinecek olursak; MoU'lar devletlerin belli bir alandaki düzenleyici otoriteleri arasında imzalanan ve karşılıklılık esasına dayalı olarak iki devlet yetkili otoritesi arasında karşılıklı bilgi alışverişini ve teknik yardımlaşmayı teşvik eden, söz konusu bilgi alışverişinde uyulacak esasları ve prosedürleri belirleyen yazılı bir metindir. MoU'ların devletler bakımından bağlayıcı niteliğinin olmadığını da altı çizilmelidir.

Söz konusu metinlerin belki de bağlayıcı bir nitelik arzetmemelerinin verdiği bir etki ile giderek daha yaygın bir uygulama alanı kazandığı gözlenmektedir.

Nitekim IOSCO da üye ülkeler arasında sermaye piyasası alanında işbirliğinin karşılıklı imzalanacak MoU lar ile sağlanması için devletlerin etkin bir gayret içinde olmaları gerektiğini, aldığı çeşitli tavsiye kararlarında vurgulamış ve gerek görüşmeler esnasında gerekse imzalanacak MoU'larda dikkate alınacak kıstasların belirlenmesi amacıyla bir rapor hazırlamıştır<sup>108</sup>.

Uluslararası nitelikli sermaye piyasası hukuku ihlalleri özelde de içerden öğrenenlerin ticareti suçu ile mücadelede devletler arasında karşılıklı işbirliği anlamında, MoU'lar ile kendini gösteren yaklaşımın güçlendirilmesi gerektiği ortadadır. Ancak söz konusu metinlerin bağlayıcı olmamalarının etkisi ile MoU'ya dayalı bir işbirliği talebinin kendisinden yardım talep edilen devlet tarafından her zaman için reddedilme olasılığının mevcut olduğu vurgulanmalıdır. Bunun nedeninin MoU'lar ile getirilen sistemin devletlerin mevcut iç hukuk düzenlemelerinin içerdiği bir takım engelleri ortadan kaldırıcı ve onların yerine geçebilecek bir nitelik arzetmemesi olduğu söylenebilir. Buradan hareketle, uzun vadede, sermaye piyasası hukuku ihlallerinde öngörülen yaptırımlar ve bu yaptırımların icrasında standardizasyon sağlanana kadar, sermaye piyasası hukuku veya en azından içerden öğrenenlerin ticareti düzenlemelerinde çeşitli ülkeler arasında belli bir standardizasyona gidilmesi gerekliliği de ortaya çıkmaktadır<sup>109</sup>.

---

<sup>107</sup> MoU'yu İngiltere adına FSA, Hazine ve London Stock Exchange (LSE) imzalamışlardır.

<sup>108</sup> Bkz.1986 tarihli tavsiye kararı ve "Mou Esasları" başlıklı 1991 tarihli Teknik Komite raporu

Sınır aşan sermaye piyasası ihlallerinde devletler arası karşılıklı işbirliğinin MoU'lar veya diğer çok taraflı veya iki taraflı anlaşmalar yoluyla gerçekleştirilmesi gerektiği son olarak IOSCO Başkanlar Komitesi tarafından Ekim 1993 de kabul edilen "Sınır Aşan Sermaye Piyasası İhlalleri" başlıklı tavsiye kararında da vurgulanmıştır. Bkz."A Resolution Concerning Transnational Securities and Futures Fraud", md.3

<sup>109</sup> Ashe, Michael ve Counsell, Lynne "Insider Trading", Tolley yay. Surrey 1993,s.193

## ALTINCI BÖLÜM

### SONUÇ

İçerden öğrenenlerin ticareti suçu ile uluslararası anlamda mücadelenin arzettiği önem kendisini giderek daha yoğun bir şekilde hissettirmektedir ve Türk sermaye piyasalarının da “global” dünya piyasalarında gözlemlenen bu karşılıklı etkileşimden payına düşeni almaması düşünülemeyeceğine göre, Türk sermaye piyasalarının gelişen yeni eğilimlere uyumunun hem yapısal olarak hem de düzenleme anlamında sağlanması gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

Bu noktada, SPKn md.47/A-1 hükmü ile getirilen yasaklamanın yer ve kişi bakımından sınırının çizilmesi başka bir deyişle yabancı unsurlu ihlallerin de kapsam dahiline alınmasının, sorunun, genel düzenlemelerde yer alan hükümlerle çözümünün olası yorum farklılıklarına ve tartışmalarına yer vermemesi bakımından, ülkemizde sermaye piyasalarının temel düzenleyici metni olan SPKn’da yapılacak değişikliklerle gerçekleştirilmesi önerilebilir.

Belirtilmelidir ki, Türkiye dışında gerçekleşen fakat etkisi Türkiye sermaye piyasalarında hissedilen işlemlerin kapsam dahiline alınması buna paralel olarak yasak kapsamına giren işlemlerin yer bakımından sınırının tayin edilebilmesi için belirtilen işlemlerin hangi borsalarda işlem gören menkul kıymetler üzerinde gerçekleştirilmesi gerektiğinin tespit edilmesi ve bu anlamda bir “yurtdışında teşkilatlanmış piyasa” tanımının yapılması ve nihayet söz konusu suç tipinin maddi unsurunun tanımının değiştirilip değiştirilmemesi gerektiği, Avrupa Birliği direktifi ile uyumun sağlanması veya en azından sınır tanımayan sermaye piyasası işlemleri karşısında böyle bir değişiklikte gözönüne alınması gereken hususlardır.

Bunun yanısıra, önerinin daha da somutlaştırılması anlamında bir değişiklik metnini kaleme almak başka bir ifade ile değişikliği formüle etmek kanun yazma tekniği ile doğrudan ilgili olup, bunun yanısıra Avrupa Birliği üyesi ülkelerde yer alan piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin söz konusu kıymetler Türkiye’de yerleşik bir borsada veya piyasada işlem görmemesine rağmen Türkiye’de verilen emir üzerine Birlik üyesi bir ülke borsasında işleme konu olması halinin de kapsama alınıp alınmaması gerektiği hususu da münhasıran kanun koyucunun takdirindedir ve konu ekonomik boyutunun yanısıra siyasi bir boyutu da içermektedir.

Bu noktada, suçun maddi unsurunda yapılacak değişikliğe paralel olarak, inceleme konumuz ile sınırlı olmak üzere ve Avrupa Birliği’ne henüz üye olmamamız gerçeği karşısında SPKn’nun 47. maddesine son fıkrası olarak eklenmek üzere aşağıdaki şekilde bir fıkra metninin formüle edilmesi önerilebilir:

*“Bu maddenin (A) bendinin ikinci cümlesinde belirtilen kişilerin, (A) bendinin birinci cümlesi kapsamına giren eylemleri, eyleme konu sermaye piyasası araçlarının aynı zamanda bu Kanun hükümlerine göre kurulmuş bir borsada veya teşkilatlanmış bir piyasada işlem görmesi (veya Kurul kaydına alınmış olması) koşulu ile yabancı (veya Türkiye Cumhuriyeti sınırları dışında kurulu) bir Borsa veya teşkilatlanmış bir piyasada gerçekleştirmeleri durumunda birinci fıkranın (A) bendinde yer alan cezalar, onlar hakkında da uygulanır. Bu fıkranın uygulanması bakımından hangi borsanın veya piyasanın yabancı sayılacağına dair usul ve esaslar ile bu borsa ve piyasalar Kurul’ca tespit ve ilan olunur. ”*

Ancak, yukarıda da belirtildiği üzere, yapılacak değişikliğin düzeyi ne boyutta olursa olsun konu her halükarda hem ekonomik, hem siyasi bakımdan geniş kapsamlı bir inceleme ve değerlendirmeyi gerekli kılmaktadır.

Konunun hukuksal boyutu böyle olmakla birlikte, içerden öğrenenlerin ticareti suç tipi ile uluslararası anlamda mücadele bakımından piyasa gözetim sistemlerinde geliştirilen yeni yaklaşımların izlenmesinin ülkemiz sermaye piyasalarına sağlayacağı fayda ortadadır ve ülkemiz sermaye piyasalarının gelişen trendleri izlediği düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

Abrams, Charles

1999 Haziran "Market Abuse: The Proposed UK Offence", WSLR Vol.5, No.6

Altun, Tuba

1993 "İçerden Öğrenenlerin Ticareti: Teori ve Uygulamalar", SPK Yeterlik Etüdü, Ankara

Ashe, Michael ve Counsell, Lynne

1993 "Insider Trading", Tolley yay., Surrey -UK

Benjamin, Joanna

1999 Ocak "Jurisdiction and the Regulation of Financial Services on the Internet", Financial Regulation Report

*Black's Law Dictionary*, E.4, st. Paul, Minn. 1951, s. 700-701

Bloomenthal, Robert, Roberts, Holme

1996 "Securities Law Handbook" CBC yay., New York

Currie, Caroline

"Civil Enforcement. as a Regulatory Device-an Analysis of Administrative and Civil Enforcement under the Financial Services Act 1986", Journal of Financial Crime, Vol.3 No.4

Erman, Sahir

1984 "Ticari Ceza Hukuku", İstanbul, C.I

Gaillard, Emmanuel

1992 "Insider Trading", Kluwer Law yay., Deventer

Hermann, A.H.

1982 "Conflicts of National Laws with International Business Activity: Issues of Extraterritoriality", British-North American Committee, London

Hopt, Klaus ve Wymeersch, Eddy

1991 "European Insider Dealing" Butterworths yay, London

Horton G. William ve Wegen, Gerhard

1997 “Litigation Issues in The Distribution of Securities: An International Perspective”, Kluwer Law Int. yay., London

Langevoort, Donald, C.

1993 “Insider Trading, Regulation, Enforcement and Prevention”, CBC yay., Illinois

Manavgat, Çağlar

“Türk Hukukunda İçerden Öğrenen Kavramı”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi Cilt XIX sayı 4

Mann, Michael ve Beller, L. Alan

1994 “International Securities Markets, Practising Law Institute yay., New York

Prentice, Robert A.

1994 “Law of Business Organizations and Securities Regulation, Prentice Hall yay., New Jersey

Rider, Barry

1990 “Policing the International Financial Markets: An English Perspective, Brooklyn Journal Of International Law, Vol. XVI No. 1

Rider, Barry ve Ashe Michael

1995 “The Fiduciary, the Insider and the Conflict”, Brehon Sweet and Maxwell yay., London

Sermaye Piyasası Kurulu

1997 “Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri” SPK yay. No. 85, Ankara

Tezcanlı, Meral

1996 “Insider Trading and Market Manipulation”, İMKB yay., İstanbul  
Tiryakioğlu, Bilgin

1997 “Rekabet Hukukundan Doğan Kanunlar İhtilafi”, AÜHF Yay., Ankara  
Toluner, Sevin

1989 “Milletlerarası Hukuk Dersleri”, Beta yay., İstanbul  
Uludağ, Ramazan

1999 “SECI:Balkanlardaki Gelişmenin Anahtarı”, 7.7.1999 tarihli Dünya Gazetesi

Walker,Gordon ve Fisse,Brent

1994 “Securities Regulation in Australia and New Zealand”, Oxford University Press. yay.,London