

İÇERİDEN ÖĞRENENLER TİCARETİ (INSIDER TRADING) VE TÜRKİYE'DE MUHASEBENİN YATIRIMCILARA BİLGİ SAĞLAMA SORUMLULUĞU

Yrd.Doç.Dr.Fehmi KARASİOĞLU*

ÖZET

Yatırımcıların sermaye piyasasındaki faaliyetleri edindikleri bilgiler oranında artacaktır. Bilginin zamanlı olarak elde edilmesi yatırımcıları daha rasyonel sürece sevk edecektir. Sermaye piyasasına aktarılan bilgiler hiç kuşkusuz düzenli olarak çalışan bir muhasebe sisteminin varlığı sonucu olacaktır. Muhasebe sistemi ne kadar düzenli ve sistematik olursa, yatırımcıların bilgi edinmeleri o kadar zamanlı olacaktır. Sermaye piyasasında esas olan "güven" ve "açıklık" ilkelerinin varlığını sürdürmesini sağlayan koşullardan biri de bilginin taraflara eşit olarak dağılmasının sağlanmasıdır. Çünkü bilgi sermaye piyasasının kalbidir.

İçeriden Öğrenenler, Bilgide Eşitlik, Bilgilenmiş Piyasa.

GİRİŞ

Bilgi sermaye piyasasının kalbidir; bu piyasada ticaretin çoğunluğu bilgilerin gösterdiği yollar sayesinde gerçekleştirilir. Sermaye piyasası aynı zamanda içsel ekonominin beyni olarak kabul edilir ve bu piyasadaki herhangi bir aksama ya da başarısızlık ekonomide önemli hasarlara yol açması anlamını taşır.¹ Sermaye piyasası tanımını kısa ve öz olarak aşağıdaki gibi yapabiliriz; "orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların, menkul kıymet alım satımı suretiyle, tasarruf sahiplerinin birikimlerini yatırımcılara aktarılmasını sağlayan diğer bir ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları gibi aracı kuruluşlardan oluşan geniş kapsamlı bir sistemdir."

Sermaye piyasasının kendisinden beklenen görevleri yerine getirebilmesi için mevcut araç ve kurumların geliştirilmesi, koşullara göre yenilerinin eklenmesi şarttır. Fakat bu piyasada iki temel kavram olan güven ve açıklık ilkelerinin tam olarak işler hale getirilmesi, tüm topluma ve özellikle bu piyasada işlem görenlere rahat bir ortam oluşturulması için bir zorunluluk olarak algılanmalıdır. Bu tür bir çalışma sonucunda sermaye piyasasına müşterilerin gelmeleri ve ekonomiye olan katkılarının artması sağlanacaktır.

Ülkemizde sermaye piyasasının işlerlik kazanabilmesi için 28.7.1981 tarihinde Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmıştır. Bu kanunun amacı; *tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın olarak*

* Selçuk Üniversitesi Karaman İİBF İşletme Bölümü Muhasebe-Finansman Anabilim Dalı Öğretim Üyesi.

¹ Joseph E. STIGLITZ, "The Role Of The State In Financial Markets", *Proceedings Of The World Bank Of Annual Conference On Development Economies*, 1993, s. 31.

katılmasını sağlamak ve sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemektir.

Ekonominin yapısal olarak güçlendirilmesi ve öngörülen büyüme hedeflerine ulaşılabilmesi için güçlü ve sağlıklı bir sermaye piyasasının olması şarttır. Sermaye piyasasının ülke ekonomisine olan katkısının artırılması ve yatırımcıların güven içinde bu piyasada işlemlerini sürdürebilmeleri için kamunun sürekli aydınlatılması işleviyle "bilgide eşitlik" olgusunun göz önünde tutulması gerekmektedir. Aksi halde piyasada işlem gören ve bir takım şirket veya kuruluşlarla temas halinde olan, şirketlerin genel yapısının yanısıra özel bilgilerine sahip olanlar finansal açıklamalardan daha önce haberdar olacaklarından "bilgide eşitlik" olgusundan uzaklaşarak pazara olan güven unsurunu zedeleyeceklerdir. Bu aşamada bilginin kamuoyuna açıklanmadan önce şirkete yakın bazı kişilerce elde edilmesi "Insider Trading" İçeriden Öğrenenler Ticareti'ni (İÖT) gündeme getirerek oldukça önemli tartışmaların meydana gelmesine neden olacaktır.

Bu makalede içeriden öğrenenler ticaretinin temel felsefesinin izahının yanında, muhasebenin yatırımcılara bilgi sunmadaki sorumluluğu da ele alınacak ve bilginin kullanımında meydana gelebilecek olumsuzluklar üzerinde durulacaktır.

1. İÇERİDEN ÖĞRENENLER TİCARETİ KAVRAMI

Türkçe'ye "İçeriden Öğrenenlerin Ticareti" (İÖT) terimiyle kazandırılan "Insider Trading" 1934'lü yıllarda ABD'de Securities Act ile gündeme gelerek yasalaşmış önemli bir kavramdır. İÖT, halka açık bir ortaklık hakkında çeşitli vasıtalarla elde edilmiş bir bilgiyi, borsada hisse senetleri fiyatlarını etkilemek amacıyla -kamuoyuna açıklanmadan önce- kullanma veya kullandırma işlemidir.² İçeriden öğrenenler ticaretinin nasıl bir olay olduğunu anlayabilmek için ABD'de 1986 yılında meydana gelen ve mahkemeye düşen bir davayı özetlememiz konuya açıklık getirecektir.

Uzun takipler sonucunda ortaya çıkarılan Dennis Levine, 33 yaşında bir yatırım bankacıdır. Mesleği gereği elde ettiği bir istihbarat sonucu; birleşme olasılığı olan şirketleri önceden öğrenerek satın alınacak şirketin hisse senetlerini toplayıp, satın alma gerçekleşip hisse fiyatları artınca bunları satarak 12.6 milyon dolar kar sağlamıştır. Bu olay ABD'de şimdiye kadar tespit edilen en fazla tutardaki Insider Trading olayı olmuştur.³

Insider Trading olayını açıklamada yardımcı olacak diğer bir önemli mahkeme kararı ise ABD'de Insider Trading kavramını hafızalara yerleşmesine neden olan Texas Gulf Shulphur Co. davasıdır;

Kanada'da zengin maden yatakları bulan bir şirket bu yatakları herkesten gizli tutmaya çalışmış ancak şirketin idarecileri, memurları ve diğer çalışanlar ile bunların yakın arkadaş grubu şirketin hisse senetlerinden büyük bir kısmını satın

² Selami ŞENGÜL, "Insider Trading", SPK, DEDA- Bölüm içi Araştırma Raporu, Ankara, 1988, s. 1.

³ Nalan ERKARAKAŞ, "İçeriden Öğrenenler Ticaretinin Ekonomik Anlamı ve Sermaye Piyasalarında Etkileri ile ABD'de Bu Bonudaki Mevcut Yasal Düzenlemeler", SPK-DEDA-Araştırma Raporu, Ankara, 1986, s. 1.

almışlardır. Herald Tribune ve Newyork Times gazeteleri Texas Gulf Sulphur şirketinin zengin maden yatakları bulunduğunu yayınlamıştır. Fakat şirket yayının gerçekle bağlantısı bulunmadığını bildirerek haberi tekzip ettirmiştir. Tekzip sonucu şirketin idarecileri ile memurları ve bunların tanıdıkları kişiler dışındaki tüm hisse sahipleri düşük fiyatla hisselerini satmışlardır. Ancak dört gün sonra şirket zengin maden yatakları bulunduğunu doğrulamıştır. Bu yayın üzerine hisselerini satan hissedarlar şirkete karşı dava açmışlardır.

Bu ve benzeri olaylar kamunun aydınlatılması kavramının ne denli önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Insider kavramı Investor's Dictionary'de şu şekilde ifade edilmektedir⁴; "Görevleri gereği bulunduğu şirketin finansal bilgilerinin kamuya veya hissedarlara duyulmadan önce bilgi sahibi olan kimseye Insider denilmektedir.

Şirket içinde bulunan bu kişilerin elde ettikleri bilgiye iç bilgi, "Inside Information" denilmektedir. İç bilgi, bir firmanın kamuya duyurulmayan geleceğe yönelik planları veya o anki durumu olarak açıklanmaktadır. İç bilgiyi elde edenler yani içeriden öğrenenler bu bilgi aracılığı ile "smart money" adıyla anılan profesyonel yatırımcıların diğer yatırımcıların zararına rağmen kar elde etmeleri durumu ortaya çıkmaktadır.

İçeriden Öğrenenler Ticaretinin geniş bir tanımı ise Tekinalp tarafından yapılmıştır;⁵ bir halka açık anonim ortaklıkta, ifa ettiği görevi sebebiyle, bir menkul kıymetin ileride teşekkül edecek kurs değeri ile ilgili bilgilere sahip kişinin bu bilgileri, kamuya açıklamalarından önce, borsa içi veya borsa dışı ticarete kendisi veya bir başkası için kullanarak menfaat sağlamasıdır."

Tekinalp tanımı üç ana unsura bölümlenerek İÖT'nin olabilmesi için menkul değerlerin fiyatını etkileyebilecek bilgiye sahip olan kimsenin (1) bu bilgileri, (2) kamuya açıklamadan önce, (3) kullanarak kendisi veya başkasına menfaat sağlaması halinde İÖT'nin meydana gelebileceğini belirtmiştir.

1.1. İçeriden Öğrenenler Ticaretinin Tarihsel Perspektifi

İçeriden Öğrenenler Ticaretinin son derece önemli ölçüde gündeme gelmesi zaman süreci içinde menkul kıymetler borsasında oluşan bir takım olumsuz faaliyetlerin sonucudur. Borsada işlem gören firmaların menkul değerlerinin alım-satımında ortaya çıkan hileli davranışlarının önlenmesine yönelik ilk çalışmaları İngiltere'de görmekteyiz. 1696 senesinde kurulan Ticaret Komisyonu (The Board Of Trade) hisse senetlerinin alım-satımında meydana gelen hileli işlemlerin önlenmesine yönelik tedbirler almıştır. Bu dönemde İngiltere'de meydana gelen yeterli bilgi vermemeye örnek olarak South Sea Company'nin hisse senetleriyle ilgili işlemleri görmekteyiz.⁶

"1720 senesinde başında 128 sterlin'e alınıp satılan bu şirketin hisse senetleri, temmuz ayında 1000 sterlin'e yükseltilmiştir. Bunun üzerine, şirket idarecileri

⁴ Jerry M. ROSENBERG, *Investor's Dictionary*, USA, 1986.

⁵ Unal TEKİNALP, "İçeriden Öğrenenler Ticaret Sorunu", *Maliye ve İktisat Dergisi*, C. 33, S. 9(Aralık 1986), s. 310.

⁶ Asuman TURANBOY, *Insider Muameleleri (Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı)*, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Ya., İstanbul, 1990, s. 10-11.

sahip oldukları hisse senetlerini 1000 sterlin'e satmışlar; fakat kısa bir süre sonra aralık ayında fiyatlar 125 sterlin'e düşmüştür.

Hisse senetlerinin fiyatlarındaki bu anormal iniş ve çıkışlar, şirket idarecilerinin kamuya yanıltıcı bilgi vermeleri ve yatırımcıları yeterince aydınlatmamlarından kaynaklanmaktadır. Şirket ortakları, İngiltere'de deki iş adamları ve asillerdi. İngiltere hükümeti, şirkete Güney Amerika ile ticaret yapma tekelini vermişti; en önemli olanı ise, South Sea Company'nin idarecileri, İngiltere'nin milli borçlarının tamamını yüklenmelerini bildirmeleridir. Ayrıca devlet tahvillerine sahip olan kimselere, South Sea Company'nin hisse senetleri ile tahvillerinin değiştirilmesi imkanı verileceği haberi de halka yayılmıştı. Ancak daha sonra yatırımcıların bu haberlerin doğru olmadığını öğrenmeleri ile South Sea Company'nin hisse senetlerinin fiyatı ani olarak düşmüştür.”

Yukarıdaki örnek olayda borsada olması gereken açıklık ve güvenilirlik temel kavramları ihlal edilerek yatırımcıların güveni zedelenmiştir. Bu gibi olaylar İngiltere'de yasal düzenlemelere zemin hazırlamıştır. İngiltere'de "Insider Dealing" adı altında ele alınan işlemler özellikle yatırım faaliyetlerinde hileye karşı yatırımcıyı korumaya yönelik kanun *Prevention of Fraud (Investments) Act 1958*'dir. Bu kanundan sonra 1967 yılında düzenlenen şirketler Yasası'nın (The Companies Act.1967) bir takım bilgilerin kamuoyuna açıklanmasıyla ilgili hükümlerdir.

Bu yasa şirket yöneticileri şirketin ne kadarlık bilgisine sahip olduklarını açıklamalarını zorunlu hale getirmiştir. 1962 yılında İngiliz Paramentosunda oluşturulan Şirketler Hukuku Komitesi (Jenkins Komitesi) hazırladığı yasa tekliflerinin içinde yöneticilerin, şirket faaliyetleriyle ilgili fiyat-duyarlı bilgilerin kendi çıkarları için kullandıklarını savunarak, bu işlemde zarar görenlerin korunmalarını teklif etmiştir.

20 Aralık 1985 yılında İngiltere'de Finansal Hizmetler Kanunu yayınlanmıştır. Bu kanun 1958 yılında yürürlüğe giren *Prevention Of Fraud (Investments) Act*'i yürürlükten kaldırmış, bunun yanı sıra *Stock Exchange Act 1976*, *Banking Act 1979*, *The Company Act 1985* vd kanunlarda bir takım değişiklikler yaparak yatırımcıyı korumaya yönelik adım atılmıştır.⁷ İngiltere'de bilginin yatırımcıya ulaşması için Şirketler Hukuku Reformu (Company Law Reform) parlamentoya sunulularak gerekli önlemlerin alınmasının zorunluluğu belirtilmiştir. "White Paper" olarak isimlendirilen bu öneriler iki ana konu üzerinde yoğunlaşmıştır. (1) Etkinlik, (2) Eşitlik.⁸

"..... bilginin tüm fiili ve potansiyel yatırımcılara eşit olarak ulaşmasının ve dolayısıyla bu yatırımcıların emrinde olan kaynakların sağlanmasının arzulanması en önemli önceliği almalıdır. Sistemin başarılı bir şekilde işlemesi borsada ve borsaya kayıtlı olsun olmasın tüm menkul kıymetlerin alım satımında adaletin varolduğuna dair yüksek derecede güvenin varlığına dayanır."

Böylesine bir ortamın oluşmasını isteyen yasa'da fiyat-duyarlı bilgiyi elde eden herkesin, bu bilginin halka açıklanana kadar kullanılmaması yönünde karar alınması önerilmiştir. Insider Trading'in ABD'deki gelişimi içinde kanun kapsamına

⁷ Müslüm DEMİRİLİK, "İngiltere'de Finansal Piyasada Özellikle Yatırımcının Korunması Konusunda Getirilen Yenilikler", *SPK/DEDA kurum içi Seminer Çalışması*, Ankara, 1986, s. 6.

⁸ Mehmet DURUSOY, "Insider Trading'i Yasaklayan Düzenlemelerin Gereçekleri ve Insider Trading Sorumluluğunun Temelleri (III)", *Vergi Dünyası Dergisi*, S. 128(Nisan 1992), s. 374.

alınması 1934 yılındaki Securities Exchange Act of 1934 tarihli yasadaki görmektedir.⁹ Bir önceki yıl kabul edilen yasadaki boşlukları doldurmak amacıyla kabul edilen bu yasadaki yeni bir organın kurulması sağlanmış ve SEC (The Securities and Exchange Commission) Menkul Kıymetler Mubadele Komisyonu, bu yasa ile kurulmuştur. Diğer önemli bir gelişme ise "Insider Trading" bu yasa ile *kriminal ve hukuki bir suç sayılmıştır*. Insider Trading olayının ortaya çıkmaması için menkul kıymetlerle ilişkili düzenlemeler de SEC'e verilmiştir. 1933 yılında yayınlanan Securities Act 1933'den önce ABD'de Blue Sky Law adıyla bilinen "*Mavi Gök Kanunları*" yürürlükte idi. Kanun konulmasının temelinde özellikle ABD'de hisse senedi piyasasında işlem görenlerin "*oturdukları yerden gökyüzüne hakim olma*" düşüncelerinin önlenmesidir.

Kanunun diğer bir amacı ise Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerinden "*Tam Açıklama*" kavramının gerektirdiği bütün işlevleri yerine getirerek yatırımcıları korumak ve onların sermaye piyasasına kanalize edilmeleri için gerekli güven ortamını sağlamaktır.

1.2. Sermaye Piyasasında Bilgi ve Bilgilenmiş Piyasa Olgusu

Sermaye Piyasasında bilgi, bu piyasada işlem gören kişi kurum veya kuruluşlara hareket sağlama gücü veren önemli bir unsurdur. Tekinalp bilgiyi "Sermayenin azaltılması, yedeklerden yapılanlar da dahil olmak üzere sermaye artırımları, bir diğer şirketle hakimiyet sözleşmesi veya karın kısmen veya tamamen devredilmesi sözleşmesinin akdedilmesi, birleşme, malvarlığı devri, nevi değiştirme, bütünleşme, tasfiye" gibi şirketle ilgili temel veriler olarak ifade etmektedir.¹⁰

Piyasada işlem gören yatırımcı veya diğer ilgililerin motive olmaları aradıkları bilgilerin kendilerine sunulmaları halinde söz konusu olacaktır. Ancak bu bilgilerin elbette kanunların izin verdiği ve olması gereken ölçülerde kamuya duyurulması gerekmektedir. İktisat'ın geleneksel tanımında "kıt kaynakların alternatif kullanım alanları arasında dağıtımının sağlanması" gibi buna benzer olarak pazarda bilgi elde etmek ve bunu isabetli olarak kullanma oldukça maharet gerektiren iştir. Yatırımcılar ilgilendikleri firmalara ilişkin bilginin oldukça geniş olmasını firmanın plan proje ve yatırım gibi faaliyetlerini de içine alınmasını isterler.¹¹

Son dönemlerde şirket birleşmeleri veya kazanç getirecek ölçüde yatırım girişimleri gibi gündelik olaylarla ilgili bilgiler de yatırımcının dikkatini çekmektedir. Fakat yatırımcıların çoğunluğu piyasada bilgileri eşit ölçüde aldıkları inancına sahip oldukları oranda sermaye piyasasında kalmayı sürdüreceklerdir. Sermaye piyasasında kote edilmiş olan hisse senedi fiyatı ile kamuya duyurulan bilgiler arasında yakın bir bağ olduğu açıktır. Piyasanın etkin olarak çalışmasında önemli bir unsur olan bu bilgiler hisse senedinin fiyatını da etkileyecektir. Etkinlik açısından bakıldığında Sermaye Piyasalarının (a) Güçlü -Etkin, (b) YarıGüçlü- Etkin, (c) Zayıf etkin piyasalar olarak gruplandırıldığı görülür.¹² Zayıf etkin piyasalarda geçmişte verilen bilgilere dayalı olarak hisse senedi cari değerleri belirlenmektedir. Bu piyasalarda yatırımcılar

⁹ Michael GRUSON ve Diğerleri, **United States Securities and Investments Regulation Handbook**, USA, 1992, s. 374.

¹⁰ TEKINALP, s. 313.

¹¹ Allen M. PARKMAN-Barbara C. GEORGE- Maria BOSS, "Owners or Traders: Who Are The Real Victims Of Insider Trading?", **Journal of Business Ethics**, Vol. 7, No. 12(1988), s. 966.

¹² AKDOĞAN, s. 54.

geçmişe yönelik bilgileri kullandıklarından piyasadan fazla bir gelir elde etmeleri söz konusu olamayacaktır. Yarı-Güçlü piyasalarda ise hisse senedi fiyatları kamuya açıklanan bilgiler dahilinde artıp veya azalması söz konusu olacaktır. Piyasanın güçlü biçimde etkin olması durumunda ise, hem geçmişte olan olaylar ve hem de kamuya bildirilen bilgilerin yanısıra, kamuoyuna duyurulmamış bilgilerin de bu piyasalarda önemli bir fonksiyonun olduğu varsayılmıştır.

Sermaye piyasasında rasyonel ekonomik davranışların en temel unsuru "Bilgi"dir. Piyasaya bilgi akımının sağlanması halinde piyasanın sermaye tahsisi ve güvenlik fonksiyonlarını daha iyi icra etmesi sağlanmış olacaktır. Bilgilenmiş piyasa (Informed Market), kamuya sunulan bilgilerin doğruluk, zamanlılık ve güvenilirlik esasları altında oluşabilecektir.

Ekonomide doğru fiyatlar bilgiyi yansıtır, daha doğru fiyatlar ise sermaye yatırımlarına yol gösterir. Bilgilenmek isteyen yatırımcıları sürekli dikkate alan firma veya firmalar, yatırımcı açısından daha açık ve şeffaf olarak nitelendirilerek kendilerinin hisse senetlerine olan talebi artırıcı yönde bir rol oynarlar. Firmaların yatırımcılar açısından belirsizlik ortamından arınması için kendileri hakkında bilgileri az maliyetle ulaşabilecekleri fırsatlar sağlamaları gerekir. Böylece yatırımcılar firmayı daha iyi ve objektif verilerle -kısmen de olsa- değerlendirebilme fırsatını yakalamış olacaklardır. Bilgilenmiş piyasada yatırımcılar elde ettikleri yeni bilgilerin etkisi altında kalırlar. Yatırımcıların bu bilgileri doğru olarak değerlendirdikleri ve buna dayanarak rasyonel karar verdikleri kabul edilir.¹³

1.3. Türkiye'de İçeriden Öğrenler Ticareti

Ülkemizdeki uygulamalara bakıldığında bu konuda Sermaye Piyasası Kurulu'nun çalışmalarını görmekteyiz. Sermaye Piyasası Kurulu "içeriden öğrenenler" kavramını gündeme getirerek Mayıs 1992'de TBMM tarafından çıkarılan SP Kanunu 47-A Maddesinde İçeriden Öğrenenler Ticareti'ne aşağıdaki şekilde açıklama getirmiştir;

"1. Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamu ya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek içeriden öğrenenlerin ticaretidir. Bu fiili işleyen 11 inci madde kapsamındaki ihraççılarla, sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu, başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri ve görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda olanlarla, bunlarla temasları nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişiler,

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

¹³ John J. FORKER, "Corporate Governance and Disclosure Quality", **Accounting and Business Research**, (Spring 1992), s. 113.

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

4.....Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan veya yetki belgeleri iptal olunduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde faaliyetlerine devam eden gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri, fiilin mahiyeti ve önemine göre birlikte veya ayrı ayrı hükmolunmak üzere 1 yıldan 3 yıla kadar hapis ve 500 Milyon liradan 1 Milyar liraya kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar.”

Kanun B bendinde de defter ve belgelerin düzenli olması, bağımsız denetleme raporunun standartlara uygunluğu, kurul tebliğlerine aykırı davranışları da 100 Milyon liradan, 500 Milyon liraya kadar para cezası ile cezalandırılacağı belirtilmiştir.

Yukarıdaki açıklamalar kamunun bilgilendirilmesini, eşit şartlar altında bor-sada işlem görülmesini ve sağlıklı veriler elde edilmesini gerekli görmektedir. Muhasebe Hukuku'nu oluşturan birimlerin; gerek Muhasebe açısından TTK ve VUK, gerekse Sermaye Piyasası açısından SP Kanunu birlikteliği (bütün olarak algılanması) kaçınılmazdır. Böylece güvenli çalışan bir piyasanın oluşumu sağlayacak ve kamu oyuna sunulan araçların güvenilir boyutlarda olması piyasaya aktif katılımın artışına katkıda bulunacaktır.

2. YATIRIMCILARA BİLGİ SAĞLAMA AÇISINDAN MUHASEBENİN SORUMLULUĞU

Muhasebe bilgilerinin farklı kişi veya gruplara iletilmesi hedeflendiğinde, bilgilerin kütesel olarak çokluğundan öte kalitesinin esas alınması gerekmektedir. Bilgilerin gereksinimleri karşılayacak nitelikte olmaları için bir dizi nitel amaçlara (qualitative objectives) -ilgili, önemli, güvenilir, tarafsız, anlaşılır, zamanlı, tutarlı ve karşılaştırılabilir- sahip olmaları beklenir. Muhasebe bilgisinin değeri temel olarak toplam bilgi içerisindeki oransal olarak yeri ve gerekli alanlarda kullanım veya ikame kabiliyeti ile ortaya çıkar.¹⁴

Sunulan muhasebe bilgilerinin kullanıcılara yararlı olabilmesi için anlaşılabilir nitelikte olması gerekmektedir. Muhasebe bilgilerinden yararlanan önemli taraflardan olan yatırımcıların genel yapısı heterojen olması nedeniyle bu bilgilerden yararlanma derecelerinde farklılıklar olacaktır. Bu nedenle ilgili bilgilerin belirli esaslar dahilinde standardize edilmesi yani ne tür bilgiler hangi unsurları bünyesinde toplayacağına ilişkin çalışmaların gündeme getirilmesi gerekmektedir. Fakat çalışmalar istenildiği kadar standardize edilirse edilsin yatırımcı grupların hepsine hitap edemeyeceği açıktır.

Çalışmalar göstermiştir ki, muhasebe bilgilerini kullananların yoğun bilgilerle karşılaşmaları halinde sınırlı bir bilgi alabilme sorunu ile karşı karşıya gelmektedir. İşte bu aşamada muhasebenin tutumu kamuya sunulacak bilgilerin ihtiyaç gruplarının isteklerinin dikkate alınarak zaman ve içerik açısından kategorize edilmeleri ve yeni sunum yollarının araştırılması gerekmektedir. Bu nedenle açıklamaların belli düzeyde tutulmasına itina gösterilerek sunulan bilgilerin kalitesinde devamlılık sağlanmalıdır.

¹⁴ Daniel ZEGHAL, "Firm Size and Informational Content Of Financial Statements", *Journal Of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 19, No. 3(September 1984), s. 300.

Yatırımcılar mevcut bilgileri kapsamında finansal raporlardan faydalanırken derinlemesine bilgi ihtiyaçlarını konunun uzmanları olan finansal analistlerden, aracı kurumlardan ve konuyla ilgili literatürden faydalanarak elde edebileceklerdir.

Finansal bilgilerin yeterli düzeyleri bu bilgilerin temel amaçlardan olan ilgililik, önemlilik, tarafsızlık ve anlaşılabilirlik karakterlerini üzerlerinde taşımaları halinde mümkün olabilecektir. Yeterli açıklama teriminden finansal raporlama sürecinin bütünü anlaşılması gerekmektedir. Bilanço, gelir tablosu, dağıtılmamış karlar vd. Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri çerçevesinde hazırlanmış bu tablolar yayınladıkları ülkelerin yasaları etrafında gerekli asgari bilgiyi kapsamalıdır. Bu tabloların bağımsız denetim sürecinden geçirilerek sunulan bilgilerin daha emniyetli bir düzeye getirilmesi de bilgilerin yeterli seviyesini yükseltecek önemli etkenlerden biri olacaktır.

Finansal bilgilerin açıklanması sürecinde zamanlılık kavramı da son derece önemlilik arz etmektedir. Bu bilgilerin yöneticiye tarihi bilgileri yansıtmasından başka yatırımcıya firmalar hakkında alacakları kararlarda yardımcı olmaları beklenir. Kamuoyuna duyurulan finansal bilgiler yatırımcıların diğer firmalarla yatırım kıyaslaması yapma fırsatını ortaya koyar.

Finansal bilgilerin kamuoyuna informel biçimde açıklanması ve bunun kişi veya gruplar tarafından kullanarak buradan menfaat sağlamaları olumsuz olarak adlandırılabilir bir takım aktiviteleri gündeme getirecektir. Bilgilerin hakkaniyet ölçülerine uygun olmaksızın kullanımı yatırımcılar açısından ve sermaye piyasasının güvenirliliği bakımından sakıncalar ortaya koymaktadır.

Bu nedenle finansal bilgilerin zamanlılık özelliklerinin de yani zamanında taraflara aynı bilgi anda sunulması kriterine özellikle dikkat edilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda ülkemizdeki muhasebe sisteminin yatırımcılara sağladığı bilgi süreci yukarıda belirtilen olumsuzlukların minimuma indirilmesi açısından önemlidir.

Türkiye’de gerek muhasebe mesleğinin kişiliği gerekse muhasebe sistemi son yıllarda önemli mesafeler kaydetmiştir. Bu aşamalardan özellikle yatırımcıların aydınlatılmasında sağlıklı bilgi üretimi için gerekli standartların ortaya konulduğunu görmekteyiz. Tasarruflarını yatırıma kanalize eden yatırımcılar ilgilendikleri firmaların -belirlenen standartlar dahilinde oluşturulan- finansal verilerini inceleyerek kararlarına yön vermektedirler.

Kamunun aydınlatılması aşamasında muhasebeye önemli sorumluluklar düşmektedir. Finansal tablo ve raporların inandırıcılık dereceleri uluslararası standartlara uygunluğu ile doğru orantılıdır. Bu nedenle ülkemizdeki muhasebe uygulamalarının standardize edilmesi ve özellikle 1994 yılı itibarıyla Tekdüzen Muhasebe Sistemine geçiş bunun önemli bir halkasını oluşturmaktadır. Elbette tek başına standartların oluşturulması yetmeyecektir. Yapılanların uygulama sırasında bağımlı ve bağımsız denetim mekanizması ile de denetime tabi tutulması gerekmektedir.

SONUÇ

Ekonomik kalkınma sürecinin temelinde tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi olgusu yatmaktadır. Bu sürecin çalıştırılmasında esas görev ise iyi organize olmuş sermaye piyasasına düşmektedir. Zira tasarrufların yatırıma dönüştürülmesinde ve yatırımcıların ihtiyaç duydukları anda yatırımlarını paraya çevirebilme fonksiyonunu sermaye piyasası yerine getirebilecektir. Sermaye piyasası işlevlerini yerine getirirken yatırımcıların aleyhine olabilecek tutum ve davranış modellerinden kaçınılması gerekir.

Yatırımcıların sermaye piyasasından zarar görmemesi için piyasa mekanizması içinde adaletli "*bilgi dağılımı*"nın sağlanması gerekmektedir. Bilgide *asimetrik* bir dağılım söz konusu olduğunda yatırımcıların piyasa olan güvenlerinin zedeleneyeceği açıktır. Bu nedenle haksız kazancın nedenlerinden biri olan "İçeriden Öğrenenler Ticareti" özellikle ülkemizde sermaye piyasasının yeni olması nedeniyle önlenmeli ve küçük yatırımcıların aleyhine olabilecek durumların ortadan kaldırılmasına yönelik tedbirlerin alınması gerekmektedir.

Yatırımcıların aydınlatılması sürecinde bir ülkede uygulanan muhasebe sisteminin oynadığı rol hiçbir zaman göz ardı edilemez. Zira işletmelerin oluşturduğu finansal veriler gerek mikro açıdan yatırımcıların karar alma süreçlerinde, gerekse makro açıdan ülkenin milli ekonomisine ilişkin değerlemelerde kullanılacağından- gün geçtikçe önemini artırmaktadır.

Bu açıdan bakıldığında finansal verilerin oluşturulmasında muhasebe sisteminin varlığı ve işlerliğinin önemi bir kez daha karşımıza çıkmaktadır. Ülkemizde 1994 yılında itibaren tek tip bir planın uygulanmaya başlanması hem raporlama, hem de benzer yapıya sahip işletmelerin kıyaslamasına önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır.

Sonuç olarak, sermaye piyasasının işlerliğinin artırılmasında muhasebenin oluşturacağı raporlar yatırımcı kitlelere eşzamanlı, anlaşılır ve denetlenmiş bilgiler olarak sunulması gerekmektedir. Böyle bir yapılanma, piyasanın geleceği açısından rasyonel adımların atılmasına katkıda bulunacaktır.

KAYNAKÇA

1. DEMİR BİLEK Müslüm, "İngiltere'de Finansal Piyasada Özellikle Yatırımcının Korunması Konusunda Getirilen Yenilikler", **SPK/DEDA kurum içi Seminer Çalışması**, Ankara, 1986.
2. DURUSOY Mehmet, "Insider Trading'i Yasaklayan Düzenlemelerin Gerekçeleri ve Insider Trading Sorumluluğunun Temelleri (III)", **Vergi Dünyası Dergisi**, S. 128(Nisan 1992).
3. ERKARAKAŞ Nalan, "İçerden Öğrenenler Ticaretinin Ekonomik Anlami ve Sermaye Piyasalarında Etkileri ile ABD'de Bu Bonudaki Mevcut Yasal Düzenlemeler", **SPK-DEDA- Araştırma Raporu**, Ankara, 1986.
4. FORKER John J., "Corporate Governance and Disclosure Quality", **Accounting and Business Research**, (Spring, 1992).
5. GRUSON Michael ve Diğerleri, **United States Securities and Investments Regulation Handbook**, USA, 1992.
6. PARKMAN Allen M.-Barbara C. GEORGE- Maria BOSS, "Owners or Traders: Who Are The Real Victims Of Insider Trading?", **ournal of Business Ethics**, V. 7, S. 12(1988).
7. ROSENBERG Jerry M., **Investor's Dictionary**, USA, 1986.
8. STIGLITZ Joseph E., "The Role Of The State In Financial Markets", **Proceedings of the world Bank of Annual Conferance on Development Economies**, 1993.
9. ŞENGÜL Selami, "Insider Trading", **SPK, DEDA- Bölüm içi Araştırma Raporu**, Ankara, 1988.
10. TEKİNALP Unal, "İçeriden Öğrenenler Ticareti Sorunu", **Maliye ve İktisat Dergisi**, C. 33, S. 9(Aralık 1986).
11. TURANBOY Asuman, **Insider Muameleleri (Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı)**, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Ya., 1990.
12. ZEGHAL Daniel, "Firm Size and Informational Content Of Financial Statements", **Journal Of Financial and Quntitative Analysis**, Vol. 19, No. 3(September 1984).