



Yasaklı Dönemler ve Sermaye Piyasalarında İçsel Bilgi Yönetimi

Ömer ÇOLLAK - Paksoy Ortak Avukat Bürosu, Ortak Avukat - TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi

Yasaklı dönemler, mevzuata uygun şekilde kamuya gerekli açıklamalar yapılmadan önce, içsel bilgi veya sürekli bilgilere sahip kişilerin bu bilgileri gizli tutmalarını ve kullanmalarını önleyen düzenlemelerdir. Yasaklı dönemler, sermaye piyasalarının güvenilirliğini korumaya yönelik temel bir araç olarak işlev görmektedir. Bu dönemler, özellikle finansal tablolar ve raporların hazırlandığı süreçlerde, içsel bilginin kötüye kullanılmasını ve haksız kazanç elde edilmesini engellemeyi amaçlamaktadır.

Yasal Çerçeve

21.01.2014 tarihli ve 28889 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan VI-104.1 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (“Tebliğ”), içsel bilgi veya sürekli bilgilere ilişkin piyasa bozucu eylemleri düzenlemektedir. Tebliğ ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu halka açık şirketlerde yasaklı dönemlerin hukuki temelini oluşturmaktadır ve bu doğrultuda uygulamada karşılaşılan belirsizliklerin giderilmesi amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çeşitli ilke kararları alınmıştır.

İlgili Sermaye Piyasası Kurulu İlke Kararları şunlardır:

- **İ-SPK.104.1 (28.05.2014, 16/514 s.k.) sayılı ilke kararı:** Yasaklı dönemlerin hangi hesap dönemleri için uygulanacağını belirlemiştir. Sermaye piyasaları gelişmiş birçok ülkede söz konusu dönemler (*blackout periods*) çeyrek dönem finansallarını da kapsamakla beraber, ülkemizde finansallar bakımından yasaklı dönem sadece altı aylık ve yıl sonu finansal tabloların yayınlanmasına özgülenmiştir.

- **İ-SPK.104.2 (05.06.2014, 17/563 s.k.) sayılı ilke kararı:** İhraççı tanımının uygulamada “Payları borsalar ile teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören veya işlem görmek üzere başvuruda bulunan tüzel kişiler” olarak kabul edilmesine ve sermaye piyasası aracı/araçları ifadelerinin uygulamada: Borsalar ile teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören veya merkezi kayıt kuruluşu nedzinde kaydi olarak izlenen; paylar, payları temsil eden depo sertifikaları veya paylara dayalı; varantlar, yatırım kuruluşu sertifikaları, opsiyon sözleşmeleri, vadeli işlem sözleşmeleri” olarak kabul edilmesine karar verilmiştir.
- **İ-SPK.104.3 (04.03.2016, 8/262 s.k.) sayılı ilke kararı:** İçsel bilgiye sahip kişilerin hem gerçek kişiler hem de bu kişilerle ilişkili tüzel kişileri kapsadığı ve sorumlulukların aynı şekilde ilgili tüzel kişiler için de geçerli olduğunu açıklığa kavuşturmuştur.

Piyasa Bozucu Eylemler

İçsel bilgi veya sürekli bilgileri, kamuya açıklanmadan önce doğrudan ya da dolaylı olarak elde eden kişilerin ilgili sermaye piyasası araçlarında işlem yapması piyasa bozucu eylem olarak kabul edilmektedir. Bu kapsamda yasaklanan eylemler şunlardır: (i) içsel bilgi veya sürekli bilgilere sahip kişilerin bilgiyi üçüncü kişilerle paylaşması ve (ii) bu bilgileri doğrudan veya dolaylı olarak alan kişilerin ilgili sermaye piyasası araçlarında işlem yapması.

Finansal tablolar ve bağımsız denetim raporlarının ait oldukları hesap dönemi sonunda, bu bilgilerin mevzuata uygun şekilde kamuya açıklanmasına kadar geçen süre boyunca, içsel bilgiye sahip kişilerin ve bunların eş, çocuk veya aynı evde yaşayan kişilerin işlem gerçekleştirmesi de piyasa bozucu eylem kapsamındadır.

İçsel Bilgiye Sahip Kişiler

İçsel bilgi veya sürekli bilgilere sahip kişiler beş kategoride tanımlanmaktadır: (i) ihraççıların veya bunların bağlı ya da hâkim ortaklıklarının yöneticileri, (ii) ihraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarında pay sahibi olmaları nedeniyle içsel bilgi veya sürekli bilgilere sahip olan kişiler, (iii) iş, meslek ve görevlerinin icrası gereği içsel bilgi veya sürekli bilgilere sahip olan kişiler, (iv) içsel bilgi veya sürekli bilgileri suç işlemek suretiyle elde edenler ve (v) sahip oldukları bilginin içsel bilgi veya sürekli bilgi niteliğinde olduğunu bilen veya makul olarak bilmesi gereken kişiler.

İ-SPK.104.3 (04.03.2016, 8/262 s.k.) sayılı ilke kararı, bu sorumlulukların hem gerçek kişiler hem de bu kişilerle ilişkili tüzel kişiler için geçerli olduğunu netleştirmiştir. Ayrıca, yasaklı dönem düzenlemesi içsel bilgiye sahip kişilerin aile bireylerini ve aynı evde yaşayan kişileri de kapsamaktadır; böylece içsel bilginin dolaylı kullanımının önüne geçilmektedir.

Finansal Tablolar ve Yasaklı Dönemlerin Uygulanması

Yasaklı dönem, finansal tablolar ve bağımsız denetim raporlarının hazırlanmasını takip eden günden başlayarak, söz konusu bilgilerin mevzuata uygun şekilde kamuya açıklanmasına kadar devam eder. Konsolide finansal tablo hazırlayan şirketler için bu dönemler, bağlı ortaklıklardan bilgi toplama ve konsolidasyon sürecinin uzunluğu nedeniyle daha uzundur. Bu yaklaşım, farklı şirketlerin finansal tablo hazırlama süreçlerindeki farklılıkları dikkate alarak adil bir uygulama sağlamaktadır.

BİST 100 endeksinde yer alan banka dışı halka açık bir anonim ortaklık için, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-14.1 Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği'nde belirtilen son bildirim tarihlerine göre 2014 yılı için işlem yapılabilecek ve yapılamayacak dönemleri gösterir örnek hesaplama aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Hedeflenen Amaç ve Önem

Yasaklı önemler düzenlemesinin temel amacı, finansal tabloların hazırlanma süreçlerinde ortaya çıkabilecek bilgi asimetrisini önleyerek, sermaye piyasalarının güvenilirliğini ve bütünlüğünü korumaktır. Bu çerçevede, yatırımcıların korunması, piyasa şeffaflığının sağlanması ve haksız kazanç elde edilmesinin engellenmesi hedeflenmektedir.

2014 (365 gün)	Yıllık Mali Tablolar		3 Aylık Mali Tablolar		6 Aylık Mali Tablolar		9 Aylık Mali Tablolar	
KONSOLİDE OLMAYAN	60 Gün	30 Gün	30 Gün	61 Gün	40 Gün	52 Gün	30 Gün	62 Gün
	01 Ocak 01 Mart	02 Mart 31 Mart	01 Nisan 30 Nisan	01 Mayıs 30 Haziran	01 Temmuz 09 Ağustos	10 Ağustos 30 Eylül	01 Ekim 30 Ekim	31 Ekim 31 Aralık
KONSOLİDE OLAN	70 Gün	20 Gün	40 Gün	51 Gün	50 Gün	42 Gün	40 Gün	52 Gün
	01 Ocak 11 Mart	12 Mart 31 Mart	01 Nisan 10 Mayıs	11 Mayıs 30 Haziran	01 Temmuz 19 Ağustos	19 Ağustos 30 Eylül	01 Ekim 09 Kasım	10 Kasım 31 Aralık

■ İşlem Yapılamaz Dönem
■ İşlem Yapılabilir Dönem