

Türk Sermaye Piyasalarında Uzlaşma Yetkisi Önerisi

Saim Kılıç*

Ali Alp**

Adem Şahin***

Özet

Sermaye piyasalarında uzlaşma, düzenleyici otorite ile düzenlemeleri ihlal eden taraf arasında, normal resmi yaptırım sürecine girilmeksizin karşı tarafa uygulanacak yaptırımlar konusunda karşılıklı olarak anlaşmaya varılması sürecidir. Yabancı ülkelerde yaygın bir şekilde uygulanan ve IOSCO Prensiplerinde önerilen bu yetkinin Türkiye’de bulunmaması önemli bir eksiklik olarak değerlendirilmektedir. Çalışmamızda, bu alandaki mevcut boşluğun doldurulmasına katkıda bulunmak amacıyla Türk sermaye piyasaları için uzlaşma yetkisi önerisi yapılmaktadır. Önerimizin hayata geçirilmesi halinde, sermaye piyasalarımızda denetim sonucunda uygulanan yaptırımlardan etkin sonuçlar alınacağı ve yargı sürecine nazaran esneklik ve maliyet tasarrufu sağlanacağı düşünülmektedir. Ayrıca, sermaye piyasası yatırımcılarının eğitiminde kullanılmak üzere sürekli bir gelir kaynağı yaratılmış olacaktır.

Anahtar Kelimeler: Türk Sermaye Piyasaları, Uzlaşma, Bağlayıcı Yükümlülükler, Denetim Yetkileri, Yatırımcı Eğitimi

JEL Sınıflaması: G18, K22, K42

Abstract - A Proposal of Settlement Power for Turkish Capital Markets

Settlement is an important part of the regulatory authority’s enforcement program in capital markets. When compared to other countries, one of the major weaknesses currently characterizing Turkish securities markets in terms of enforcement powers is that regulatory authority (i.e. the Capital Markets Board of Turkey, CMB) has no power to enter into settlements with individuals and institutions that have breached the rules. In this paper, we attempted to make a proposal of settlement for Turkish securities markets to fill this gap. If our proposal is taken into consideration, at least two positive outcomes are expected to be achieved. First of all, it can provide a flexible, quick and cost-effective alternative to non-negotiated litigation or certain administrative sanctions. Secondly, it will create a steady income stream for investor education.

Keywords: Turkish Capital Markets, Settlement, Enforceable Undertakings, Enforcement Powers, Investor Education

JEL Classification: G18, K22, K42

* Dr. Saim KILIÇ, Sermaye Piyasası Kurulu
Bu çalışmada belirtilen görüşler yazarına ait olup, Sermaye Piyasası Kurulu’nun görüşlerini yansıtmamaktadır.

** Prof. Dr. Ali ALP, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi

*** Doç. Dr. Adem ŞAHİN, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi

1. Giriş

Ülkeler arasında bazı farklılıklar olmakla birlikte, sermaye piyasaları esas olarak (i) sistemik riskleri azaltarak piyasada güven ve istikrarı sağlamak, (ii) adil, etkin ve şeffaf bir piyasa oluşturmak ve (iii) yatırımcıların hak ve yararlarının korumak olmak üzere temelde üç amaç doğrultusunda düzenlenmektedir¹ (Llewellyn, 1999; Sheng, 2005; Kılıç, 2008a). Düzenleyici otoritelere² bu amaçları gerçekleştirmek için, sermaye piyasalarda düzenleme yapma ve düzenlemelere uyumun denetimini yapma fonksiyonları yüklenmiştir.

Düzenleyici otoriteler; düzenleme yapma fonksiyonunu, sermaye piyasalarında faaliyette bulunan özel ve tüzel şahısların uymaları gereken ilke, kural ve standartları belirlemek suretiyle ikincil düzenlemeler yaparak yerine getirmektedirler. Ancak, bu düzenlemelerin yapılması yukarıda belirtilen amaçlara ulaşılması için yeterli değildir. Ayrıca, bu düzenlemelere tam uyumun sağlanıp sağlanmadığının kontrolü gerekmektedir. Bu amaçla, düzenleyici otoriteler, yapılmakta olan düzenlemelere aykırı davranan ve piyasanın sağlıklı işlemlerini engelleyenlerin tespit edilmesi ve bunlara gerekli yaptırımların uygulanması için denetim fonksiyonunu gerçekleştirmektedirler. Denetim, geniş anlamda; sermaye piyasasında ortaya çıkan ihlalleri inceleme, araştırma, soruşturma, denetleme, bu ihlalleri düzeltirme ve suç işleyenlere idari ve cezai yaptırımlar uygulama yetkilerine ve araçlarına sahip olmak şeklinde ifade edilmektedir (IOSCO, 2003, s.15). Düzenlemelere uyumun denetlenmesi, düzenlemeden beklenen sonuçlara ulaşılması bakımından en az düzenlemenin nasıl yapıldığı kadar önemlidir. Düzenlemelere tam uyumun sağlanması ve dolayısıyla da arzulanan sonuçlara ulaşılması, büyük ölçüde etkin bir denetime ve denetim sonucunda düzenlemeleri ihlal ettiği tespit edilenlere uygulanan cezai ve idari yaptırımların gücüne bağlıdır (Kılıç, 2008b, s.183).

Yapılan denetim çalışmaları sonucunda, sermaye piyasası düzenlemelerine aykırı davrandıkları tespit edilen kişi ve kuruluşlara uygulanan cezai ve idari yaptırımlar; uyarı, yetki belgesinin geçici veya sürekli olarak iptali, imza yetkisinin kaldırılması, yönetim ve denetim kurulu üyelerinin değiştirilmesi, yediemin atanması, borsada işlem

(1) Örneğin Türkiye’de Sermaye Piyasası Kanunu’nun 1. maddesine göre, sermaye piyasasının düzenlenmesinin amaçları; (i) tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin bir şekilde katılmasının sağlanması, (ii) sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması ve (iii) tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasıdır. İngiltere’de ise sermaye piyasaları; (i) piyasada güven sağlanması, (ii) kamunun bilinçlendirilmesi, (iii) yatırımcıların korunması ve (iv) finansal suçların azaltılması amaçları ile düzenlenmektedir (Sheng, 2005, s.4).

(2) Bu çalışmada “düzenleyici otorite” kavramı ile bir ülkenin sermaye piyasalarını düzenleme ve denetleme yetkisiyle donatılmış olan kamu otoritesi kastedilmektedir. Bu otoritelere örnek olarak; Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu, İngiltere’de Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority, FSA), Amerika Birleşik Devletleri’nde Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission, SEC) ve Avustralya’da Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu (Australian Securities and Investments Commission, ASIC) verilebilir.

yasağı getirilmesi, idari para cezası uygulanması, varlıkların dondurulması, adli para cezası verilmesi, konunun yargıya ve ilgili diğer kurumlara iletilmesi, savcılığa suç duyurusunda bulunulması şeklinde sıralanabilir. Bu yaptırımlardan hangisinin uygulanacağı ihlal edilen düzenlemelerin niteliğine ve önemine bağlı olup, ya bizzat denetimi yapan düzenleyici otorite tarafından ya da anılan otoritenin konuyu yargıya intikal ettirmesi sonucunda ilgili mahkeme tarafından sonuçlandırılmaktadır. Bazı yaptırımların yalnızca mahkemelerce uygulanabilmesine ilave olarak düzenleyici otorite tarafından doğrudan uygulanan yaptırımlara karşı da yargı yolunun açık olması, denetim konusu olayların nihai aşamada çoğunlukla yargıda çözüme kavuşturulması sonucunu doğurmaktadır.

Denetim konusu olayların nihai aşamada yargıda çözüme kavuşturulması, genelde denetimden istenen sonucun daha geç ve yüksek maliyetle elde edilmesine yol açmaktadır. Sermaye piyasaları değişken ve dinamik bir yapıya sahip olduğundan, uygulanan yaptırımların anında etkisini göstermesi büyük önem taşımaktadır. Ancak, yargıya intikal etmiş konularda gerek yargının yoğun iş yükü ile karşı karşıya bulunması ve gerekse yargılama sürecinin uzun sürmesi nedeniyle zaman kaybı ve ilave maliyetler ortaya çıktığından yaptırımlardan beklenen etki elde edilememektedir. Ayrıca, yargılamada fazla bir esneklik de söz konusu olamamaktadır. İşte, bu sorunları ortadan kaldırmak amacıyla geliştirilen en önemli araçlardan biri, düzenleyici otoritelere uzlaşma yetkisi (*settlement*) vermektir. Bu yetki sayesinde, dava konusu olabilecek pek çok olay yargıya intikal ettirilmeden önce, anılan otorite ile düzenlemelere aykırı davranan kişi veya kuruluş arasında uygulanacak yaptırımlar konusunda anlaşmaya varılması sayesinde hızlı ve etkin bir şekilde çözüme kavuşturulmaktadır. Bu yetki, yaptırımların uygulanmasında sadece etkinlik ve kaynak tasarrufu sağlamamakta, aynı zamanda her olaya özgü çözüm sayesinde önemli esneklik getirmektedir.

Uzlaşma yetkisinin bu üstünlüğü, anılan yetkinin Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere, Avustralya, Brezilya, Kanada, Meksika ve Polonya gibi pek çok ülkede uygulama alanı bulmasına yol açmıştır. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (*IOSCO- International Organization of Securities Commissions*) de, düzenleyici otoritelerin diğer yetkilerle birlikte uzlaşma yetkisi ile donatılmış olmasını etkin ve kapsamlı denetimin önemli bir göstergesi olarak nitelendirmektedir (IOSCO, 2003, s.15). Konuya Türkiye açısından baktığımızda ise, bugün itibarıyla Türkiye’de sermaye piyasasının düzenleyici otoritesi olan Sermaye Piyasası Kurulu’na (SPK) böyle bir yetkinin verilmediği görülmektedir. Nitekim Dünya Bankası tarafından 2003 yılında Türkiye ile ilgili olarak yayımlanan Banka Dışı Finansal Kurumlar ve Sermaye Piyasaları Raporunda (2003, s.87), SPK’nın bu yetkiye sahip olmaması önemli bir eksiklik olarak değerlendirilmiştir.

Gelişmiş sermaye piyasalarında uzun süreden beri yaygın bir şekilde kullanılması na ve uluslararası kuruluşlar tarafından önemli bir denetim aracı olarak önerilmesine

karşın; uzlaşma yetkisi konusunda Türkiye’de bugüne kadar yapılmış herhangi bir çalışma bulunmamaktadır. İşte, bu çalışmanın amacı; yabancı ülke uygulamalarını da dikkate alarak uzlaşma yetkisini, bu yetkinin Türkiye açısından gerekli olup olmadığını ve eğer gerekli ise nasıl bir sistem önerilmesi gerektiğini tartışmak suretiyle, ülkemizde bu alanda mevcut olan boşluğun doldurulmasına yardımcı olmaktır. Bu konuda yapılmış ilk çalışma olma özelliğiyle Türk ekonomi ve finans literatürüne önemli katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu kapsamda, çalışma beş ana bölümden oluşmaktadır. Bundan sonra çalışmanın ikinci bölümünde, uzlaşma yetkisinin tanıtımı yapılacaktır. Burada özellikle uzlaşma yetkisinin kapsamı, avantajları ve işleyişi konuları üzerinde durulacaktır. Üçüncü bölümde, en gelişmiş sermaye piyasalarına sahip Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere’de bu yetkinin nasıl uygulandığı örneklerle açıklanacaktır. Dördüncü bölümde, uzlaşma yetkisinin Türkiye’de uygulanabilirliği tartışılacak ve önerilerde bulunulacaktır. Türk sermaye piyasasında hâlihazırda uygulanan yaptırımların etkin olup olmadığı, mevcut durumun böyle bir yetkinin varlığını gerekli kılmadığı, bu konunun Türkiye’de nasıl düzenlenmesi gerektiği ve ortaya çıkabilecek sorunların nasıl aşılabileceğine ilişkin öneriler bu bölümün alt konularını oluşturmaktadır. Son bölümde ise çalışmanın genel bir değerlendirmesi yapılarak ulaşılan sonuçlar kısaca özetlenecektir.

2. Uzlaşma Yetkisi

2.1. Tanımı, Sağladığı Faydalar ve Eleştirilen Yönleri

Uzlaşma, kısaca, denetim çalışması sırasında veya sonucunda sermaye piyasası düzenlemelerini ihlal ettiği tespit edilen kişi veya kuruluşlara karşı kanunda öngörülen resmi prosedürlere göre yaptırım uygulamak yerine, hangi idari ve mali yaptırımların uygulanacağına düzenleyici otorite ile söz konusu kişi veya kuruluş arasında karşılıklı mutabakatla belirlenmesi sürecidir.

Uzlaşma bir çeşit yargıya ve resmi idari yaptırım sürecine alternatif çözüm yöntemi olmakla birlikte, ticari uyuşmazlıklarda uygulanan tahkim, arabuluculuk ve ombudsmanlık gibi müesseselerden önemli farklılıklar arz etmektedir (Turan, 2002; Polat, 2007). Bir kere, uzlaşma müessesesinde ticari bir uyuşmazlık söz konusu değildir. Burada, düzenlemeleri ihlal eden kişi veya kuruluşla, yargıya gitmeksizin, hangi yaptırımların uygulanacağı konusunda karşılıklı olarak uzlaşmaya varılmaya çalışılmaktadır. İkincisi, uzlaşma önemli sonuçlar doğuran karar niteliğindedir. Bu karar düzenleyici otorite tarafından alınmakta ve karşı taraf da bu karara uymak durumunda kalmaktadır. Dolayısıyla, bu kararın konu ile ilgili olan üçüncü kişileri de etkileme olasılığı bulunmaktadır. Düzenleyici otoritelerin vardıkları uzlaşmaları belli bir dereceye kadar kamuoyuna açıklamak durumunda olmalarının nedeni de budur. Oysa diğer uyuşmazlık çözüm yöntemlerinde üçüncü kişiler etkilenmemekte ve gizlilik esası geçerli olmaktadır (FSA, 2008a, s.23).

Yargıya alternatif diğer çözüm yöntemlerinde olduğu gibi uzlaşmanın tercih edilme nedenlerini, genel olarak; zaman kaybını önlemesi, maliyetleri düşürülmesi, esneklik sağlanması ve yargılama riskini azaltması şeklinde sıralamak mümkündür. Yukarıda da belirtildiği üzere, mahkemelerin ağır iş yükü ile karşı karşıya bulunması ve uzun prosedürler nedeniyle davaların sonuçlanmasının zaman alması hem zaman kaybına yol açmakta hem de yargılama maliyetlerini artırmaktadır. Ayrıca, yargıya intikal eden konularda kurallar belli olduğundan, tarafların süreci kontrol etme imkanları daha sınırlıdır ve yaptırımlarda esnek uygulamalara gitmek pek mümkün değildir. Öte yandan, yargılamanın nasıl sonuçlanacağını kestirmek mümkün olmadığından tarafları üstlendikleri risk daha yüksektir. Uzlaşma sayesinde bu sorunların azaltılacağı ve böylece kamu yararının daha fazla gözetilmiş olacağı düşünülmektedir (Polat, 2007, ss.3-5).

Uzlaşmanın genel avantajlarının bu şekilde belirledikten sonra, uzlaşmanın tarafları olan düzenleyici otoriteler ile düzenlemeleri ihlal edenlerden her birinin bakış açısından uzlaşmayı motive eden unsurları özel olarak açıklamakta fayda bulunmaktadır.

Sermaye piyasası düzenlemelerine aykırı davrandığı tespit edilen kişi veya kuruluşların uzlaşmaya başvurmasının ana sebepleri, (i) düzenleyici otorite ile sorunlu veya davalı olunmasının doğurabileceği potansiyel itibar ve ekonomik kayıplardan kaçınmak ve (ii) üçüncü kişilerin olası tazminat taleplerinin etkisini zayıflatmak şeklinde sıralanabilir (Johnson, 2006, s.664). Düzenleyici otorite ile sorun yaşanması veya davalı olunması, kişi ve kuruluşların öncelikle itibarına ve imajına zarar vermektedir. Sermaye piyasasında yatırım yapılırken, yatırım yapılacak şirketlerin imajı ve bu şirketlerin ortak ve yöneticilerinin itibarı sürekli olarak göz önünde bulundurulur. Öte yandan, sermaye piyasalarında genelde bir finansal kuruluşun ortağı olmanın ön koşulu gerekli itibara sahip olmaktır. Dolayısıyla, itibar ve imaj unsurları doğal olarak yatırımcıların şirketlere ve finansal kuruluşlara karşı olan tutumunda rol oynayarak, bu kurumların karlılığı ve piyasa değerleri üzerinde etkili olmaktadır. Ayrıca, bu sorunlar ve davalar, ya karşı tarafa maliyetler yükleyerek doğrudan ya da itibar ve imajın zedelenmesi sonucunda dolaylı olarak ekonomik kayıplara da yol açmaktadır. Yargılama maliyetleri, basın yayın organlarında olumsuz haberler çıkması, şirket kaynaklarının firma değerini artırmak yerine davanın kazanılması için harcanması, çalışanların moralinin bozulması, müşteri kaçı, satışların azalması ve hisse senetleri değerinin düşmesi bu kayıplardan bazılarıdır. Örneğin, ABD’de 2002 yılında yatırımcılar Computer Associates International hakkında soruşturma yapıldığını öğrendiklerinde, anılan şirketin bir günde % 50 değer kaybettiği gözlenmiştir. Benzer şekilde, 2003 yılında Martha Stewart hakkında soruşturma başlatıldığı ve cezai yaptırımlar uygulanabileceği şeklinde haberler kamuoyuna yansıdığı anda, anılan şahısın sahibi olduğu Martha Stewart Omnimedia firmasının piyasa değeri % 16 oranında; soruşturma süresince de % 50 oranında azalmıştır (Johnson, 2006, ss.665-666). İşte, denetlenen kişi veya

kuruluşlar düzenleyici otoriteler ile mümkün olan en kısa süre içinde uzlaşmaya varmak suretiyle, bu tür olumsuz etkilerden kurtulma imkânına kavuşmuş olmaktadır.

Düzenlemeleri ihlal eden kişi veya kuruluşların düzenleyici otorite ile uzlaşmaya varmalarını teşvik eden ikinci unsur ise, inceleme konusu olay veya dava ile ilgili olan üçüncü kişilerin olası tazminat taleplerinin dayandığı gerekçeleri zayıflatmasıdır. Düzenleyici otorite tarafından yapılan denetim sonucunda tespit edilen mevzuata aykırılık nedeniyle yaptırım uygulandığında, tespit edilen mevzuata aykırı uygulamalardan zarar gördüğünü düşünen üçüncü kişiler düzenleyici otoritelerin tespitlerini gerekçe göstererek ilgili kişi veya kuruluştan tazminat talebinde bulunabilmektedirler. Örneğin, halka açık şirket yöneticilerinin mevzuata aykırı uygulamalarıyla şirketin mal varlığını azalttıkları denetim sonucunda tespit edilmişse, düzenleyici otorite tarafından uygulanan idari ve cezai yaptırımlara ilave olarak, zarar gören şirket ortakları da hukuki koşullar oluştuğunda şirket yöneticileri aleyhine hukuki sorumluluk davası açabilmektedirler. Üçüncü kişiler bazen de, denetim konusu olay yargıya intikal etmişse yargılama sonucunun kesinleşmesini bekledikten sonra ilgililer aleyhine yeni davalar açabilmektedirler. Olaydan etkilenen üçüncü kişilerin gerek denetim sonucu aşamasında ve gerekse yargılama sonucu aşamasında bu tür yeni taleplerde bulunması, ilave zaman ve kaynak masrafına neden olmaktadır. Düzenleyici otorite ile yapılan uzlaşma sayesinde bu tür talepler sonuç alınamayacağı düşüncesiyle azalmaktadır. Zira uzlaşmada aşağıda belirtileceği üzere suçun kabul edilmesi veya ret edilmesi söz konusu olmadığı gibi, düzenleyici otorite tarafından herhangi bir dava da açılmamaktadır. Bu nedenledir ki, uzlaşma sonucunda hazırlanan anlaşma metninde kullanılan dile özel dikkat gösterilerek karşı taraf korunmaktadır (Johnson, 2006, s.668; Warren, 2008).

Bu noktada vurgulanması gereken önemli bir husus, düzenlemeleri ihlal eden kişi ve kuruluşlar açısından yukarıda açıklanan motivasyonların ceza sisteminin etkili işlenmesi ile yakından ilgili olduğudur. Eğer mevcut hukuk sistemi, suçlunun lehine olacak şekilde yavaş işlemekteyse ve uygulanan yaptırımlar da caydırıcı nitelikte değilse uzlaşma müessesesi yerine mahkeme yolu tercih edilecektir. Dolayısıyla, uzlaşma müessesesinin arzu edilen etkiyi ve yararı sağlaması için öncelikle hızlı sonuç alınabilen bir hukuk süreci içerisinde etkin ve caydırıcı bir ceza sisteminin kurulması gereklidir. Örneğin, uzlaşma müessesesinin ABD’de nispeten daha iyi çalışmasının nedenlerinden biri, SEC’e verilen yetkiler ve SEC’in yüksek para cezaları verebilme yeteneğidir.

Düzenleyici otoriteleri uzlaşmaya motive eden unsurlara gelince; (i) kaynak tasarrufu sağlanması, (ii) yargılama riskinin ve dolayısıyla kamuoyunda denetimden sonuç elde edilmediği intibainın azaltılması ve (iii) denetim gücünün artırılması hususları ön plana çıkmaktadır (Johnson, 2006, ss.670-673). Düzenleyici otoriteler, gerek denetim çalışmasını yürütürken ve gerekse denetim sonrasında denetim konusu olay yar-

gıya intikal etmişse yargılama sürecinde ciddi maliyetlere katlanmaktadır³. Uzun zaman alan bu denetim ve yargılama sürecinde düzenleyici otoritelerin personel, eğitim, yargılama ve donanım giderleri önemli ölçüde artmaktadır. Dava kaybedildiği takdirde de, bu kaynaklarının tamamı boşa gitmiş olmaktadır. İşte, uzlaşma sayesinde zaman ve kaynak tasarrufu sağlanmış olmaktadır.

Düzenleyici otoritelerin uzlaşmaya başvurmasının ikinci nedeni, yargılama riskidir. Yargılamanın uzun sürmesi bir tarafa, yargılama sonucunda denetim konusu olayda düzenleyici otoritenin haklı olmadığına karar verilmesi durumunda, düzenleyici otoritelerin kredibilitesi açısından önemli riskler ortaya çıkmaktadır. Davanın aleyhte sonuçlanması bir yandan düzenleyici otoritenin imajına zarar verirken, bir yandan da denetimin caydırıcılığını azaltmaktadır. Piyasanın, düzenleyici otorite tarafından yapılan denetimlerin sonuç vermediği intibasına kapılarak, düzenlemelere uyum konusunda daha aza istekli davranma olasılığı yükselmektedir.

Düzenleyici otoritelerin uzlaşma istemelerinin diğer bir nedeni ise, uzlaşma yoluyla düzenleyici otoritenin sahip olduğu denetim gücünün artırılmasıdır. Uzlaşma yetkisi sayesinde piyasada önemli etkisi olan skandallara kısa sürede müdahale edilebilme ve uygulanacak yaptırımlar konusunda karşı tarafla pazarlık yapabilme yeteneği, düzenleyici otoritenin popülaritesini artırarak denetimin caydırıcılık işlevini pekiştirmektedir.

Yukarıda kısaca özetlendiği üzere, uzlaşma müessesesi hem genel olarak kamu yararı açısından hem de özel olarak düzenleyici otoriteler ve düzenlemeleri ihlal eden kişi ve kuruluşların kendileri açısından önemli avantajlar sunmaktadır. Ancak, bu avantajlarına rağmen, uzlaşma tamamen sorunsuz bir sistem de değildir. Örneğin, Johnson (2006, s.669), uzlaşmada en önemli sorunun, düzenleyici otoritelerin kamu yararından çok kendi çıkarlarını gözetmesi olduğunu belirtmektedir. Johnson'a göre, düzenleyici otoritenin, kamu yararı gerektirmediği halde sırf kendi iş yükünü azaltmak ya da kendi popülaritesini artırmak amacıyla uzlaşmaya girme isteğinde bulunması mümkündür. Bunun dışında, uzlaşma müessesesine yöneltilebilecek başka bir eleştiri, uzlaşmak isteyen tarafların eşit şartlarda bulunmamasıdır. Zira bir tarafta suç işlediği iddia edilen kişi veya kuruluş varken, diğer tarafta ciddi yetkilerle donatılmış düzenleyici otorite yer almaktadır. Bu eşitsizlik durumunun, bağımsız yargı tarafından yapılacak yargılamanın tersine, varılacak anlaşmanın adil olmasına engel teşkil edebileceği düşünülmektedir. Son olarak, düzenleyici otoritenin uygulanacak yaptırımların

(3) Örneğin, SEC'in 2008 yılı 'Performans ve Hesap Verebilirlik Raporu'na göre, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki sermaye piyasası düzenlemelerine uyumun denetlenmesi amacıyla SEC tarafından gerçekleştirilen piyasadaki potansiyel sorunların önceden tespiti, ihlallerin önlenmesi ve düzenlemeleri ihlal edenlere yaptırım uygulanması faaliyetleri kapsamında bir yılda 595 milyon dolar tutarında harcama yapılmış olup, bu tutar SEC'in 970 milyon dolar olan 2008 yılı bütçesinin yarısından fazlasına tekabül etmektedir (SEC, 2008, s.27).

rimlar konusunda çok fazla esnekliğe sahip olması ve siyasi etkilere maruz kalma ihtimali, aynı durumdaki kişi ve kuruluşlara farklı davranılması sonucunu doğurabilecektir. Başka bir deyişle, taraflar arasında ayrımcılık yapılma riski yargılamaya göre daha yüksektir.

2.2. Uzlaşma Sürecinin İşleyişi

Uzlaşma sürecinin başlatılması, her iki tarafın da istekli olması koşuluna bağlı olup, denetime başlanıp ihlalin tespit edilmesinden yaptırımın uygulanmasına kadar geçen denetim sürecinin herhangi bir aşamasında mümkün olabilmektedir. Uzlaşma görüşmelerine başlama talebi önce düzenlemeleri ihlal eden kişi veya kuruluş tarafından gelmektedir. Yukarıda belirtildiği üzere, söz konusu kişi veya kuruluş, denetimde tespit edilen mevzuata aykırılık iddialarını hem kabul etmediğini hem de ret etmediğini belirterek uzlaşma sürecine girme talebinde bulunmaktadır. Böylece, uzlaşmaya varıldığında, suçun kabul edilmesi veya ret edilmesi ile birlikte gelebilecek olası yükümlülüklerin ve üçüncü kişilerin olası tazminat taleplerinin önüne geçilmiş olmaktadır. Öte yandan, bu durum, düzenleyici otoriteye de uygun yaptırımın uygulamasında yardımcı olmaktadır (Warren, 2008).

Düzenleyici otorite daha sonra denetlenen kişi veya kuruluştan gelen uzlaşma görüşmelerine başlanması talebine olumlu veya olumsuz yanıt vermektedir. Düzenleyici otoritenin uzlaşma görüşmelerine başlayıp başlamamasına veya görüşmeler sonucunda uzlaşmaya varıp varmamasına, ortaya çıkacak sonucun kendi kuruluş amaçlarına ne ölçüde hizmet ettiğine bakarak karar vermektedir. Burada, yapılan uzlaşmanın hem karşı taraf üzerinde nasıl bir etki bırakacağı hem de genel olarak piyasaya nasıl bir mesaj vereceği birlikte değerlendirilmektedir (FSA, 2008a, s.23).

Uzlaşma görüşmeleri sırasında düzenleyici otorite ile düzenlemelere aykırı davranan taraf arasında, ihlal edilen fiilin niteliğine ve önemine bağlı olarak genellikle aşağıdaki yaptırımlar üzerinde anlaşmaya varılmaya çalışılmaktadır. Çoğunluğu esneklik içeren bu yaptırımların birinin veya birkaçının birlikte müzakere edilmesi mümkündür (ASIC, 2007, ss.13-14; Warren, 2008):

- Düzenlemelere aykırılık sonucunda elde edilmiş haksız kazancın veya bertaraf edilmiş zararın iadesi, bu iadenin miktarı ve şekli,
- Düzenlemelere aykırı faaliyetler dolayısıyla zarar gören üçüncü şahısların zararlarının tazmin edilmesi,
- Düzenlemelere aykırılık nedeniyle verilecek idari para cezasının miktarı,
- Düzenlemelere aykırı davranan kişi veya kuruluşların yatırımcıların eğitimine katkıda bulunması, bu katkının niteliği ve ekonomik büyüklüğü,
- Yetki ve faaliyet belgelerinin geçici olarak iptali ve bunun süresi,
- Yetki ve faaliyet belgelerinin sürekli olarak iptali,

- Düzenlemelere aykırı davrandığı tespit edilen şirket ve kurumların sorumlu yöneticilerinin imza yetkilerinin kaldırılması ve bunun süresi,
- Düzenlemelere aykırı davrandığı tespit edilen şirket ve kurumların sorumlu yöneticilerinin görevden ayrılmaları ve bunun süresi,
- Düzenlemelere aykırı davranan kişi ve kuruluşlara borsada işlem yapma yasağı getirilmesi ve bunun süresi,
- Düzenlemelere aykırı davranan şirketlerin hisse senetlerinin borsalarda işlem görmelerinin geçici olarak durdurulması veya gözaltı pazarına alınması ile bunların süresi,
- Düzenlemelere aykırı davranan kurumların veya bu kurumlarla iş yapan kişilerin piyasada belirli bir süre iş yapamaması,
- İlgili konularda belli bir süre için bağımsız denetim ve danışmanlık hizmeti alınması,
- Kamuyu sürekli bilgilendirme yükümlülüğü, bu bilgilendirmenin kapsamı ve sıklığı,
- Mevzuata aykırı bir şekilde faaliyette bulunan ve yatırım tavsiyelerini içeren internet sitelerinin kapatılması ve mevcut sitenin benzerinin açılmamasının sağlanması,
- Diğer bazı yükümlülüklerim yanı sıra, daha önce kamuya eksik veya yanlış açıklanmış konularla ilgili olarak kamuoyunun doğru ve detaylı bir şekilde bilgilendirilmesi,
- İç kontrol sisteminin ve periyodik raporlama standartlarının yerleştirilmesi ve geliştirilmesi,
- İzinsiz olarak piyasada bir daha faaliyet gösterilmeyeceğinin kabul edilmesi ve bu hususun kamuya ilan edilmesi,
- Şirkette bazı yapısal ve yönetsel değişikliklere gidilmesi için belirli adımların atılmasının kabul edilmesi,
- Şirket ele geçirmeleri ile ilgili olarak ortaya çıkan aykırılıkların sonuçlarının ortadan kaldırılmasının temin edilmesi,
- İlgililerin yatırımcıların eğitimine katkı dışında bir kamu hizmetini yerine getirmelerinin sağlanması.

Düzenleyici otorite ile karşı tarafın yukarıda sayılan yaptırımlardan hangilerinin uygulanacağı konusunda anlaşmaya varmaları halinde, anlaşmaya varılan hususlar detaylı olarak yazılı metin haline getirilir. Anlaşma metninde ayrıca taahhüt edilen yükümlülüklerin yerine getirilme durumunun her türlü kamu incelemesine açık olacağı, bunlarla ilgili olarak düzenleyici otoritenin periyodik olarak kamuya açıklamalar yapabileceği, uzlaşma konusu yükümlülükleri yerine getirmekten sorumlu kişilerin ismine

ve bu yükümlülüklerle uyulmasına ilişkin periyodik raporlamanın düzenleyici otoritede hangi birime yapılacağına da yer verilir. Yine, uzlaşma metninde, anlaşmaya varılan yükümlülüklerin tam ve zamanında yerine getirilmemesinin hangi ilave yaptırımlarla karşılaşacağı ayrıntılı olarak düzenlenir.

Uzlaşma anlaşmasında belirlenen yükümlülüklerin tam ve zamanında yerine getirilmemesi durumunda başvurulacak yollar ise ülkeden ülkeye farklılık arz edebilmektedir. Bazı ülkelerde uzlaşma tamamen iptal edilerek uzlaşma olmaksızın o aykırılığa başlangıçta geçerli olan orijinal yaptırımlar uygulanırken, bazı ülkelerde mahkemeye başvurularak uzlaşma metnine uyum için gerekli kararın alınması talep edilebilmektedir. Örneğin, Avustralya'da mahkemeye gitme yolu tercih edilmekte olup, mahkemenin; ilgiliye bağlayıcı yükümlülükler uygun davranmasını, bağlayıcı yükümlülüklerle uyulmaması nedeniyle ilgili tarafından doğrudan veya dolaylı olarak elde edilen bir menfaat veya bertaraf edilen bir zarar varsa bunun ödenmesini, bağlayıcı yükümlülüklerle uyulmaması sonucunda üçüncü kişiler açısından bir zarar söz konusu olmuşsa bu zararın tazminini veya bu yaptırımlardan bağımsız olarak yeni bir yaptırımın uygulanması şeklindeki seçeneklerden birini veya birkaçını birlikte uygulama yetkisi bulunmaktadır (ASIC, 2007, s.18).

3. Yabancı Ülke Uygulamalarından Örnekler

Uzlaşma müessesesi, bazı açılardan farklılık göstermekle birlikte; İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Brezilya, Kanada, Meksika ve Polonya gibi ülkelerde yaygın bir şekilde kullanılmaktadır (World Bank, 2003, s.87). Aşağıda, bu ülkelerden en gelişmiş sermaye piyasalarına sahip İngiltere ile Amerika Birleşik Devletleri'nin uygulamalarına kısaca yer verilecektir.

İngiltere'de sermaye piyasaları Finansal Hizmetler Otoritesi (*FSA- Financial Services Authority*) tarafından düzenlenip denetlenmektedir. FSA tarafından gerçekleştirilen tipik bir denetim süreci; soruşturmacıların atanması ve denetim kapsamının belirlenmesi, soruşturmacılar tarafından denetim çalışmasının yürütülmesi, ön raporun düzenlenerek karşı tarafa cevaplandırılmak üzere gönderilmesi, karşı taraftan alınan cevaplar üzerine rapora son şeklinin verilerek FSA karar organına sunulması, FSA karar organı tarafından karşı taraf hakkında işlem yapılabileceği belirtilerek istenirse yazılı savunma yapabileceğinin belirtilmesi, FSA karar oranı tarafından nihai karar alınması, gerekirse konunun taraflarca yargıya intikal ettirilmesi ve yargılama süreci aşamalarından oluşmaktadır (FSA, 2007a, s.3). FSA ile denetlenen kişi veya kuruluşun birlikte istekli olmaları halinde, bu uzun denetim sürecinin herhangi bir aşamasında uzlaşma görüşmelerine başlanabilmektedir. Ancak, FSA karar oranınca nihai karar alındıktan sonra uzlaşmaya gidilmesi çok nadirdir (FSA, 2008b, s.1). Öte yandan, uzlaşmanın erken başlatılmasını teşvik etmek amacıyla, uygulanan para cezasında indirim mekanizması geliştirilmiştir. Buna göre; uzlaşmaya denetim sürecinin ilk aşama-

larında varıldığında %30, FSA karar oranına yazılı savunma yapılması için verilen sürenin son gününe kadar varıldığında %20, FSA karar oranının aldığı kararı kamuya duyurmasından önce varıldığında % 10 oranında para cezasında indirimle gidilmektedir⁴ (FSA, 2008a, s.25; 2008b, s.1).

İngiltere’de düzenlemeleri ihlal eden kişi veya kuruluş ile yapılan uzlaşma görüşmeleri, esas olarak denetimle görevli FSA uzmanı tarafından gerçekleştirilmektedir. Uzlaşma görüşmeleri sonucunda nihai karar ise bu amaçla oluşturulmuş özel bir komite (*settlement decision makers*) tarafından verilmektedir. Bu komite, en az direktör seviyesinde olmak üzere iki üst düzey yöneticiden oluşmaktadır. Bu komitenin üyelerden biri genelde denetim biriminin direktörü olmaktadır. Bu komite, zorunlu olmamakla birlikte, uzlaşmanın erken sonuçlandırılması amacıyla FSA uzmanı tarafından yürütülen müzakerelere de katılabilmektedir. Komite, FSA uzmanı ile karşı taraf arasında varılan uzlaşma metnini kabul edip etmemekte serbesttir. Uzlaşma metni kabul edilmediği takdirde, komitenin, ilgili uzmanı ve karşı tarafı davet ederek nasıl bir uzlaşma metnine sıcak bakabileceğini söyleme imkânı mevcuttur. Bununla birlikte, FSA uzmanının komitenin ret kararına rağmen görüşünde ısrar ederek konuyu FSA karar oranının dikkatine sunabilmektedir. Böylece, FSA karar oranı denetim sonucuna ilişkin olarak nihai kararını verirken, uzlaşmaya varılan ancak komite tarafından reddedilen metni de dikkate almış olmaktadır (FSA, 2008b, ss.3-4).

İngiltere’de ayrıca uygun düştüğü takdirde bu uzlaşma görüşmelerine yardım etmek üzere tarafların istemeleri halinde bir arabulucu görevlendirilmesi mümkündür. Bununla birlikte, konusu hapis cezası gerektiren mevzuata aykırılıklarda ve denetim sonucu ile ilgili olarak erken karar alınmasını gerektiren konularda arabuluculuğa pek başvurulmamaktadır (FSA, 2007a, s.1).

İngiltere’de olduğu gibi Amerika Birleşik Devletleri’nde de, düzenleyici otorite olan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (*SEC- Securities and Exchange Commission*) tarafından denetlenen konuların büyük çoğunlu uzlaşma ile sonuçlanmaktadır. SEC’e verilen uzlaşma yetkisinin işleyişi SEC’in 240 numaralı düzenlemesinde (SEC, 2006) detaylı olarak belirlenmiştir. Buna göre, yapılan düzenlemeleri ihlal ettiği için hakkında yaptırım uygulanmasına karar verildiği kendisine bildirilen veya yaptırım uygulanmasına başlanan kişi veya kuruluş her zaman yazılı olarak uzlaşma teklifinde bulunabilme hakkına sahiptir. Uzlaşma teklifinde, denetimde tespit edilen hususların kendilerince ne kabul edildiği ne de reddedildiği belirtilmektedir.

(4) İngiltere’de FSA tarafından son iki yılda yapılan denetimler sonucunda tespit edilen mevzuata aykırılıklar nedeniyle uygulanan yaptırımlar incelendiğinde; 01.04.2006 - 31.03.2007 döneminde, diğer idari yaptırımların yanı sıra, 12 konunun yargıya intikal ettirilmesine karşılık 34 konunun uzlaşma yoluyla çözüldüğü görülmektedir. 01.04.2007 - 31.03.2008 döneminde ise bu rakamlar sırasıyla 25 ve 36 olmuştur. Her iki dönemde de uzlaşma yoluyla çözülen konulardan biri hariç tamamı hakkında denetim sürecinin ilk aşamasında uzlaşmaya varıldığından, uygulanan para cezalarında % 30 oranında indirimle gidilmiştir (FSA, 2007b, ss.7-9; 2008c, ss.7-9).

SEC'e yapılan anlaşma teklifleri, SEC'in ilgili birimlerince zamanlama, aykırılığın niteliği ve kamu yararı gözetilerek değerlendirilmektedir. Uzlaşma konusu olaya ilişkin olarak hâlihazırda görevlendirilmiş bir SEC personeli varsa, o personelin teklif hakkındaki görüşü de alınmaktadır. SEC personelinin de görüşü alındıktan sonra ilgili SEC birimi ile karşı taraf arasında bir uzlaşmaya varılırsa, uzlaşma metninde yer alması gereken hususlara ilgili SEC birimi tarafından nihai şekli verilmektedir. Karşı tarafın daha sonra uzlaşmaya rağmen bazı sorunlarla karşılaşmaması ve ayarınca uzlaşmanın da etkin bir şekilde sonuçlandırılabilmesi amacıyla uzlaşma metninde kullanılacak dile özel önem gösterilmektedir. Bu şekilde hazırlanan uzlaşma anlaşması, SEC'in karar organı olan Komisyonun takdirine sunulmaktadır. İlgili SEC birimin görüşü olumsuz ise teklifin Komisyona götürülmesine gerek bulunmamaktadır. Bununla birlikte, teklifte bulunan karşı taraf teklifinin Komisyona götürülmesini talep etmişse, teklif Komisyona gitmek durumundadır. Komisyon uzlaşma teklifini reddederse teklifte bulunan kişi bundan haberdar edilir ve teklifin geri çekilmiş sayıldığı bildirilir. Ancak reddedilen teklif ilgili kişi veya kuruluş hakkında uygulanan yaptırımlara ilişkin kayıtların bir parçası olarak değerlendirilememektedir. Bir teklifin nihai olarak kabul edilmesi ancak yeni bulguların ortaya çıkmasına ve Komisyonun bu yönde karar vermesine bağlıdır (SEC, 2006).

Bu noktada, uzlaşmanın denetim aracı olarak etkinliğini göstermek bakımından, Amerika Birleşik Devletleri tarihindeki en büyük ve dikkat çekici uzlaşma örneğini vermek uygun olacaktır. 2003 yılının Nisan ayında, ülkenin en büyük 10 yatırım bankası olan Bear Stearns, Credit Suisse, Goldman Sachs, Lehman Brothers, J.P. Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Citigroup Global, UBS Warburg ve Piper Jaffray'in müşterilerine verdiği araştırma hizmetlerinin kendi yatırım bankacılığı çıkarları ile çatışması sonucunda müşterilerin zarar gördüğü gerekçesiyle, bu bankalar ile SEC, NYSE ve NASD arasında toplam yükümlülük miktarı yaklaşık 1,4 milyar dolara ulaşan bir uzlaşmaya varılmıştır (Donaldson, 2003). Söz konusu uzlaşma anlaşması kapsamında, anılan yatırım bankaları; 487,5 milyon doları idari para cezası, 387,5 milyon doları da tazminat olmak üzere toplam 875 milyon dolar ceza ödemeye razı olmuşlardır. Bu tutarın yarısı, denetim konusu mevzuata aykırılıktan zarar gören yatırımcılara geri dağıtılmak üzere "dağıtım fonuna" (*distribution fund*) yatırılmış; kalan kısmı da yine yatırımcıların yararına kullanılmak üzere eyaletlere dağıtılmıştır. Ayrıca, bahsi geçen bankalar, beş yıllık bir dönem süresince müşterileri için araştırma yapmak üzere bağımsız araştırma kuruluşlarından toplam tutarı 432,5 milyon doları bulan hizmet almayı ve yatırımcıların eğitimi amacıyla kullanılmak üzere "yatırımcı eğitim fonuna" (*investor education fund*) 80 milyon dolar ödemeyi kabul etmişlerdir. Bu ödemelerin vergiden indirilmeyeceği de hüküm altına alınmıştır. Öte yandan, söz konusu parasal ödemelere ek olarak, yatırım bankalarına; araştırma ve yatırım bankacılığı faaliyetlerinin ayrılması, kamuyu aydınlatma faaliyetlerinin güçlendirilmesi, araş-

tırma faaliyetlerinin ne şekilde değerlendirileceği ve izleneceği ve yatırımcılara yönelik bağımsız araştırma raporlarının ne şekilde hazırlanacağı konusunda önemli sorumluluklar yüklenmiştir (Donaldson, 2003).

4. Türkiye Açısından Değerlendirmeler

4.1. Mevcut Durum ve Uzlaşma Yetkisi İhtiyacı

Türkiye’de sermaye piyasası mevzuatında uzlaşma müessesesi ile ilgili olarak özel bir düzenleme yer almadığı gibi, SPK’ya bu konuda verilmiş bir yetki de yoktur. Bununla birlikte, Sermaye Piyasası Kanunu’nda düzenlenmemiş olmasına rağmen, SPK’nın örtülü kazanç aktarımı suçu ile ilgili olarak geliştirdiği yerleşik uygulaması ile belli ihlallerde idari para cezası vermeden önce uyarı işlemi tesis edilmesinin aşağıda belirtileceği üzere bu kapsamda değerlendirilebileceği düşünülmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 15. maddesinin son fıkrasında “*Halka açık anonim ortaklıklar; yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak karını ve/veya mal varlığını azaltamaz.*” şeklinde tanımlanan örtülü kazanç aktarımı suçunun yaptırımı aynı kanunun 47/1-A-6 maddesinde 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para cezası olarak düzenlenmiştir. SPK tarafından yapılan inceleme ve denetimler sonucunda halka açık bir şirketten örtülü kazanç aktarımı yapıldığının tespiti halinde kanun gereği doğrudan suç duyurusunda bulunulması gerekmele birlikte, SPK tarafından farklı bir uygulamaya gidilmektedir. Buna göre, öncelikle halka açık şirketten başka kişi veya kuruluşlara aktarıldığı tespit edilen kazancın faizi ile birlikte şirkete geri dönüşünün sağlanması için sorumlulara bir aylık bir süre tanınmaktadır. Bu süre içerisinde herhangi bir dönüş gerçekleşmediği takdirde ancak sorumlular hakkında yasal işlem başlatılmaktadır. Görüldüğü üzere, yabancı ülke uygulamalarından farklı da olsa, burada suçu işleyenler ile bir tür uzlaşma imkanı yaratılmaktadır. Böyle bir uygulamaya başvurulmasının sebebi ise suçun ekonomik niteliğinin bulunmasıdır. Zira örtülü kazanç tutarının şirkete geri dönüşü ile birlikte şirketin, dolayısıyla da şirket ortaklarının zararı ortadan kalkmış olduğundan sorumlular hakkında yasal işlemde bulunmanın çok anlamlı olmadığı varsayılmaktadır. Amaç yatırımcıları korumak olduğuna göre uzlaşma sonucunda yatırımcı korunmuş olmaktadır. Ancak, yukarıda belirtildiği üzere, uzlaşmanın tek örneği sayılabilecek bu konuda SPK’ya tanınmış açık bir yetki de bulunmamakta olup; SPK, yatırımcıların korunması amacından hareket etmektedir. Sermaye piyasası suçlarında kovuşturma yapılması SPK’nın savcılığa yazılı başvuruda bulunmasına bağlı olduğundan, böyle bir uygulama fiiliyatta sonuç vermektedir.

Öte yandan, örtülü kazanç aktarımı suçu kadar açık olmasa da, mevzuatta düzenlenmediği halde SPK’nın fiilen uyguladığı uzlaşma konularından biri de, idari para ce-

zası verme sürecinde uyarı işlemi tesis edilmesidir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47/A maddesine göre, "bu Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket ettiği tespit edilen gerçek kişiler ve tüzel kişilere...idari para cezası verilir." Sermaye Piyasası Kurulu, bu Kanun hükmünün uygulanmasının yönlendirilmesine ilişkin 21.12.2000 tarih ve 114/1904 sayılı ilke kararında;

"Sermaye Piyasası Kanununun 47/A maddesinde düzenlenen "idari para cezaları" hakkında Kurulca izlenecek prosedüre açıklık kazandırmak üzere, Kurul düzenlemelerine aykırılığı tespit edilen tüzel ve / veya gerçek kişilerden;

a) Daha önce aynı veya benzer nitelikteki Kurul düzenlemelerini ihlal etmediği tespit edilenlerin bir defaya mahsus olmak kaydıyla mevzuata uyum konusunda dikkatinin çekilerek uyarılabileceği,

b) Daha önce aynı veya benzer nitelikteki Kurul düzenlemelerini ihlal ettiği tespit edilenler ya da (a) bendi kapsamına girmekle beraber fiilin özelliği ve etkileri de göz önüne alınarak Kurulca gerekli görülenler hakkında ise Kanununun 47/A maddesi uyarınca idari para cezası verilmesi için işlem tesis edilebileceği"

esasını getirmiştir. Görüldüğü üzere, Kanun metninde yer almadığı halde, uygulamada işlenen fiilin özelliği ve etkileri göz önünde bulundurularak idari para cezası verilmeden önce bir defaya mahsus olarak uyarı işlemi tesis edilebilmektedir.

Yabancı ülkelerde etkin bir şekilde uygulanan uzlaşma müessesesinin Türkiye'de resmen hiç düzenlenmemiş olması, buna karşılık SPK'nın bu yetkiyi kimi suçlarda gerekli görerek fiilen kullanmaya çalışması Türk sermaye piyasası için önemli bir eksiklik olarak değerlendirilmektedir. Bu eksikliğin giderilmesi ihtiyacı hem yukarıda belirtildiği üzere uzlaşma yetkisinin bir yaptırım aracı olarak diğer araçlara göre daha etkin ve hızlı sonuçlar vermesinden hem de aşağıda belirtileceği üzere Türkiye'nin kendine özgü koşullarından kaynaklanmaktadır.

Bu kapsamda, *ilk olarak*, diğer ülkelerinkiyle karşılaştırıldığında SPK'nın sahip olduğu denetim yetkilerinin yetersiz olduğu görülmektedir. Sermaye piyasasındaki bir düzenleyici ve denetleyici otoritenin denetim gücü açısından sahip olması gereken asgari yetkilerin neler olduğu sermaye piyasalarını düzenleyen otoritelerin uluslararası örgütü olan IOSCO (2003, s.15) tarafından belirlenmiş olup; diğer denetim yetkilerinin yanı sıra, inceleme ve denetimler sonucunda tespit edilen mevzuata aykırılıklar için yaptırım uygulanmasının mümkün olduğu durumlarda, düzenleyici otoritelerin mevzuata aykırı davrananlarla uzlaşma yetkisine sahip olması veya bunların bağlayıcı yükümlülüklerini kabul etme imkânının bulunması kapsamlı bir inceleme ve denetim gücünün göstergesi olarak değerlendirilmiştir. IOSCO dışında, Dünya Bankası (2003, s.87) da bu yetkinin piyasa açısından önemini ve gerekliliğini vurgulamıştır. Uzlaşma yetkisi sayesinde, Türkiye ile diğer ülkeler arasındaki bu yetki farklılığı giderilmiş olacaktır.

Tablo 1: Türk Sermaye Piyasasında Denetim Çalışmaları, Uygulanan Yaptırımlar ve Yargıya İntikal Eden Konular

Yıllar	Denetim Çalışması Sayısı	Alınan Tedbirler			Suç Duyurusu Dışında Yargıya İntikal Eden İdari Yaptırım Konuları		
		Suç duyurusu sayısı	İşlem yasağı getirilen gerçek ve tüzel kişi sayısı (tekrarlar dahil)	İdari para cezası verilen gerçek ve tüzel kişi sayısı	İşlem Yasağı	İdari Para Cezası	Diğer
2002	309	124	132	137	150	57	75
2003	333	160	281	33	50	89	281
2004	367	127	226	32	53	32	167
2005	257	65	90	30	23	44	383
2006	285	63	123	104	12	24	91
2007	250	33	131	89	12	32	167
Toplam	1.801	572	983	425	309	278	1.164

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu 2004-2007 Yılları Yıllık Faaliyet Raporları

İkinci olarak, Türkiye’de şu anda mevcut olan sistemde suçlular ile mücadelede özellikle cezai yaptırımlar açısından yeterince etkin sonuçlar alınmadığı görülmektedir (Kılıç, 2008b, s.154). Tablo 1’de son altı yılda sermaye piyasasında yapılan denetim çalışmaları ile bu denetim çalışmaları sonucunda uygulanan tedbirlere ilişkin bilgiler yer almaktadır. Kılıç (2007), bu tabloyu, diğer ülkelerdeki mevzuat ihlali oranlarıyla da karşılaştırarak üç önemli sonuca varmaktadır. Bir kere, Türk sermaye piyasasında SPK tarafından tespit edilen mevzuat ihlallerinin oranı yüksek görünmektedir. 2002–2007 döneminde 1.801 adet denetim çalışması gerçekleştirilmiştir. Bu denetim çalışmaları sonucunda 572 adet suç duyurusunda bulunulmuş, 983 kez piyasalarda geçici veya sürekli işlem yasağı getirilmiş ve 425 gerçek ve tüzel kişiye idari para cezası uygulanmıştır. Tabloya göre, 2005-2007 döneminde yapılan suç duyurularında önceki yıllara göre bir azalma olduğu görülmekte ise de, verilen idari para cezası ve uyarı sayısındaki artış göz önünde bulundurulduğunda, düzenlemelere aykırılıkta genel bir azalmanın gerçekte meydana gelmediği anlaşılmaktadır. Başka bir deyişle, son yıllarda işlenen suçlara uygulanan yaptırımların niteliğinde bir değişim olmuştur. Örneğin 2006 yılında idari para cezası verilen kişi sayısı bir önceki yıla göre 3,5 kat artarak 104’e yükselmiştir. Yine, 2005 yılında 65 olan uyarı sayısı 2006 yılında 115 olmuştur. Uyarı sayısı, 2007 yılında ise 171’e yükselmiştir (SPK, 2006, s.76; 2007, s.72). Son yılda, suç duyurusunun alınan tedbirler içindeki ağırlığı azalırken, uyarı ve idari para cezalarının ağırlığı artmıştır. İkincisi, Türkiye’de bu denetim çalışmaları sonucunda alınan tedbirlerin büyük bir bölümü yargıya taşınmaktadır. Suç duyuruları doğrudan yargıda çözüm bulurken, idari para cezası ve işlem yasaklarının büyük bir bölümü de ilgililer tarafından dava konusu yapılmaktadır. 2002-2007 döneminde kamu davası ve idari dava olarak yargıya intikal eden toplam dosya

sayısı 2.323 olmuştur. Bu rakam, bu dönemde yapılan denetim çalışması sayısından % 30 daha yüksektir.

Yargıya taşınan suç duyurularının nasıl sonuçlandığı ise Tablo 2’de verilmektedir. Her ne kadar, tabloda karara bağlandığı belirtilen kamu davaları o dönemde yapılan suç duyurularına ilişkin değilse de, belli bir dönemde ne kadar suç duyurusu yapıldığı ve buna karşın aynı dönemde devam eden davalardan ne kadarının sonuçlandığı karşılaştırmasını yapmak açısından genel bir değerlendirme yapmaya imkân tanımaktadır. Buna göre, 2005–2006 yılları arasında açılan 161 adet suç duyurusunun varlığına karşın, sonuçlanan dava sayısı sadece 43 adettir. Bu rakam açılan toplam dava sayısının yaklaşık %26’sına tekabül etmekte olup, yıllık ortalama 15 dosya yapmaktadır. Son dönemde her yıl ortalama 50 civarında yeni suç duyurusu yapıldığı dikkate alındığında, davaların daha ilk derece mahkemelerinde sonuçlanmasının çok uzun zaman alacağı tartışmasızdır. Zira bir yıl içinde açılan davalar temyiz süresi hariç ilk derece mahkemelerinde ortalama olarak en erken ancak üç buçuk yılın sonunda sonuçlanabilecektir. Kaldı ki, geçmiş yıllarda bekleyen davaların sayısı bu ortalama rakamların çok üstündedir. Öte yandan, karara bağlanan davalardan mahkûmiyet ile sonuçlananların sayısı ise yalnızca 16 olup, toplam davaların %37’sine denk gelmektedir. Bu rakamlar, SPK tarafından yapılan suç duyurularının hem zamanında sonuçlanmadığını hem de olumlu sonuç alınmadığını açıkça göstermektedir.

Tablo 2: 2005-2007 Döneminde Suç Duyuruları ve Karara Bağlanan Kamu Davaları

Yıllar	Suç Duyurusu	Karara Bağlanan	Mahkumiyet	Mahkumiyet Oranı
2005	65	24	7	10.77%
2006	63	17	8	12.70%
2007	33	2	1	3.03%
Toplam	161	43	16	37.21%

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu 2007 Yılı Faaliyet Raporu (SPK, 2007, s.78)

Sonuçlanan ceza davalarında etkin sonuçlar alınmamasındaki temel sorun ise mevcut yargı sisteminin kendisidir. Yargı sistemindeki en önemli sorunların başında ise yetersiz sayıdaki hâkim ve savcılarının yoğun iş yükü altında bulunması gelmektedir. TBMM tarafından düzenlenen bir raporda (2003, s.45) belirtildiği üzere, Türkiye’de bir mahkemenin yılda ortalama 1.000–1.200 dava ile uğraştığı tahmin edilmektedir. Bunun sonucu olarak, mahkemelerin günde ortalama 40 dava için duruşma yapmaları gerekmektedir. Bu kadar ağır iş yükü altında olan mahkemelerin kısa sürede karara varmalarını beklemek güçtür. İkinci sorun ise, sermaye piyasasında işlenen suçların uzmanlık bilgisi gerektirmesidir. Sermaye piyasasında yapılan işlemlerin karmaşık olması, bu piyasalarda işlenen suçları ve suç araçlarını klasik suçlardan

ve suç araçlarından farklı kılmaktadır. Bunların iyi bir şekilde yorumlanabilmesi ve etkin sonuçlar alınabilmesi için, hâkim ve savcılarının finans piyasaları, bu piyasaların işleyişi, bu piyasalardaki bazı fiillerin yasaklanmasının arkasında yatan temel ekonomik mantık konusunda daha fazla bilgi sahibi olmaları gerekmektedir. Kimi yazarlar, sermaye piyasası ile ilgili olarak açılacak olan davaların görüldüğü ihtisas mahkemeleri kurulmasının çözümlerden biri olduğunu ifade etmektedir (Kılıç, 2008b, s.187).

Yargı sisteminde görülen bu yapısal sorunların giderilmesi zaman gerektirdiğinden ve dışsal faktörlere bağlı olduğundan, sermaye piyasasında suçlulara etkin bir şekilde mücadele etmek için başka tedbirler alınması gerektiği aşikârdır. Bu tedbirlerin başında ise mahkemelerdeki iş yükünün çok fazla olduğu ve ihtisas mahkemelerinin uygulamaya geçirilemediği ülkemizde suç duyurusunda bulunmak yerine, suç işleyen kişilerle uzlaşma yolunun aranması, böylece mevzuata aykırılıkların dava olmaksızın çözülmesi yoluna gidilmesi gelmektedir. Dolayısıyla, uzlaşma yetkisinin SPK'ya tanınması, bir yandan adaletin hızlı ve tam olarak gerçekleşmesi sonucunu doğurarak, diğer yandan da işlenen suçları azaltarak piyasaya olan güveni artıracaktır.

Üçüncü olarak, Sermaye Piyasası Kanunu'nda özellikle 1999 yılında 4487 sayılı Kanunla getirilen yatırımcıları koruyan önemli düzenlemelere karşın, Türkiye'de yatırımcıların korunmasında fiilen beklenen gelişmenin sağlanamadığı görülmektedir. Kılıç (2007, ss.162-169), son 25 yılda ülkemiz sermaye piyasasında; 1994 yılındaki mali kriz sonrasında bazı aracı kurumların ödeme gücüne düşmesi, TMSF'ye devredilen banka ve iştirakleri ile imtiyaz sözleşmesi iptal edilen enerji şirketlerinin İMKB'deki işlem sıralarının kapatılması, yöre şirketlerinin kayıt yükümlülüğüne uymaksızın halka arz işlemi gerçekleştirerek para toplaması ve İmar Bankası tarafından yetki belgesi olmaksızın karşılıksız DİBS satışı ve repo işlemi gerçekleştirilmesi nedenleriyle 300 bin civarında yatırımcının zarar gördüğünü tahmin etmektedir. Piyasadaki toplam yatırımcı sayısının yaklaşık 1 milyon olduğu ve piyasadaki diğer bazı dürüst ticareti bozan faaliyetler sonucunda zarar gören yatırımcıların tespit edilmediği dikkate alındığında, zarar gören yatırımcı sayısının büyüklüğü açıkça anlaşılmaktadır. Nitekim bu tespit Dünya Bankası'nın 2009 yılı İş Yapma Raporunda (World Bank, 2008) da teyit edilmektedir. Söz konusu Rapora göre, yatırımcıların korunmasında 10 tam puan üzerinden yapılan sıralamada 5,7 puan alan Türkiye'nin 181 ülke arasında 53. sırada yer almaktadır. Türkiye bu sıralamaya göre Bulgaristan, Romanya ve Azerbaycan gibi ülkelerin dahi çok gerisinde bulunmaktadır (World Bank, 2008, ss.28-31). Türkiye'de yatırımcıların daha iyi korunması için hem suçlularla iyi mücadele edilmesi hem de yatırımcıların eğitimine ağırlık verilmesi gerekmekte olup, uzlaşma yetkisi sayesinde bunun daha kolay sağlanabileceği düşünülmektedir.

Dördüncü olarak, denetim sonucunda tespit edilen mevzuata aykırılıklar ile ilgili olarak uygulanacak olan yaptırımlar konusunda Sermaye Piyasası Kanunu'nda SPK'ya işlenen fiilin niteliğine ve büyüklüğüne göre esneklik verilmemiş olması piya-

sanın gelişmesine de zarar vermektedir. Piyasanın gelişmesi açısından her aktörün önemli bir rolü olduğu dikkate alındığında, tek taraflı olarak alınan tedbirler çoğu kez piyasada tedirginlik yaratmaktadır. Buna karşılık, suç işlenmesi durumunda, suç işleyen kişilerle uzlaşma yoluna gidilmesi veya bazı yükümlülükler altına girmek isteyen faillere bu imkânın tanınması piyasada bir uzlaşma kültürü yaratacak ve bu da nihayetinde piyasanın gelişmesine katkıda bulunacaktır.

4.2. Türkiye İçin Uzlaşma Yetkisi Önerisi

Çalışmanın bu bölümünde, bir önceki başlıkta yapılan açıklamalar çerçevesinde Türk sermaye piyasası için bir denetim aracı olarak uzlaşma yetkisine ihtiyaç bulunduğu yönündeki tespitimiz çerçevesinde, SPK'ya kanunla tanınacak böyle bir yetkinin nasıl düzenlenmesi ve uygulanması gerektiğine ilişkin önerilere yer verilecektir. Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılacak değişiklik ve eklemelerle aşağıdaki temel soruların cevaplandırılması gerektiği düşünülmektedir:

- SPK'ya hangi suçlar için uzlaşma yetkisi tanınmalıdır?
- Uzlaşma istemi kimden gelmelidir? Bunun için bir süre öngörülmeli midir?
- Uzlaşma yetkisinin hangi fiiller için uygulanacağı ve uzlaşma kapsamında karşılıklı anlaşma yoluyla uygulanacak yaptırımların niteliği konusunda genel bir düzenleme yapılmalı mıdır?
- Uzlaşma sonuçlarına uymayanlara uzlaşmaya konu olan suça verilecek ceza dışında başka bir yaptırım getirilmeli midir?
- Uzlaşma sonucunda bir gelir elde edildiği takdirde kime veya kimlere tahsis edilmelidir?
- Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47'nci maddesinin birinci fıkrasının (A) bendinde belirlenen suçların aynı zamanda gelir aklama suçu açısından inceleme gerektirdiği dikkate alındığında ortaya çıkacak sorun nasıl giderilmelidir?

• SPK'ya hangi suçlar için uzlaşma yetkisi tanınmalıdır?

Öncelikle, uzlaşma müessesesinin yalnızca sermaye piyasasındaki ekonomik suçlar ile parasal cezaya konu sermaye piyasası suçları için uygulanması gerektiği düşünülmektedir. Bu öneri, "ekonomik suça ekonomik ceza" yaklaşımının da doğal bir sonucudur. Aksi halde, uygulamada genel ceza hukuku prensipleriyle çatışabilecek ve çıkar çatışmalarına neden olabilecek durumlar ortaya çıkabilecektir.

Ayrıca, uzlaşma yetkisi, sermaye piyasası kanununda sayılan suçlara yönelik olarak kullanılmalıdır. Mevcut durumda SPK sadece Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47. maddesinde tanımlanan sermaye piyasası suçları için değil, yaptığı denetimler sonucunda başka kanunlarda suç sayılan diğer fiiller ile ilgili olarak da Savcılığa suç duyurusunda bulunabilmektedir. Suç duyurusunda bulunma yetkisi Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan suçlar açısından aynı Kanun ile SPK'ya tanınan münhasır bir yetki

iken, diğer kanunlarda yer alan suçlar açısından ise Türk Ceza Kanunu gereğince memura yüklenen bir sorumluluktur. Örneğin yapılan inceleme ve denetimler sonucunda örtülü kazanç aktarımı ve emniyeti suiistimal suçlarının tespit edildiğini varsayalım. Örtülü kazanç aktarımı suçu Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlendiği ve bu suç hakkında ancak SPK'nın Savcılığa başvurusu üzerine tahkikat yapılabildiğinden, SPK bu kanundan kaynaklanan yetkisini kullanmaktadır. Oysa emniyeti suiistimal suçu Türk Ceza Kanunu'nda düzenlendiğinden ve SPK çalışanları memur sıfatıyla bu suçla ilgili mercilere aktarmak zorunda olduğundan, bu suçun Sermaye Piyasası Kanunu ile bir ilgisi bulunmamaktadır. Başka bir deyişle aynı suç hakkında kovuşturmayaya geçilebilmesi için başka bir kurum veya kişinin de başvurusu yeterlidir. Bu durumda konu sermaye piyasasında uzlaşma müessesesi olduğuna göre, SPK'ya tanınacak uzlaşma yetkisinin sadece Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenen fiillere yönelik olması daha uygun bir yaklaşım olarak görülmektedir. Zaten bu suçlar hakkında Savcılık tarafından tahkikat yapılması münhasıran SPK'nın yazılı başvurusuna bağlı olduğundan böyle bir yaklaşım mantık içermektedir.

Öte yandan, sermaye piyasası mevzuatına aykırı olmakla birlikte suç duyurusu gerekmeden ancak bazı başka yaptırımlar (örneğin idari para cezası verilmesi, işlem yasağı getirilmesi, sermaye piyasası kurumlarının yöneticilerinin imza yetkilerinin kaldırılması gibi) gerektiren fiillerin de yine uzlaşma yetkisi kapsamına girmesi gerektiği tabiidir.

• ***Uzlaşma istemi kimden gelmelidir? Bunun için bir süre öngörülmeli midir?***

Yabancı ülke uygulamalarında olduğu gibi, uzlaşma anlaşmasına girilmesi yönündeki teklifin mevzuatı ihlal ettiği kendisine bildirilen kişi veya kuruluş tarafından yapılması uygun olacaktır. Mevzuatı ihlal ettiği saptanan kişi veya kuruluş haklı olduğuna inanmaktaysa veya yargı önünde aklanmak istiyorsa bu hakkı engellenmemelidir. Başka bir deyişle, uzlaşmak gönüllü olmalıdır.

Bu kapsamda tartışılması gereken bir başka husus ise teklifte bulunma süresidir. Kanaatimce uzlaşma teklifinde bulunma süresi inceleme veya denetimde mevzuat ihlalinin ilk tespit edildiği tarihten Savcılığa fiilen yazılı başvuruda bulunulduğu tarihe kadarki süreyi içermelidir. Zira Savcılığa başvuruda bulunmak demek suçu işleyen ile uzlaşmaya varılamamış ve konu artık yargıya intikal etmiş demektir. Ancak, SPK tarafından suç duyurusunda bulunulacak tarihin ilgililere belirtilmesi gerekmektedir. Konusu suç duyurusu gerektirmeyen fiillerde ise SPK'ya olayın niteliğine göre süreyi serbestçe belirleme yetkisi verilmelidir. Öte yandan, İngiltere'de olduğu gibi, uzlaşmayı teşvik etmek açısından, denetimin başlangıç aşamasında uzlaşmaya varılması halinde uygulanacak yaptırımlarda indirim yapılmasını öngören bir sistemin getirilmesi uygun olacaktır.

• **Uzlaşma yetkisinin hangi büyüklükteki fiiller için uygulanacağı ve uzlaşma kapsamında karşılıklı anlaşma yoluyla uygulanacak yaptırımların niteliği konusunda genel bir düzenleme yapılmalı mıdır?**

Bu konularda, uzlaşmanın uygulanacağı fiiller, parasal büyüklükler ve pazarlık yapabilecek ana yaptırım konuları belirlenerek SPK'ya genel bir yetki verilmeli ancak SPK tarafından çıkarılacak bir tebliğ ile bunlara bağlı kalmamak kaydıyla uygulanabilecek yaptırımların neler olabileceğinin açıklanması yerinde olacaktır. Böylelikle SPK suçun niteliğini, işlenme biçimini, konusunu, işleyenlerin durumunu, uzlaşılacak yaptırımdan elde edilecek sonucun etkinliğini ve kamu yararını dikkate alarak bir değerlendirme yapacağından bir esneklik söz konusu olacaktır. Zarar görenlere tazminat ödeme, para cezası, şirket veya kurumdaki görevden belli bir süre için ayrılma, uyarı, piyasayı tamamen terk etmek, yatırımcılara eğitim vermek, şirketi veya kurumu tasfiye etmek, şirkette ve kurumdaki sorunları aşacak önlemleri almak vb hususlar uzlaşma anlaşmasında tek başına veya birlikte yer alacak uygulamalardan bazılarıdır. Ayrıca, bazı suçlarda kamu yararı ve toplumun beklentileri dikkate alınarak uzlaşma yapılmaması yönünde SPK'ya yetki de tanınmalıdır. Ancak, SPK'nın bu konuda keyfi hareket etmemesi için, gerekçelerini detaylı olarak kamuoyuna açıklama yükümlülüğü getirilmelidir.

• **Uzlaşma sonuçlarına uymayanlara uzlaşmaya konu olan suça verilecek ceza dışında başka bir yaptırım getirilmeli midir?**

Uzlaşma yapıldıktan sonra karşı tarafın uzlaşmada yer alan hususlara uymadığı tespit edildiği takdirde, mahkemeye başvurup uzlaşma anlaşmasının yerine getirilmesini isteme opsiyonunun uygun bir çözüm olmadığı düşünülmektedir. Zira konu yarıya intikal edeceğinden istenen sonuca kısa sürede ulaşılamayacak, bu da nihayetinde uzlaşma anlaşmalarına uyum alışkanlığını azaltabilecektir. Bunun yerine, uzlaşma konusu olan fiil kapsamında Savcılığa suç duyurusunda bulunulmalı ve ayrıca getirilecek yasal bir düzenleme ile mevzuata aykırılık fiili için öngörülen cezanın belli bir oranda artırılacağı öngörülmeli ve/veya bundan zarar gören varsa tazmin yoluna gidilmelidir. Ayrıca, geçen sürenin soruşturma ve ceza verme zaman aşımına girmeyeceği de yasada düzenlenmelidir. Bu tür ilave tedbirler alınmadığı takdirde, uzlaşmadan beklenen sonucun alınamayacağı açıktır. Esasen uzlaşma anlaşmasında karşı tarafın bu hususları bilerek uzlaştığı ve anlaşmayı bozduğu takdirde sonuçlarına katlanacağı hususuna da yer verilmesi uygun olacaktır.

• **Uzlaşma sonucunda bir gelir elde edildiği takdirde kime veya kimlere tahsis edilmelidir?**

Uzlaşma anlaşması ile suçu işleyen bir tazminat veya para ceza ödemesi gerektiği kararlaştırılırsa bu gelirlerin nerelere aktarılacağı önem taşımaktadır. Yabancı ülkelerde genellikle bu gelirlerin zarar gören yatırımcılar belli ise o yatırımcıların zarar-

larının tazmininde, belli değilse yatırımcıların eğitiminde kullanılmaktadır. Türkiye için getirilecek sistemde, öncelikle suçtan zarar gören kişi veya kuruluşun kimler olduğu, ne kadar zarar ettiği tam olarak tespit edilebiliyorsa gelir Yatırımcıları Koruma Fonu aracılığıyla bu kişi ve kuruluşlara aktarılmalıdır. Örneğin örtülü kazanç aktarımı suçunda halka açık şirket zarar görmektedir. O halde, uzlaşmadan elde edilecek gelir Yatırımcıları Koruma Fonu'na aktarıldıktan sonra öncelikle bu şirkete ve dolayısıyla da ortaklarına verilmelidir. Keza, bir yatırımcı, aracı kurumun eylemi sonucunda zarar görmüş ve SPK ile bu aracı kurum arasında yapılan uzlaşma sonucunda bir gelir elde edilmişse, o gelire önce yatırımcının zararı giderilmelidir. Zarar gören kişi veya kuruluşların tespit edilemediği durumlarda ise, Türkiye'de yatırımcı eğitimi ile ilgili olarak bugüne kadar hayata geçirilmiş kurumsal ve sistematik bir yapı bulunmadığı da dikkate alındığında, elde edilecek gelirlerin yatırımcıların eğitiminde kullanılmak üzere bu amaçla kurulacak yatırımcıları eğitim merkezine veya yatırımcıları eğitim fonuna aktarılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Böylece uzlaşma müessesesi sadece Türk sermaye piyasalarında yaptırım uygulamadaki eksiklikleri gidermeyecek, aynı zamanda Türk sermaye piyasasında bilinçli bir yatırımcı kitlesinin ortaya çıkmasına önemli bir katkı sağlayacaktır⁵.

• Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47'nci maddesinin 1. fıkrasının (A) bendinde belirlenen suçların aynı zamanda aklama suçu açısından inceleme gerektirdiği dikkate alındığında ortaya çıkacak sorun nasıl giderilmelidir?

Suç gelirlerinin aklanmasının önlenmesine ilişkin mevzuat uyarınca, 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 282 nci maddesinde düzenlenen aklama suçu kapsamına,

(5) Yapılan araştırmalar, köklü ve gelişmiş sermaye piyasaları olan ülkelerde bile yatırımcıların sermaye piyasası ve alım satım yaptıkları finansal araçlar hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıklarını ortaya koymaktadır. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri'nde Ulusal Aracı Kuruluşlar Birliği (National Association of Securities Dealers, NASD) adına 2003 yılında 1.086 yatırımcıya borsa, hisse senedi, tahvil ve yatırım fonu konusunda sorulan 55 temel ve basit düzeydeki soru ile yaptırılan anket çalışmasında elde edilen sonuçlar bu açıdan önemli bilgiler sunmaktadır. Söz konusu anket çalışması neticesinde, katılımcıların % 97'sinin yatırım araçları ve yatırım teknikleri konusunda daha fazla bilgi ihtiyacı içinde oldukları; % 50'sinin yatırım fonunda daha önce yeterli bilgiye sahip olsalardı, kötü tecrübe yaşamamış olacaklarını belirttikleri; %50'sinin borsadaki kayıpların bir şekilde tazmin edildiğine inandıkları; % 70'inin kredi işlemlerde hisse senedi fiyatı sıfıra düşmeden de tüm yatırımlarını kaybedeceklerini bilmedikleri; %80'inin de her gün alım satım yaptıkları yatırım fonları hakkında dahi yeterli bilgiye sahip olmadıkları sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın bir diğer sonucu da, özellikle düşük gelirli yatırımcılar ile gençler ve kadınların eğitime daha çok ihtiyaç duydukları şeklindedir. Buna göre, temel finans ile ilgili olarak sorulan sorularda başarı sağlayan %35'lik grup incelendiğinde; %24'ünün 21-29 yaş grubu içinde kaldıkları, %23'ünün yıllık 50.000 doların altında gelire sahip oldukları ve %25'inin kadınlardan oluştuğu görülmüştür (NASD, 2003). Bu anket sonuçları, NASD'ın 2003 yılı sonunda Yatırımcı Eğitim Fonunu (Investor Education Foundation) kurmasında önemli rol oynamıştır. Piyasa geçmişi çok daha kısa olan Türkiye'de yatırımcıların bilgi düzeyinin bu anket sonuçlarından daha düşük olabileceği tahmin edilmekte olup, benzer bir yatırımcı eğitim fonu veya merkezinin kurulması gerektiği düşünülmektedir. Çalışmamızda önerilen uzlaşma sonucunda elde edilecek gelirlerin bu fona veya merkeze aktarılması öngörüldüğünden, kurulacak fon veya merkez için gerekli olan sürekli finansman kaynağı da böylece sağlanmış olacaktır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47. maddesinin 1. fıkrasının (A) bendinde yer alan içerden öğrenenlerin ticareti, işlem manipülasyonu, bilgi manipülasyonu ve yalan, yanlış bilgi verme, açıklama yapmama, izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunma, kayıt yükümlülüğüne uymaksızın halka arz ve satış gerçekleştirme, sermaye piyasasında emniyeti suiistimal, örtülü kazanç aktarımı, karşılıksız repo ve ters repo işlemleri suçlarından kaynaklanan malvarlığı değerleri de girmektedir. Bu kapsamda, kanunda sayılan bu suçların tespiti halinde, bu suçlar nedeniyle elde edilen gelirlerin aklanıp aklanmadığına ilişkin olarak da inceleme ve soruşturma yapılarak kara para mevzuatı açısından gerekli yaptırımların uygulanması gerekmektedir. Bu durumda, sermaye piyasası suçu mevcut olmakla birlikte uzlaşmaya gidilmesi halinde, bunun kara para mevzuatı açısından nasıl bir sonuç doğurduğunun yapılacak düzenlemede açıkça düzenlenmesi olası karışıklıkların giderilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Başka bir deyişle, uzlaşmaya varılması durumunda, olası aklama soruşturmasının düşüp düşmediğinin açıklığa kavuşturulması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.

Yapılan değerlendirmede, uzlaşma müessesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için, uzlaşmaya varılması ile birlikte kara para aklama soruşturmalarının da son bulması gerektiği düşünülmektedir. Zira suç duyurusundan vazgeçildiğine göre, Mali Suçları Araştırma Kurulu Başkanlığına soruşturma yapılmasını teminen bildirimde bulunmaktan da vazgeçilebilmelidir. Zaten yapılacak anlaşma ile bunun iadesi veya para cezası söz konusu olacağından aklama konusunu oluşturacak kara para da artık mevcut olmayacaktır. Aksi yaklaşım, uzlaşmadan beklenen etkinliği azaltacaktır.

3. Sonuç

Dünyanın gelişmiş sermaye piyasalarında yaygın bir şekilde uygulama alanı bulan uzlaşma müessesesinin Türkiye'de mevcut olmaması, SPK'nın denetim gücü ve amaçlarını gerçekleştirme kapasitesi açısından önemli bir eksiklik olarak değerlendirilmektedir. Bu eksikliğin giderilmesi ihtiyacı, hem uzlaşma yetkisinin bir denetim ve yaptırım aracı olarak diğer araçlara göre daha etkin ve hızlı sonuçlar vermesinden hem de Türkiye'nin kendine özgü koşullarından kaynaklanmaktadır. Bu yetkiye sahip olan yabancı ülkelerin aksine Türkiye'de sermaye piyasasındaki ihlal ve aykırılıklar çoğunlukla yoğun iş yükü ile karşı karşıya olan yargıda sonuca bağlanmaktadır. Bu durum, zaman ve kaynak israfının yanı sıra yaptırımların uygulanmasındaki gecikme ve etkinsizlik nedeniyle suçlularla mücadeleyi zayıflatmakta ve piyasaya olan güveni sarsmaktadır.

Bu kapsamda, detayları çalışmanın dördüncü bölümünde verilen bir uzlaşma müessesinin Türk sermaye piyasasında yerini alması önerilmektedir. Türkiye'deki düzenleyici otorite SPK'nın IOSCO ilkelerinde belirlenen standartlara uygun olarak uzlaşma yetkisi ile donatılmasının piyasaya önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir. İlk olarak, uzlaşma sayesinde, sermaye piyasasında uygulanan yaptırımların daha hızlı,

düşük maliyetle ve etkin bir şekilde gerçekleşmesi mümkün olacaktır. Bu durum, hem suçlularla mücadeleyi güçlendirecek, hem de işlenen suçları azaltarak piyasadaki güveni artıracaktır. İkincisi, sermaye piyasasında ihlal edilen düzenlemelerin niteliğine ve büyüklüğüne göre yaptırım uygulamak konusunda esneklik sağlanacağından yaptırım uygulanmasında adil bir sistem ortaya çıkacaktır. Böylece, piyasadaki ekonomik suçlara ekonomik cezalar uygulanmasının da yolu açılmış olacaktır. Üçüncüsü, bu yetki ile birlikte piyasa katılımcılarında bir uzlaşma kültürü oluşacaktır. Dördüncü olarak, uzlaşma sonucunda elde edilecek gelirlerin zarar gören yatırımcıların mağduriyetlerinin giderilmesinin yanı sıra yatırımcıların bilgilendirilmesinde ve eğitiminde kullanılması amacıyla kurulacak bir yatırımcı eğitim fonu veya merkezi için sürekli bir gelir kaynağının yaratılmış olacağı ve bu şekilde Türk sermaye piyasasında bilinçli bir yatırımcı kitlesinin ortaya çıkacağı düşünülmektedir. Bu olumlu gelişmeler sonucunda, sermaye piyasasında güven ve istikrar sağlanması ve yatırımcıların korunması amaçlarının daha kolay bir şekilde gerçekleştirileceği değerlendirilmektedir.

Bununla birlikte, uzlaşma yetkisinin beklenen sonuçları verebilmesi için, uygulanması sırasında piyasa aktörleri nezdindeki kredibilitésinin yüksek olması gerekir. Başka bir deyişle, mevzuatı ihlal eden kişi ve kuruluşlar, denetim konusunu yargıya götürdüklerinde davanın kendi lehlerine sonuçlanması olasılığının düşük olduğunu düşünmelidirler. Anılan kişi ve kuruluşlar, uzlaşmaya varmanın; yargıya giderek kendilerini savunmalarından ve davayı kaybettiklerinde ödeyecekleri tazminatlardan kaynaklanan maliyetlerden daha iyi bir seçenek olduğuna inanmaları gerekir (Warren, 2008). Bunu sağlamanın ise iki şartı bulunmaktadır. Birinci şart, SPK tarafından yapılacak denetimlerde tespit edilen mevzuata aykırılıkların güçlü kanıtlara dayanmasıdır. İkinci şart ise konu yargıya intikal ettirildiğinde zamanında, güçlü ve caydırıcı yaptırımların uygulanabilmesidir. SPK'nın denetimde kaliteyi artırıcı tedbirler almak suretiyle ilk şartı gerçekleştirmesi oldukça kolaydır. Ancak, mevcut yargı sistemindeki sorunlara ilave olarak sermaye piyasası konularının uzmanlık gerektirdiği, niteliği gereği zor ispatlanabildiği ve çoğu olayda özel kastın arandığı dikkate alındığında, mevcut koşullarda ikinci şartın gerçekleşmesi zor görünmektedir. Bu nedenle, uzlaşma yetkisi Türkiye'de sisteme sokulurken, gerekli hukuki alt yapının ve mekanizmaların oluşturulması gerektiği düşünülmektedir. Bu kapsamda, sermaye piyasasındaki mevcut cezai yaptırımların artırılması ve uygun görüldüğü takdirde sermaye piyasası suçları için uzmanlık mahkemeleri kurulması gibi ek yasal tedbirlerin gündeme alınmasının da önemli olduğu düşünülmektedir. Son olarak, uzlaşma yetkisi verilecek SPK'nın gerekli idari kapasiteye, uzmanlaşmış personele ve teknik donanıma sahip olmasını sağlayacak şekilde önceden hazırlık çalışmaları yapılması gerekmektedir.

Kaynakça

1. ASIC, Australian Securities and Investments Commission (2007), *Regulatory Guide 100 Enforcable Undertakings*,
([http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/EU_guide.pdf/\\$file/EU_guide.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/EU_guide.pdf/$file/EU_guide.pdf); last visited on 01.11.2008)
2. Donaldson, W.H. (2003), *Testimony Concerning Global Research Analyst Settlement*, Speech Before the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs on 7 May 2003
(<http://www.sec.gov/news/testimony/ts050703whd.htm>; last visited on 01.11.2008)
3. FSA, Financial Services Authority (2007a), *FSA Enforcement Information Guide*, FSA, London
(http://www.fsa.gov.uk/pages/doing/regulated/law/pdf/enf_procedure.pdf; last visited on 01.11.2008)
4. FSA, Financial Services Authority (2007b), *FSA Enforcement Annual Performance Account 2006/07 Procedure*, FSA, London.
(http://www.fsa.gov.uk/pubs/annual/ar06_07/enforcement_progress.pdf; last visited on 15.12.2008)
5. FSA, Financial Services Authority (2008a), *FSA Enforcement Guide*, FSA, London.
(<http://fsahandbook.info/FSA/extra/4755.pdf>; last visited on 01.11.2008)
6. FSA, Financial Services Authority (2008b), *FSA Handbook: Decision Procedure and Penalties Manual, Chapter 5, Settlement Decision Procedure*, FSA, London.
(<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DEPP/5/1>; last visited on 01.11.2008)
7. FSA, Financial Services Authority (2008c), *FSA Enforcement Annual Performance Account 2007/08 Procedure*, FSA, London.
(http://www.fsa.gov.uk/pubs/annual/ar07_08/Enforcement_report.pdf; last visited on 15.12.2008)
8. IOSCO, International Organization of Securities Commissions (2003), *Objectives and Principles of Securities Regulation*, IOSCO.
9. Johnson D.L. (2007), "SEC Settlement: Agency Self-Interest or Public Interest", *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, Vol.XII, May 2007.
10. Kılıç, S. (2008a), "Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma, Şeffaflık ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Açısından Mevzuata Uyum Kapasitelerinin Geliştirilmesi", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Yıl:10, Sayı:56 (Temmuz-Eylül 2008)

11. Kılıç, S. (2008b), *Sermaye Piyasası Düzenlemelerinde Fayda-Maliyet Analizleri: Teoriler, Araçlar ve Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı Ünal Aysal Tez Değerlendirme Yarışması Dizisi.
12. Llewellyn, D. (1999), *The Economic Rationale for Financial Regulation*, London, The Financial Services Authority (Occasional Paper Series, 1).
13. NASD, National Association of Securities Dealers (2003), *NASD Announces \$10-Million Education Fund: Investor Survey Underscores Importance of Education*, News Release, Tuesday, December 2, 2003
(www.nasdr.com/news/pr2003/release_03_054.html; last visited on 07.01.2004)
14. SEC, Securities and Exchange Commission (2006), *Rules of Practice And Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans*,
(<http://www.sec.gov/about/rulesprac2006.pdf>; last visited on 01.11.2008)
15. SEC, Securities and Exchange Commission (2008), *U.S. SEC 2008 Performance and Accountability Report*,
(<http://www.sec.gov/about/secpar/secpar2008.pdf>; last visited on 15.12.2008)
16. Sheng, A. (2005), *Securities Regulation versus Prudential Regulation*, Hong Kong, Speech at Joint Programme on What Banking Supervisors should Know about the Securities Industry and Securities Regulation on 3 May 2005.
17. SPK, Sermaye Piyasası Kurulu (2004), *2004 Yılı Faaliyet Raporu [Annual Report 2004]*, Ankara. (www.spk.gov.tr; last visited on 01.11.2008).
18. SPK, Sermaye Piyasası Kurulu (2005), *2005 Yılı Faaliyet Raporu [Annual Report 2005]*, Ankara. (www.spk.gov.tr; last visited on 01.11.2008).
19. SPK, Sermaye Piyasası Kurulu (2006), *2006 Yılı Faaliyet Raporu [Annual Report 2006]*, Ankara. (www.spk.gov.tr; last visited on 01.11.2008).
20. SPK, Sermaye Piyasası Kurulu (2007), *2007 Yılı Faaliyet Raporu [Annual Report 2007]*, Ankara. (www.spk.gov.tr; last visited on 01.11.2008).
21. Polat, A.İ. (2007), *Finansal Ombudsman [Financial Ombusman]*, SPK Yayınlanmamış Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
22. TBMM, Türkiye Büyük Millet Meclisi (2003), *Yolsuzlukların Sebepleri, Sosyal ve Ekonomik Boyutlarının Araştırılarak Alınması Gereken Önlemlerin Belirlenmesi Amacıyla Kurulan Meclis Araştırma Komisyonu (10/9) Raporu*, TBMM, Ankara.
23. Turan, G. (2002), *Sermaye Piyasasında Bir Uyuşmazlık Çözüm Yöntemi Olarak Tahkimin Uygulanabilirliği ve ABD Sermaye Piyasasında Tahkimin Uygulanış Şekline Örnek Olarak NYSE ve NASD Düzenlemeleri [Applicability of Arbitration as a Method of Conflict Solution and NYSE and NASD Regulations in the US Ca-*

pital Markets as an Example], SPK Yayınlanmamış Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.

24. Warren, T.L. (2008), *Remedies and Settlement Strategy*, Presentation at the Capital Market Development, Enforcement and Oversight Training Program in İstanbul, 20-24 October 2008.
25. World Bank (2003), *Turkey Non-Bank Financial Institutions and Capital Market Report*, Washington DC, World Bank (Report No. 25467-TU).
26. World Bank (2008), *Doing Business 2009: Country Profile for Turkey*, Washington DC, World Bank.