

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Konu: 04.10.2013 tarihinde duyurulan “Piyasa Bozucu Eylemler” ve “Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler” Tebliğ Taslakları

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) olarak, 04.10.2013 tarihinde kamuya açıklamış olduğunuz “Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği Taslağı” ve “Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği Taslağı” ile ilgili görüş ve önerilerimiz bilgilerinize sunulmaktadır.

Görüş ve önerilerimizin faydalı olmasını temenni ederken, yeni Tebliğ’in Sermaye Piyasamıza hayırlı olmasını dileriz.

“Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği Taslağı”na İlişkin Genel Görüşümüz;

- 1- Taslak'ta “makul şüphe” tanımının mümkün olduğunca objektif, açık ve net kriterlere göre yeniden gözden geçirilmesinin ve beraberinde de, makul şüpheyne neden olabilecek işlemlerin kapsamlı bir şekilde örneklendirilmesinin gerekli olduğunu düşünülmektedir. Çünkü makul şüphe sonrasında işlem yasağı getirilmesi, daha sonra makul şüphenin haksızlığı kanıtlanırsa dahi, işlem yasağı getirilen kişi açısından telafisi zor bir itibar kaybına neden olabilecektir.
- 2- Taslakta kısaca işlem yasaklısı olanların, başkalarının hesaplarını da kullanarak emir iletmelerine imkan verilmesi konusunda yatırım kuruluşlarına idari para cezası uygulanacağı belirtilmektedir. Burada yatırım kuruluşlarının “en iyi gayret” ilkesi çerçevesinde alınabilecek bütün tedbirleri almaması şartıyla idari cezaya maruz kalabileceğinin benimsenmesinin daha uygun olacağı düşünülmektedir. Örneğin bir elektronik platform kullanıcıasına verilen şifre, hesap sahibi tarafından işlem yasaklısına verilmişse, yatırım kuruluşunun bu konuda tedbir alması mümkün değildir.
- 3- Taslak'ta “İçsel bilgilere sahip olan kişilerin, içsel bilgileri bu bilgiler mevzuata uygun şekilde kamuya duyurulmadan önce diğer kişilere vermeleri piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir.” denilmektedir. Söz konusu fıkrada yer alan “diğer kişiler” ifadesinin daha belirgin kılınması bu amaçla bu ifadenin önüne “içsel bilgilere sahip olma olasılığı bulunmayan” ifadesinin eklenmesi gerektiği düşünülmektedir. .

- 4- Taslak'ta bütün piyasa bozucu eylemler için ortak olmak üzere "Borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda, sermaye piyasası araçlarının fiyatları, fiyat değişimleri, arz ve talepleri hakkında yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandıran veya yatırımcıların adil ve dürüst işlem yapmalarını zorlaştıran ya da piyasanın rekabetçi bir ortamda işleyişini ve fiyatın adil bir şekilde oluşmasını engelleyen yahut ilgili sermaye piyasası aracının fiyatı, işlem hacmi, iletilen emir miktarı gibi veriler dikkate alındığında süreklilik arz edecek şekilde veya nispeten büyük tutar veya adetlerde, tek başına ya da birlikte hareket edilerek;" ifadesi yer almaktadır. Ancak, bazen belirli bir payda, geçmiş işlem hacimlerine göre veya ilgili güne ait hacmi içerisinde yüksek oranda işlem yapılması söz konusu olabilir. Bu durum, özellikle yüksek işlem hacmine sahip olmayan bir payda önemli miktarda alım işlemi yapılması veya belirli bir dönem boyunca portföyde tutulan böyle bir payın satılma kararından kaynaklanması mümkündür. Böyle bir durumda, bahse konu payda bir günde gerçekleştirilen işlem hacmi, hem geçmiş dönemlere ait işlem hacimlerinin üzerinde olabilecek hem de ilgili işlem günündeki işlemlerin büyük bir kısmı tek bir yatırımcı tarafından gerçekleştirilmiş olabilecektir. Bu nedenle, taslakta yer alan "nispeten büyük tutar veya adetlerde" ifadesinin kaldırılması veya bu türden bir işlemin ancak kasıtlı olarak piyasayı bozmak üzere yapılmış olması gerektiğine vurgu yapılmasının büyük önem arz ettiği düşünülmektedir.
- 5- Taslak'ta ayrıca "Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında, ilgili dayanak varlık piyasasında gerçekleştirilen işlemlerle aynı yönlü işlemler gerçekleştirilmesi" piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilmektedir. Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında yalnızca koruma amaçlı olarak, spot piyasanın tersi yönde işlem yapılmamaktadır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında spot piyasa ile aynı yönde işlem yapmak, ters yönde işlem yapmak gibi mümkündür. Örneğin, paylarda pozisyon almak isteyen bir yatırımcı, spot piyasada pay alımı gerçekleştirmenin yanı sıra, aynı zamanda farklı nedenlerden (likidite, çeşitlendirme, spot-vadeli spread'i vb.) vadeli işlem sözleşmelerinde veya opsiyonlarda işlem yapabilir. Kaldı ki, spot piyasada yükselme beklentisi dolayısıyla pozisyon almak isteyen yatırımcının, aynı bekleyişi vadeli işlem veya opsiyonlarda da geçerli olacaktır. Bir örnekle açıklayacak olursak, dayanak varlığının fiyatının yükseldiği ve yatırımcının bu kıymette alış yaptığı bir durumda, bu varlığa dayalı vadeli işlem sözleşmesinde fiyatın artmamış olması halinde, bunu fark eden bir yatırımcı zaten bu kıymete dayanan vadeli işlem sözleşmesini de satın almak isteyecektir. Zira, dayanak varlıktaki fiyat yükselişi sonrası vadeli işlem sözleşmesinin teorik fiyatının da artması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, aynı yönde işlem yapılması, işlemlerin doğasına aykırı bir durum olarak değerlendirilmemesi gerektiği ve bu maddenin piyasa işleyişi göz önünde bulundurularak yeniden değerlendirilmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.
- 6- Taslak'ta Sermaye piyasası araçlarının fiyatları, değerleri veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte veya bunlara etki edebilecek piyasa göstergelerine ilişkin olarak yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, özel durum açıklaması yapmak, yorum yapmak veya rapor hazırlamak piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir." denilmektedir. Söz konusu hükümde yer alan

“yanlış” ifadesinin önüne “kasıtlı olarak” ifadesi eklenerek daha belirli kılınması gerektiği düşünülmektedir.

- 7- Son olarak, Taslak'ta “Sermaye piyasası araçları hakkında gazete, televizyon, internet veya benzer nitelikte kitle iletişim araçları kullanarak yorum ve tavsiyede bulunduktan sonra, tavsiyesini değiştirmeye kadar veya her halükarda 1 ay içerisinde, alım tavsiyesi verdiği halde satmak ya da satım tavsiyesi verdiği halde almak piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir” denilmektedir. Aynı kurumda farklı bölümlerin farklı yatırım stratejileri bulunabileceğinin, piyasa yorumunda alım satım uzmanları (trader) ile diğer bölümlerin önceliklerinin farklı olabileceği gerçeğinin, piyasa yorumlarında yeni bir bilgi ışığında kısa süreler içerisinde değişiklikler olabileceğinin göz önünde bulundurulması ve bu doğrultuda bu bu ifadenin Taslak'tan tamamen çıkarılması gerektiği düşünülmektedir.

“Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği Taslağı”na İlişkin Genel Görüşümüz;

- 1- Taslakta “İşlem yasaklısı olan gerçek veya tüzel kişiler ile tüzel kişilerin yetkililerinin işlem yapma yasaklısı oldukları dönemde alım-satım işlemi gerçekleştirmelerine ya da emir iletmelerine imkan veren, göz yuman, işlem yapmalarını kolaylaştıran, bu şahısların kullanması için hesap açan veya işlemlere ve hesap kullanımına yardımcı olan yatırım kuruluşu çalışanları, yöneticileri ve yönetim kurulu üyeleri hakkında Kanununun 103 üncü maddesi uyarınca ayrı ayrı idari para cezası uygulanır.” denilmektedir. Söz konusu fıkrada yer alan “imkan veren” ifadesinin, “kasıtlı, bilinçli olarak imkan veren” olarak değiştirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Saygılarımızla,

Dr. Murat Doğu

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği

Yönetim Kurulu Üyesi