



***Sorumlu Yazar/ Corresponding Author:**

Onur Tok,
onurtok@erciyes.edu.tr

JEL:

G10, M41, M42

Geliş: 11 Haziran 2026

Received: June 11, 2026

Kabul: 11 Temmuz 2026

Accepted: July 11, 2026

Yayın: Ağustos 2026

Published: August 2026

Atıf / Cited as (APA):

Tok, O. & Uzay, Ş. (2026),

*Türkiye Sermaye Piyasalarında Uygulanan
İdari Para Cezalarının İçeriksel Dağılımları,
Zamansal Eğilimleri ve İhlal Ağları*, Erciyes
Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Dergisi, 74, 197-207,

doi: 10.18070/erciyesiibd.1968912

Bilgilendirme / Acknowledgements:

Bu çalışma, birinci yazarın ikinci yazar
danışmanlığında Erciyes Üniversitesi Sosyal
Bilimler Enstitüsü'ne sunmuş olduğu doktora
tezi sürecinde araştırma konusuyla bağlantılı
olarak üretilmiştir.

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARINDA UYGULANAN İDARİ PARA CEZALARININ İÇERİKSEL DAĞILIMLARI, ZAMANSAL EĞİLİMLERİ VE İHLAL AĞLARI

ONUR TOK^{1*} ŞABAN UZAY²

¹ Arş. Gör., Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, onurtok@erciyes.edu.tr

² Prof. Dr., Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, suzay@erciyes.edu.tr

ÖZ

Bu çalışmanın amacı, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 2015-2025 yılları arasında yayımlanan 673 haftalık bültende yer alan toplam 2.399 adet idari para cezasının (İPC) içerik ve sosyal ağ analizi yöntemleriyle incelenmesidir. İçerik analizi kapsamında idari para cezalarının hukuki dayanakları, uygulandıkları aktör grupları ve zamansal eğilimleri değerlendirilmiştir. Sosyal ağ analizi ile piyasa aktörleri arasında ihlal kararları çerçevesinde ortaya çıkan olası ilişki ve iş birliği yapılarının belirlenmesi amaçlanmıştır. Bulgular, piyasa bozucu eylemlerin özellikle 2017 yılından sonra belirgin bir biçimde artarak toplam ihlal hacminin en büyük bölümünü oluşturduğunu göstermektedir. Ayrıca idari para cezalarının bütününe ve piyasa bozucu eylemlerle ilgili kısmının hem sayı hem de tutar bakımından büyük ölçüde gerçek kişilere uygulandığı ve bu aktör grubunun sermaye piyasasındaki ihlaller açısından merkezi bir konuma sahip olduğu belirlenmiştir. Sosyal ağ analizi sonuçları, gerçek kişiler ile finansal kuruluşların kendi aktör grupları içerisinde yoğun ilişki ağları oluşturduklarını, bunun yanında her iki aktör grubunun birlikte yer aldığı olası kolektif ihlal ağlarının da önemli bir ağırlığa sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Elde edilen bulgular, sermaye piyasalarında denetim ve gözetim faaliyetlerinin yalnızca bireysel aktörleri değil, aktörler arasındaki ilişki ağlarını da dikkate alan ağ temelli yaklaşımlarla yürütülmesinin, bu faaliyetlerin etkinliğini artırabileceğini ve Sermaye Piyasası Kurulunun bu doğrultuda politika ve uygulamalar geliştirmesinin yararlı olacağını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: idari para cezaları, denetim, Sermaye Piyasası Kurulu

CONTENT DISTRIBUTIONS, TEMPORAL TRENDS, AND VIOLATION NETWORKS OF ADMINISTRATIVE FINES IMPOSED IN TURKISH CAPITAL MARKETS

ABSTRACT

This study examines 2,399 administrative fines (IPC) imposed by the Capital Markets Board of Türkiye (SPK) and disclosed in 673 weekly bulletins published between 2015 and 2025, using content and social network analyses. Content analysis was used to examine the legal basis of the fines, the categories of market actors subject to these sanctions, and their temporal trends. Social network analysis was conducted to identify potential relationship and collaboration patterns among market actors based on administrative fine decisions. The findings indicate that market abuse practices have increased substantially since 2017, becoming the dominant category of violations in terms of overall volume. Furthermore, all administrative fines including those related to market abuse actions were imposed predominantly on individuals, both in terms of the number of sanctions and the monetary amounts involved, indicating that this group occupies a central position in capital market violations. The results of the social network analysis further reveal that both individuals and financial institutions have formed dense intra-group relationship networks, while potential collective violation networks involving interactions between these two actor groups also constitute a significant proportion of the observed relationships. Overall, the findings suggest that surveillance and enforcement activities in capital markets could be enhanced by adopting network-based approaches that consider not only individual actors but also the relationships among them. The results also highlight the potential value of developing policies and regulatory practices based on network-oriented analytical frameworks within the Capital Markets Board of Türkiye.

Keywords: administrative fines, auditing, Capital Markets Board of Türkiye

[An extended English abstract is available at the end of the article.]

1. Giriş

Ekonomide kamu düzeninin sağlanabilmesi ve sürdürülebilir hedeflere ulaşılabilmesi için, sermaye piyasalarının güven, şeffaflık ve istikrar içinde işlediği, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunduğu bir ekosistem oluşturmak gerekir. Bu ortamın sağlanması için gerekli olan yasal düzenlemeler ve denetim mekanizmalarını oluşturmak ve yürütmek üzere belirli idari otoritelerin yetkilendirilmesi önem arz etmektedir. İfade edilen amaçlar gereğince Türkiye örneğinde yetkilendirilmiş olan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), sermaye piyasası katılımcılarının eylemlerini denetleyen ve mevzuata aykırılık durumunda bu katılımcılara yaptırım uygulayan bağımsız bir idari otoritedir. İdari yaptırımların tesis edilmesinde kurul bağımsızlığını sınırlandıran yegâne unsur yasalardır (Gürsel, 2005, ss. 498-508). İdari para cezaları da (İPC) SPK'nın yetkisi dahilinde ihlal durumlarında uyguladığı idari yaptırımlardan biridir.

SPK, Borsa İstanbul'da işlem gören firmalara ilişkin periyodik finansal tabloların hileli olup olmadığını araştırmakla görevlidir. Hilenin niteliğine bağlı olarak para cezaları uygulama ve/veya dosyayı ceza mahkemelerine sevk etme yetkisine de sahiptir (Eryigit, 2019, s. 465). Somuncu (2026), bu yaptırımların özellikle 2019 sonrası dönemde Borsa İstanbul'da daha güçlü ve kalıcı negatif fiyat tepkileri doğurduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum yaptırımların, kurumsal risk ve itibar kaybı anlamında etkili bir sinyal olduğuna dikkat çekmektedir.

Sermaye piyasası kurumları ve halka açık şirketler finansal tablolarını, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından yayımlanan finansal raporlama standartlarına uygun olarak hazırlamak ve yayınlamak zorundadır. Finansal tabloların; bilgi ihtiyaçlarını karşılayan anlaşılabilir, güvenilir ve karşılaştırılabilir bir şekilde, denetim, analiz ve yorumlamaya uygun, zamanında ve doğru bir biçimde hazırlanması gerekmektedir. Ayrıca, kuruluşların iç denetim ve kontrol sistemlerini kurmaları da gerekmektedir. İlgili mevzuata uymayan hile ve diğer suistimaller (özel durumların gizlenmesi, bilgi veya belge verilmemesi, piyasa manipülasyonu, kârın gizlenmesi vb. ihlaller) SPK denetimine tabidir (Tomak & Yılmaz, 2025, s. 30).

SPK'nın denetim ve gözetim faaliyetleri sonucunda uygulanan İPC yaptırımlarının kamuya ilan edilmesi sayesinde; yatırımcıların bilgilendirilmesi, piyasanın şeffaflığının ve idarenin hesap verebilirliğinin sağlanması, fail üzerinde caydırıcı etki oluşturulması, yönetim kadroları ile diğer paydaşlar arasındaki bilgi asimetrisinin azaltılması gibi avantajlar sağlanmaktadır. Bu avantajlar dışında, İPC yaptırımlarının araştırmalarda bir veri seti olarak kullanılarak farklı açılardan incelenmesi, denetim faaliyetlerinin odaklanması gereken konuların netleştirilmesi konusunda önemli katkılar sunabilir. Bu sayede, sermaye piyasasında mevzuata aykırı eylemlerin tespiti, önlenmesi ve caydırılması konularında proaktif önlemlerin alınması sağlanabilir.

Bu çalışmada, SPK tarafından 2015-2025 yılları arasında açıklanan İPC yaptırımlarına ilişkin genel bir inceleme yapılması amaçlanmıştır. Alanyazında çalışma kapsamına ilişkin oldukça az ampirik çalışmaya rastlanmıştır. Söz konusu araştırmalarda genelde İPC yaptırımlarının sayı, tutar, sektör ve hukuki dayanak açılarından incelenmesinin yapıldığı görülmektedir. Ayrıca bu çalışmalarda kullanılan veri setlerinin zaman ve sayı açısından nispeten dar kapsamda ele alındığı görülmektedir. Bunun sebebinin, çalışmanın yöntem bölümünde verilerin elde edilmesi ve analize hazırlanması ile ilgili belirtilen kısıtların etkili olduğu düşünülmektedir. İlgili literatür açısından diğer bir eksiklik olarak değerlendirilen "mevzuata aykırı eylemlerin doğası gereği belirli faillerin birlikteliği içerisinde gerçekleştirilmiş olma olasılığı" durumunun hiç incelenmemiş olması bu çalışmanın temel motivasyonunu oluşturmaktadır. Bu literatür boşluğunu doldurmak amacıyla piyasa aktörleri baz alınarak gerçekleşen ihlallerin eğilim ve ağ analizleri yapılmıştır. Yapılan analizler sonucunda; İPC'lere ilişkin içeriksiz dağılım, İPC'lere ilişkin zamansal eğilimler, ihlal ilişkilerinin oluşturduğu sosyal ağın yapısal özellikleri ve merkezî aktörlerin kimler olduğu sorularına cevaben çıkarımlarda bulunulması amaçlanmıştır. Bu bağlamda çalışma; kapsam açısından incelenen veri boyutu ve yıl aralığı itibarıyla, yöntem açısından ise analiz türleri

itibarıyla literatürden ayrılmaktadır. Çalışma; SPK ve İPC hakkında teorik bilgiler, konuya ilişkin literatür incelemesi, kullanılan yöntem ile verilere dayalı bulgular ve sonuç kısımlarından oluşmaktadır.

2. Literatür taraması ve kuramsal çerçeve

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn), gerçek ve tüzel kişilerin sermaye piyasası mevzuatına aykırı fiilleri karşısında uygulanacak idari yaptırımlar bakımından SPK'ya, ihlalin niteliği ve ağırlığına göre geniş yetkiler tanımaktadır. İdari yaptırımlara ilişkin düzenlemeler Kanun'un farklı maddelerine dağılmış olmakla birlikte, esas itibarıyla "Tedbirler" (91-102. maddeler) ile "İdari Para Cezası Gerektiren Fiiller" (103-105. maddeler) başlıkları altında düzenlenmiştir. Söz konusu idari yaptırımların başlıcaları şunlardır (SPK, 2012):

- Kurumların faaliyetlerinin geçici olarak durdurulması, yetkilerinin iptali veya tasfiyesi (Karakurt, 2009, s. 146; SPK, 2012).
- Yöneticiler ve çalışanların lisanslarının iptali, imza yetkilerinin kısıtlanması ve yönetim kurulu üyelerinin görevden alınması (Karakurt, 2009, s. 146; SPK, 2012).
- Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı şüphesi ile kişilere işlem yasağı, kredili alım ve açığa satış kısıtlamalarının konulması (Atalı Hukuk, t.y.; SPK, 2012).
- İzinsiz içeriklere erişim engeli getirilmesi ve iş yerlerinin kapatılması (Karakurt, 2009, s. 145; SPK, 2012).
- Hukuka aykırı ihraçlar veya örtülü kazanç aktarımlarında, işlemlerin iptali ve menfaatlerin iadesi (SPK, 2012).
- Gerçek ve tüzel kişilere idari para cezası uygulanması (Kılıç & Güçlü, 2015, s. 167; SPK, 2012).

İdari para cezaları, SPK'nın uyguladığı idari yaptırımlar arasında en geniş kategoriye oluşturan ve cezalandırıcı/caydırıcı niteliği en ağır basan işlemlerden biridir (Belber, 2018, s. 546). İPC içerisinde "ceza" ifadesinin yer almasına rağmen mahkemelerce verilen cezalardan en temel farkı, kamu gücünün kullanılması ile idari makamlar tarafından tek taraflı tesis edilmesidir (Karakurt, 2009, s. 168).

SPKn'de idari para cezasını gerektiren fiillere ilişkin düzenlemeler Kanun'un farklı maddelerine yayılmış olmakla birlikte, bu fiillere ilişkin temel hükümler 103., 104. ve 105. maddelerde "İdari Para Cezası Gerektiren Fiiller" başlığı altında düzenlenmiştir. Bu maddelerde sırasıyla; "Genel esaslar", "Piyasa bozucu eylemler" ve "İdari para cezalarının uygulanması" konularına ilişkin hükümler yer almaktadır. Md. 103/1'de, SPKn'ye dayalı yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara, Kurul'ca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı bulunan eylemler için İPC kesileceği belirtilmiştir (SPK, 2012). Burada yer alan "belirlenen standart ve formlar" ifadesi, Kurul'un belirlediği raporlama şablonlarını, uluslararası muhasebe ve değerlendirme standartlarını kapsar. Ayrıca söz konusu hükümle; SPKn'de tanımlanmamış ve cezayı gerektiren fiilin somut içeriğini belirleme yetkisi normlar hiyerarşisinde daha alt düzeyde bulunan tebliğlere, kurul kararlarına ve ilke kararlarına devredilmiştir. SPKn madde 103/1, genel bir yetki kuralı sağlamakta ve bu hüküm çerçevesinde idari para cezalarını tesis etmektedir (Tok, 2021, ss. 221-222). Ayrıca Madde 103 çerçevesinde; 103/3'te "pay alım teklifi zorunluluğunun yerine getirilmemesi", 103/4'te "ihraççı yöneticilerinin kısa vadeli işlemlerden elde ettikleri kazançlar", 103/6'da "örtülü kazanç aktarımı ve malvarlığının korunmaması" ve 103/8'de "kurula yanıltıcı bilgi, belge verilmesi veya denetimin engellenmesi" gibi ihlal türleri ve verilecek İPC tutarları hakkında açıklamalarda bulunulmuştur (SPK, 2012).

SPKn md. 104'e göre; makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan, borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki eylem ve işlemler, bir suç oluşturmadığı takdirde, piyasa bozucu nitelikte bir eylem sayılır (SPK, 2012). Ayrıca madde uyarınca, piyasa bozucu eylemleri belirleme yetkisi açık bir şekilde Kurul'a verilmiştir. Bu hükme istinaden çıkarılan VI-104.1 sayılı "Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği", hangi işlemlerin piyasanın güven ve istikrarını bozduğunu açıklamaktadır (Sinan & Tok, 2022, s. 126; SPK, 2014).

Sermaye piyasalarında uygulanacak İPC tutarları, SPKn'de maktu bir miktar yerine alt ve üst sınırlar olarak belirtilmiştir (SPK, 2012). Bu tutarlar, Kabahatler Kanunu'nun md. 17/7 hükmünce takvim yılı başından sonuna kadar geçerli olmak üzere her yıl güncellenmektedir

(Tok, 2021, s. 221). Güncelleme oranı olarak, Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği'nde yer alan ilgili yılın yeniden değerlendirme oranı baz alınmaktadır. 2026 yılı için bu oran %25,49 olarak belirlenmiştir. İlgili yılın İPC tutarları, genelde önceki yılın sonunda bazen de ilgili yılın başındaki SPK Haftalık Bültenleri aracılığıyla güncellenerek bir liste halinde yayımlanır. Tablo 1'de 31.12.2025 tarihli 2025/68 sayılı haftalık bültende yer alan 30.12.2025 tarihli 68/2461 sayılı kurul kararı uyarınca yapılan güncelleme duyurusu yer almaktadır.

Tablo 1 | 2024-2026 arası için yeniden değerlendirilmiş İPC tutarları

Dayanak Madde	Düzenlemedeki Rakam/Değer	Yeniden Değerlendirilmiş Rakam/Değer (2024-TL) YDO: %58,46	Yeniden Değerlendirilmiş Rakam/Değer (2025-TL) YDO: %43,93	Yeniden Değerlendirilmiş Rakam/Değer (2026-TL) YDO: %25,49
Md. 103/1 ve 103/7	Alt Sınır	20.000	246.511,47	354.803,96
	Üst Sınır	250.000	3.081.378,30	4.435.027,79
Md. 103/8	Alt Sınır	1.000	5.249,78	7.556,01
	Üst Sınır	25.000	131.244,50	188.900,21
Md. 76/10 ve 103/5	Alt Sınır	5.000	61.607,66	88.671,91
	Üst Sınır	50.000	616.263,62	886.988,23
Md. 104	Alt Sınır	20.000	246.511,47	354.803,96
	Üst Sınır	500.000	6.168.483,34	8.878.298,07

Kaynak: SPK (2025)

Kurulun alt ve üst sınır arasında İPC tutarını belirlemesinde takdir hakkını kullanması söz konusudur. Ancak bu takdir hakkı kullanılarak tutarın belirlenmesinin gerekçelendirilmesi gerekmektedir. Bu sebeple; ilgililerin SPK görevlileri ile ne kadar işbirliği yaptığı, ilgililer hakkında önceden aynı ihlal sebebiyle İPC tesis edilip edilmediği, ihlalin önemlilik seviyesi, ihlalin yol açtığı zararın büyüklüğü, ihlalin gerçekleştirilme biçimi, ilgililerin kusur oranı, ilgililerin savunmasındaki samimiyeti, ihlal sebebiyle oluşan zararın tazmin edilip edilmediği, söz konusu aykırılığın giderilip giderilmediği, yatırımcıların ne kadar zarar gördüğü, ilgililerin elde ettiği menfaatin büyüklüğü gibi kıstaslar gözetilerek yapılacak değerlendirme neticesinde söz konusu alt limitten uzaklaşılabileceği öngörülmüştür (Tok, 2021, ss. 225-226).

Çalışmanın konusuna ilişkin literatürde yer alan nicel çalışma sayısı oldukça kısıtlıdır. Kısıtlı da olsa bu çalışmalar, SPK'nın denetim ve ceza pratiğine dair somut veriler sunması ve araştırmacıların konu bağlamında görüş sahibi olması açısından oldukça önemlidir.

Güçlü ve Kılıç (2014) ile Kılıç ve Güçlü (2015) tarafından yapılan araştırmalarda, 2006-2013 yılları arasında yayımlanan 85 adet haftalık bültenden yararlanılarak aynı veri seti üzerinden ilgili mevzuat, sektör, tutar ve şirket konularında incelemeler yapılmıştır. Bu çalışmalarda; BİST şirketlerine verilen cezaların çok büyük bir kısmının Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne aykırılıktan kaynaklandığı, en yüksek İPC'nin 997.226 TL tutarla Akbank T.A.Ş.'ye ve buna paralel olarak sektörel bazda da en yüksek İPC'nin Banka ve Özel Finans Kurumları sektöründe bulunan şirketlere uygulandığı, sayı itibari ile Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları sektöründe yer alan şirketlerin en çok ceza aldığı bulguları elde edilmiştir.

Münyas (2018), 2006-2016 yılları arasındaki İPC uygulamalarının yıllar itibariyle eğilimini analiz etmeyi amaçlamıştır. Bu çalışma sonucunda, 6362 sayılı SPK'nın yürürlüğe girmesinin ardından

SPK'nın yaptırım gücünün arttığı, özellikle 2013 sonrasında uygulanan ceza sayısı ve tutarlarında çok ciddi bir artış trendi yaşandığı ortaya konulmuştur.

Uyar ve Erdoğan (2019), 2017 yılı içerisindeki yaklaşık 6 aylık bir tarih aralığında yayımlanan 27 adet haftalık bültenden elde edilen bilgilerden yola çıkarak, halka açık şirketlere SPK tarafından uygulanan İPC tutarlarını, ilgili sektörler ve nedenler açısından hata ve hile çerçevesinde incelemiştir. Çalışma İPC uygulamalarına konu olan ve yatırımcıları bilerek yanıltmaya yönelik manipülatif işlemleri "hile", bilgi eksikliği veya gecikmelerden kaynaklı işlemleri "hata" olarak sınıflandırmıştır. Çalışma sonucunda hile işlemlerine hatalara kıyasla çok daha ağır İPC uygulandığı, ek olarak internette emir alma ve brüt takas gibi işlem yasaklarının devreye girdiği ortaya konulmuştur.

Araştırma kapsamına yakın ve Sosyal Ağ Analizi (SNA) temelli literatür, SNA metodolojilerini kullanarak firmaları ve yöneticileri birbirine bağlayan ağ yapılarının, usulsüzlüklerin ve finansal dolandırıcılıkların yayılımında belirleyici bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Chiu vd. (2010), Amerika Birleşik Devletleri (ABD) sermaye piyasalarında 1997-2001 yılları arasındaki 1.900 firmaya ilişkin kâr düzeltme açıklamaları üzerinden yaptıkları analiz sonucunda, kâr manipülasyonu yapan bir firmayla ortak bir yöneticisi olan diğer bir firmanın da kâr manipülasyonu yapma olasılığının daha yüksek olduğu yönünde bulgular elde etmiştir. Ayrıca, ortak yöneticinin ilgili firmada liderlik pozisyonunda (yönetim kurulu başkanı, denetim komitesi başkanı vb.) veya muhasebeyle ilgili bir pozisyonda (denetim komitesi üyesi vb.) olması durumunda gerçekleşen usulsüzlüğün bulaşmasının daha da güçlü olduğu belirtilmektedir. Benzer bir çalışmada Goergen vd. (2025), Birleşik Krallık'ta 1999-2019 yılları arasındaki veri setinden yararlanarak, birden fazla şirkette içeriden bilgi alabilecek pozisyondaki yöneticilerin işlem yasağı bulunan dönemlerdeki (finansal raporlama kapanış dönemleri) pay senedi işlemlerini analiz etmiştir. Çalışma sonucunda, bir şirketteki işlem yasağı döneminde yöneticilerin bilgi avantajını kullanarak, yönetici pozisyonunda olduğu ve kapanış dönemine tabi olmayan diğer bir şirket üzerinden işlemlerini gerçekleştirdiği bulgusu elde edilmiştir.

Zeng vd. (2024), 2009-2022 yılları arasında Çin sermaye piyasasında işlem gören şirketlere ilişkin verilerden yararlanarak, yöneticilerin ağ içindeki merkezi konumlarının (güçlü ve çok sayıda bağlantıya sahip olmaları durumunun) kurumsal hile olasılığını anlamlı ölçüde azalttığı ve bu ilişkide iç kontrol ile dış denetim kalitesinin aracılık rolü üstlendiği bulgularını elde etmişlerdir.

Tian vd. (2022), Çin'de borsaya kote şirketlerin 2007-2016 yılları arasındaki verilerini kullanarak, ortaya çıkan ihlaller sonucunda suçlu yöneticilerle birlikte suçsuz olanların da damgalanmasını sosyal ağ üzerinden incelemiştir. Çalışma, sosyal ağları bir bilgi borusu olarak ele almış ve "açık döngü (open-loop)" ile "kapalı döngü (closed-loop)" olmak üzere iki farklı ağ türü tanımlamıştır. Çalışma sonucunda, açık döngü bağlarının yalıtım (insulation) mekanizması sayesinde damgalanmayı zayıflattığı, buna karşın kapalı döngü bağlarının maruz kalma (exposure) mekanizması aracılığıyla damgalanmayı daha da artırdığı yönünde bulgular elde edilmiştir.

3. Araştırmanın yöntemi

Bu başlık altında, araştırmanın amacı ile uyumlu sorulara cevap aramak için izlenen metodoloji açıklanacaktır. Araştırmada tarama modeli benimsenmiş olup, içerik ve sosyal ağ analizi yöntemleri kullanılarak veri seti üzerinde çeşitli incelemeler gerçekleştirilmiştir. Verilerin işlenmesinde ve içerik analizi kapsamında gerekli tablo ve grafiklerin oluşturulmasında Microsoft Excel'in Pivot Tablo fonksiyonlarından, sosyal ağ analizi kapsamında ise Python kütüphanelerinden yararlanılmıştır.

3.1. Araştırmanın amacı ve araştırma soruları

SPK tarafından kamuya açıklanan İPC kararları bu çalışmanın konusunu oluşturmaktadır. Araştırmanın temel amacı, örneklem kapsamındaki İPC kararlarının içeriksel dağılımını ve zamansal eğilimlerini incelemek, ayrıca ihlal kararları çerçevesinde ortaya çıkan olası ilişkileri analiz etmektir.

Çalışmanın, ihlallerin yoğunlaştığı alanların belirlenmesi yoluyla

SPK'nın düzenleme, denetim ve gözetim faaliyetlerinin etkinliğinin artırılmasına ve yatırımcıların sermaye piyasalarındaki risk alanlarını daha kapsamlı değerlendirmelerine katkı sağlaması beklenmektedir.

Sermaye piyasalarında İPC'ye konu olan ihlallerin daha kapsamlı biçimde anlaşılabilmesi için söz konusu eylemlerin fiil, fail ve sonuç boyutlarıyla değerlendirilmesi önem taşımaktadır. Bu doğrultuda araştırmada öncelikle tebliğlere dayalı ihlal türleri ile ihlalleri gerçekleştiren aktörlerin İPC sayıları ve tutarları bakımından içeriksel dağılımları ve zamansal eğilimleri incelenmiştir. Zamansal eğilim analizlerinde, önceki çalışmalardan farklı olarak, Türkiye ekonomisinde belirli dönemlerde yaşanan yüksek enflasyonun ceza tutarları üzerindeki etkisi dikkate alınarak ilgili tutarlar normalize edilmiştir. Ayrıca ihlallerin yalnızca münferit eylemlerden oluşmayabileceğini, belirli aktörlerin birlikte hareket etmesi sonucunda kolektif nitelik taşıyabileceğini ortaya koyan çalışmalardan (Chiu vd., 2010; Tian vd., 2022) hareketle, sermaye piyasası aktörleri arasındaki olası ilişki ve iş birliği örüntülerinin incelenmesi de araştırma kapsamına alınmıştır. Bu doğrultuda, araştırmanın amacıyla uyumlu olarak aşağıdaki dört temel araştırma sorusu oluşturulmuştur:

AS1: İPC'lere ilişkin içeriksel dağılım nasıldır?

AS2: İPC'lerin uygulandığı kesimlere göre dağılımı nasıldır?

AS3: İPC'lere ilişkin zamansal eğilimler nasıldır?

AS4: İhlal ilişkilerinin oluşturduğu sosyal ağın yapısal özellikleri ve merkezî aktörleri kimlerdir?

Bu sorulardan ilk üçü için içerik analizi, dördüncüsü için ise sosyal ağ analizi yöntemleri ile cevaplar aranmıştır.

3.2. Veri seti ve kapsam

Çalışma kapsamında kullanılan verilerin kaynağını SPK'nın haftalık bültenleri oluşturmaktadır. Bu bültenlerin "SUÇ DUYURUSU, İDARİ PARA CEZASI İLE DİĞER YAPTIRIM VE TEDBİRLER" başlığı ve "İdari Para Cezaları" alt başlığı altında, 6362 sayılı SPKn çerçevesine göre hakkında İPC kararı alınan taraflar ile bu tarafların ihlal konusu olan eylemleri, ihlalin aykırılık teşkil ettiği regülasyon ve ilgili İPC tutarları kamuya ilan edilmektedir.

Analizler için, 2015 yılı başından 2025 yılı sonuna kadar yayımlanan 673 adet SPK haftalık bültenindeki 2.399 adet İPC verisi, SPK'nın resmî web sitesinden elde edilmiştir. Kapsam dahilinde kullanılacak verilerin elde edilmesi, depolanması, temizlenmesi ve hazırlanması konularının zorluğu araştırmanın en önemli kısıtını oluşturmaktadır. Bu bağlamda yapılan işlemler aşağıda açıklanmıştır.

Çalışma kapsamında analiz edilen toplam 2.399 İPC kararının altısında, ilgili bültenlerde yaptırım uygulanan aktörün unvan/isim verisi yer almadığı tespit edilmiştir. Eksik verilerin sonuçlar üzerindeki etkisinin ihmal edilebilir düzeyde olduğu değerlendirilerek nihai veri seti 2.393 olaya indirgenmiştir. Eksik olan bu altı kurul kararının dayandırıldığı tebliğler ve sayıları aşağıda verilmiştir:

- 1 adet VI-104.1 sayılı tebliğ
- 1 adet VII-128.1 sayılı tebliğ
- 1 adet VII-128.9 sayılı tebliğ
- 1 adet III-52.4 sayılı tebliğ
- 2 adet III-55.1 sayılı tebliğ

Veri temizleme aşamasında SPK bültenlerinden kaynaklı üç adet maddi yazım hatası tespit edilerek düzeltilmiştir. Berkosan A.Ş.'ye ait kurul kararında "II-4.1" olarak hatalı yazılan kod "II-14.1 Finansal Raporlama" tebliğine entegre edilmiştir. Uğ** Yı*** adındaki gerçek kişiye ait kararda, "II-128.1 Pay Tebliği" olarak eksik harfle yazılan kod "VII-128.1 Pay Tebliği"ne entegre edilmiştir. QNB Portföy Yönetimi A.Ş.'ye kesilen bir ceza tutanağında, fonlara ilişkin mevzuat serisi "III" olması gerekirken maddi hata ile "II-52.2 Borsa Yatırım Fonları Tebliği" olarak girilmiştir. Bu satır, doğru kodu olan III-52.2'ye entegre edilerek veri setinin güvenilirliği maksimize edilmiştir.

3.3. İçerik analizi süreci

Araştırmanın bu aşamasında, sermaye piyasasında gerçekleşen ihlaller nedeniyle uygulanan İPC kararları; dayandıkları düzenlemeler, yaptırım uygulanan aktörler, ceza sayıları ve tutarları ile zamansal eğilimleri bakımından içerik analizi yöntemiyle incelenmiştir. İçerik analizi, araştırma soruları doğrultusunda büyük hacimli

veri kümelerinde yer alan anlamlı bilgilerin sistematik biçimde belirlenmesine, sınıflandırılmasına ve yorumlanmasına olanak sağlayan bir araştırma yöntemidir. Bu yöntemde veriler, ortak veya benzer özellikleri esas alınarak belirli kategoriler altında kodlanmakta ve böylece kapsamlı veri kümelerinin sistematik, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir bir yapıya dönüştürülmesi sağlanmaktadır (Gökçe, 2006, akt. Doğan & Altınkaynak, 2019, s. 136).

SPK haftalık bültenlerinde 2015-2025 aralığında piyasa aktörlerinden biri olan gerçek kişilerin kimliğinin açıklanması üç farklı formatta gerçekleşmiştir. Söz konusu üç format aşağıdaki gibidir:

• 2016 yılının dördüncü ayına kadar Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) sicil numarasının ilk üç rakamı ve adı ile soyadının ilk ikişer harfi

• 2021 yılının dördüncü ayına kadar MKK sicil numarasının ilk iki + altıncı, yedinci ve sekizinci rakamlarından oluşan toplam beş rakamı ve adı ile soyadının ilk ikişer harfi

• Günümüze kadar MKK sicil numarasının ilk iki + altıncı, yedinci ve sekizinci rakamlarından oluşan toplam beş rakamı ve adı ile soyadının tamamıdır.

Dolayısıyla 2021 yılına kadar gerçek kişi isimlerinin açık şekilde yazılmadığı anlaşılmaktadır. Yapılacak ağ analizinde ilişkilerin tespiti için aynı kişilerin aynı formatta kodlanması önem arz etmektedir. Söz konusu işlem, karartılmış verileri kırtarak daha büyük bir veri seti ile çalışma ve aktörlerin tam isimlerini açıklamayarak etik standartlara uyum sağlamayı olanaklı hale getirmektedir. Dolayısıyla;

• Gerçek kişilerin MKK sicil numaralarının açıklanan 5 rakamı ile ad ve soyadlarının ilk ikişer harflerinin birleştirilmesi sonucunda 9 haneli bir kod oluşturulmuştur.¹

• Tüzel kişilerin unvanlarının ilk kelimesinin ilk dört harfi ile diğer kelimelerin baş harflerinin birleştirilmesi sonucunda bir kod oluşturulmuştur.

Çalışmada kullanılan İPC kararlarının hukuki dayanağı 6362 sayılı SPKn (Madde 103 ve 104) olmakla birlikte, ceza gerekçelerinin tipolojisini çıkarabilmek adına sınıflandırmalar çatı kanun üzerinden değil, ihlalin spesifik eylem türünü belirten Alt Mevzuatlar (Tebliğler) üzerinden yapılmıştır. Bir İPC'nin birden fazla tebliğe (çoklu ihlal) dayandırıldığı vakalarda, mükerrer sayımı önlemek amacıyla, Kurul karar metninde atıf yapılan ilk (baskın) mevzuat kodu esas alınarak tekil sınıflandırma yapılmıştır.

2012 yılındaki 6362 sayılı yeni SPKn sonrası, SPK kapsamlı bir mevzuat yenileme projesi başlatmıştır. Eski formattaki tebliğler yürürlükten kaldırılarak yerlerine II-14.1, III-39.1 gibi yeni, modern kodlarla Avrupa Birliği normlarına uygun tebliğler yazılmıştır. Ancak veri seti içerisinde hala eski sistemdeki tebliğe dayandırılan cezaların yer aldığı görülmüştür. Veriler içerisindeki bu eski tebliğleri yeni sistemde karşılayacak tebliğler belirlenmiş ve bu kapsamda analizler

Tablo 2 | Veri seti üzerinde eski tebliğleri karşılayan yeni tebliğler

İPC'nin Dayandırıldığı Eski Tebliğ	Analizde Kullanılan Yeni Tebliğ
Seri:IV, No:41 ve No:56	II-17.1
Seri:VIII, No:54	II-15.1
Seri:XI, No:29	II-14.1
Seri:V, No:34 ve No:68	III-39.1
Seri:VIII, No:35 ve No:45	III-62.1

yapılmıştır. ² Tablo 2'de bu aktarımlar gösterilmiştir:

SPK, "Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ"i (Seri:V, No:65) baştan yazmak yerine, eski tebliğin içindeki maddeleri güncellemeyi tercih etmiştir. Yani 2003 yılında yayımlanan bu tebliğ, sermaye piyasası mevzuatındaki büyük değişimi atlatmış ve 2026 yılında dahi BİST'te bir aracı kurum kredili işlem veya açığa satış kuralını ihlal ettiğinde, İPC hâlâ "Seri:V, No:65" koduyla kesilmektedir. Bu yüzden bu tebliğe dayandırılan cezalar eski kod ile analize dahil edilmiştir.

¹2016'ya kadar yapılan açıklamalarda MKK sicil numarasının yalnızca ilk üç rakamının yer almasından dolayı, bu veriler ağ analizinde dışarıda bırakılmıştır. Bu verilerle 2016 sonrası verileri uyarlama üzere tüm gerçek kişi sicil numaralarının ilk iki rakamı alınarak bir kod oluşturulabilir. Ancak bu yöntem, kodların tekil bir "ID" sağlama olasılığını düşürdüğü için tercih edilmemiştir.

²Yeni sistemde karşılığı bulunamayan tebliğler "Diğer" kategorisinde analize dahil edilmiştir.

Benzer şekilde “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ” de (Seri:X, No:22) ayrı bir başlık olarak ele alınmıştır.

Sınıflandırma sürecinde; açıklamalardaki eksik/hatalı bilgilerin yer almasından veya eski tebliğlere dayandırılmasından dolayı spesifik tebliğe dayandırılmayan, ihlal türü konusunda detay bilgi vermeden doğrudan 6362 sayılı SPKn’ye dayandırılan, SPK Kurul ve İlke Kararlarına dayandırılan toplam 502 adet idari yaptırım, veri setinin bütünlüğünü korumak amacıyla “Diğer” kategorisi altında izlenmiştir. Söz konusu Kurul ve İlke Kararları SPK’nın genel çerçeve çizen kanun ve yönetmeliklerinin spesifik normlarını belirleyen metinlerdir. Bu kararların sayısının oldukça fazla olması (241 adet) ve ihlal türünün ancak metin içeriğinden anlaşılabilecek olması “Diğer” kategorisinde ele alınma nedenleridir.

Çalışma kapsamında İPC uygulanan aktörler faaliyet türlerine göre gerçek kişiler, reel sektör şirketleri ve finansal kuruluşlar olmak üzere üç kategoriye ayrılmıştır. Bu ayrımın gerekçesi; gerçek kişilerin ihlallerde sayı ve tutar itibarıyla en büyük aktör olması, reel sektör şirketlerinin ihlale konu olan veya kamuyu aydınlatma sorumluluğu olan ihraççılar olması ve finansal kuruluşlarının piyasa işlemlerinde altyapı sağlayıcıları olmasıdır.

3.4. Sosyal ağ analizi süreci

Veri setinde gerekli yapısal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi ve içerik analizinin tamamlanmasının ardından, İPC uygulanan aktörler arasındaki olası ilişki örüntülerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, nihai veri setinden yararlanılarak aynı Kurul kararında aynı ihlal nedeniyle birlikte İPC uygulanan aktörler arasındaki bağlantılar ve bu bağlantıların tekrarlanma sıklıkları analiz edilmiştir. Çalışmada, aktörlerin aynı Kurul kararında birlikte yer alması, aralarında hukuki bir ortaklık veya suç ortaklığı bulunduğu göstergesi olarak değil, olası bir ilişkiye işaret eden ampirik bir bağlantı ölçütü olarak kabul edilmiştir. Aktörler arasındaki bu bağlantıların yapısını, yoğunluğunu ve ağ içerisindeki konumlarını ortaya koymak amacıyla Sosyal Ağ Analizi (SNA) yöntemi kullanılmıştır. Sosyal ağ, kişiler ya da diğer aktörler arasında ilişki, yardımlaşma ve etkileşim sağlanan bir yapı olarak tanımlanmaktadır. SNA ise, bu yapıyı aktörler ve aktörleri birbirine bağlayan ilişki kümelerinin oluşturduğu bir ağ olarak inceleyerek, yapı içerisindeki bağlantıları ortaya koymaktadır (Gürsaka, 2009).

Sosyal ağlarda anlamlı okumalar elde etmek için düğüm, bağ ve bağlantı sayısı olmak üzere ağın üç bileşeninden bahsetmek gerekir. Düğüm (node), ağ içerisindeki temel analiz birimidir. Bağ (edge), iki düğüm arasındaki ilişkiyi gösterir. Bağlantı sayısı (degree) ise, bir düğümün toplam kaç farklı düğümle ilişkide olduğunu gösterir.

4. Bulgular ve tartışma

Araştırma sonucunda ulaşılan bulgular içerik analizi ve sosyal ağ analizi şeklinde iki alt kategoride incelenmiştir.

4.1. İhlallerin içeriksel dağılımı

Öncelikle İPC uygulanan ihlal tipolojisini anlamak adına veri seti tebliğler özelinde sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırmaya göre İPC yaptırımları toplamda 37 adet tebliğe dayandırılmış, daha önce “içerik analizi süreci” başlığı altında açıklanan yaptırımlar ise “Diğer” sınıfı olarak ele alınmıştır. Tablo 3’te bu sınıflara ilişkin toplam adet ve tutar bilgileri yer almaktadır.

Tablo 3 | İhlallerin dayandırıldığı regülasyonların toplam adetleri ve tutarları

İhlal Edilen Regülasyon (Kanun / Tebliğ / Kararlar)	Toplam (Adet)	Toplam Tutar (TL)
VI-104.1 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği	876	3.614.269.695
Diğer Kurul Kararları, İlke Kararları ve 6362 Sayılı SPKn	502	346.311.435
II-15.1 Özel Durumlar Tebliği	256	91.043.284

Tablo 3 (Devamı) | İhlallerin dayandırıldığı regülasyonların toplam adetleri ve tutarları

İhlal Edilen Regülasyon (Kanun / Tebliğ / Kararlar)	Toplam (Adet)	Toplam Tutar (TL)
II-14.1 Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği	123	11.462.760
III-39.1 Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ	94	125.635.019
Seri:V, No:65 Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ	83	135.303.018
II-17.1 Kurumsal Yönetim Tebliği	55	12.148.206
Seri:X, No:22 Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ	49	11.743.206
III-37.1 Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ	49	18.465.837
VII-128.1 Pay Tebliği	46	31.980.089
III-48.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği	44	2.281.595
II-5.1 İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği	36	17.333.673
III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ	33	9.395.504
VII-128.9 Bilgi Sistemleri Yönetimi Tebliği	19	10.069.460
III-55.1 Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği	14	5.283.102
II-22.1 Geri Alınan Paylar Tebliği	13	6.948.225
III-48.5 Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği	13	536.312
V-101.1 Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği	13	6.219.580
II-5.2 Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği	9	7.619.096

Tablo 3 (Devamı) | İhlallerin dayandırıldığı regülasyonların toplam adetleri ve tutarları

İhlal Edilen Regülasyon (Kanun / Tebliğ / Kararlar)	Toplam (Adet)	Toplam Tutar (TL)
II-23.3 Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği	9	201.663
III-45.1 Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ	9	10.999.975
III-62.3 Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ	8	1.867.452
II-23.1 Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği	6	2.322.054
III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği	6	342.096
III-42.1 Aracı Kurumlar, Portföy Yönetim Şirketleri ve Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcılar Tarafından Kullanılacak Uzaktan Kimlik Tespiti Yöntemlerine ve Elektronik Ortamda Sözleşme İlişkisinin Kurulmasına İlişkin Tebliğ	4	4.628.824
II-15.2 Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği	4	2.101.563
V-102.1 Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği	3	5.612.925
II-26.1 Pay Alım Teklifi Tebliği	3	295.855
III-45.2 Aracı Kurumlar Tarafından Yapılacak Repo ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ	3	739.534
II-19.1 Kâr Payı Tebliği	2	895.101
III-48.3 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği	2	60.715
III-56.1 Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği	1	1.575.109
III-52.4 Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği	1	739.534
III-52.2 Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği	1	155.567
II-14.2 Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ	1	153.708
VII-128.4 Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği	1	24.672
VII-128.7 Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ	1	38.308
III-52.3 Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği	1	209.349
TOPLAM	2393	4.497.013.100

Tablo 3 incelendiğinde; adet ve tutar bakımından “piyasa bozucu işlemler” sınıfının ağırlığı dikkat çekmektedir. Bu sınıfta SPK’nın kestiği İPC yaptırımları, hem dosya sayısı (876 adet) hem de ceza tutarı (≈3.6 Milyar TL) bakımından açık ara ilk sırada yer almaktadır. Birinci tebliği takiben adet açısından sırasıyla; “Diğer” (502 adet, ≈346 Milyon TL), “Özel Durumlar” (256 adet, ≈91 Milyon TL), “Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar” (123 adet, ≈11 Milyon TL) ve “Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları” (94 adet, ≈126 Milyon TL) tebliğlerine dayandırılan ihlaller ilk beş sınıfı oluşturmaktadır.

4.2. İhlallerin aktörlere göre dağılımı

Sermaye piyasasında ne tür ihlallerin yapıldığı bilgisinden sonra bu ihlalleri hangi kesimlerin yaptığını anlamak önem arz etmektedir. Regülasyon çerçevesinde ihlal türlerinin bu kategorizasyona göre adet sayıları ve tutarları Tablo 4’te sunulmuştur.

Tablo 4 | İhlallerin dayandırıldığı regülasyonların İPC kesilen kesimlere göre dağılımı

İhlal Edilen Regülasyon (Kanun / Tebliğ / Kararlar)	Gerçek Kişiler		Reel Sektör		Finansal Kuruluşlar	
	Adet	Tutar (TL)	Adet	Tutar (TL)	Adet	Tutar (TL)
VI-104.1	819	3.493.723.601	31	40.567.306	26	79.978.787
Diğer	153	93.614.321	69	12.718.988	280	239.978.126
II-15.1	90	36.487.162	86	32.044.550	80	22.511.573
II-14.1	62	4.251.906	37	3.732.342	24	3.478.512
III-39.1	16	10.889.887	4	346.741	74	114.398.391
Seri-V, No:65	33	42.011.446	-	-	50	93.291.572
II-17.1	14	4.042.156	31	6.645.734	10	1.460.316
Seri-X, No:22	6	787.398	37	10.584.423	6	371.385
III-37.1	1	52.098	2	78.147	46	18.335.592
VII-128.1	32	24.511.272	7	3.183.814	7	4.285.003
III-48.1	24	673.929	1	38.308	19	1.569.358
II-5.1	19	10.817.587	13	3.408.131	4	3.107.955
III-62.1	1	38.308	20	4.087.778	12	5.269.418
VII-128.9	-	-	-	-	19	10.069.460
III-55.1	3	2.255.712	1	43.120	10	2.984.270
II-22.1	8	443.750	4	1.512.640	1	4.991.835
III-48.5	10	383.080	-	-	3	153.232
V-101.1	2	1.280.884	-	-	11	4.938.696
II-5.2	2	281.748	1	140.874	6	7.196.474
II-23.3	7	156.849	1	22.407	1	22.407
III-45.1	-	-	-	-	9	10.999.975
III-62.3	1	69.783	-	-	7	1.797.669
II-23.1	5	1.935.045	-	-	1	387.009
III-52.1	-	-	-	-	6	342.096
III-42.1	-	-	-	-	4	4.628.824
II-15.2	-	-	3	1.362.029	1	739.534
V-102.1	-	-	-	-	3	5.612.925
II-26.1	2	271.183	1	24.672	-	-
III-45.2	-	-	-	-	3	739.534
II-19.1	-	-	1	155.567	1	739.534
III-48.3	-	-	-	-	2	60.715
III-56.1	-	-	1	1.575.109	-	-
III-52.4	-	-	-	-	1	739.534
III-52.2	-	-	-	-	1	155.567
II-14.2	-	-	-	-	1	153.708
VII-128.4	-	-	1	24.672	-	-
VII-128.7	1	38.308	-	-	-	-
III-52.3	-	-	-	-	1	209.349
TOPLAM	1311	3.729.017.413	352	122.297.352	730	645.698.335

Tablo 4 incelendiğinde; VI-104.1 ihlallerinin adet itibarıyla %93,4'ünün (819 adet) tutar itibarıyla %96,6'sının (≈3,49 Milyar TL) gerçek kişiler tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Ayrıca adet-tutar ikili kriterlerine göre gerçek kişiler; VII-128.1 (%70-%77), II-5.1 (%53-%62), III-48.5 (%77-%71), II-23.3 (%78-%78), II-23.1 (%83-%83), II-26.1 (%67-%92) tebliğlerine ilişkin ihlallerde bariz şekilde baskın aktördür. Genel toplamda ise, %55 (1311 adet) ve %83 (≈3,73 Milyar TL) oranları ile gerçek kişilerin baskınlık durumu devam etmektedir.

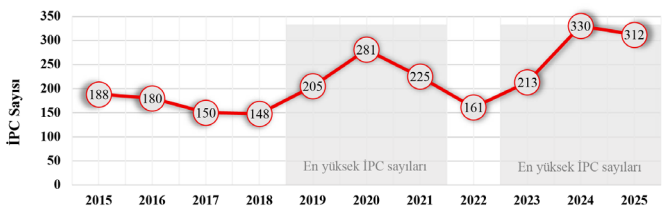
Reel sektör şirketlerinin %76 (37 adet) ve %90 (≈10,58 Milyon TL) oranlarıyla Seri:X, No:22 ihlallerinde bariz şekilde baskın olmasının nedeni, bu tebliğin bağımsız denetim standartları hakkında olmasıdır. Yani bu oranlar dahilindeki cezaların tümüne yakını bağımsız denetim şirketlerine kesilmiştir. Ayrıca II-15.2 (%75-%65) ihlallerinde baskın olmakla birlikte, genel toplamda %15 (352 adet) ve %2 (≈122 Milyon TL) oranlarıyla piyasanın en az ceza kesilen aktörüdür.

Sermaye piyasalarında finansal kuruluşlar kurumsal boyutta önemli bir rol oynadığı için, SPK'nın çoğunlukla bu kuruluşları ilgilendiren birçok düzenlemesi vardır. Bu yüzden tebliğlere ilişkin ihlal cezalarının tamamının veya tamamına yakınının finansal kuruluşlar için düzenlendiği bulguları elde edilmiştir. Bu tebliğlerden; VII-128.9, III-45.1, III-52.1, III-42.1, V-102.1, III-45.2, III-48.3, III-52.4, III-52.2, II-14.2 ve III-52.3 ihlal cezalarının hem adet hem de tutar açısından %100 oranında finansal kuruluşlar için düzenlendiği görülmektedir. Ayrıca III-39.1 (%79-%91), Seri:V, No:65 (%60-%69), III-37.1 (%94-%99), III-55.1 (%71-%56), V-101.1 (%85-%79), II-5.2 (%67-%94), III-62.3 (%87-%96) ve II-19.1 (%50-%83) ihlallerine göre de baskın durumdadır.

4.3. İhlallerin zamansal eğilimleri

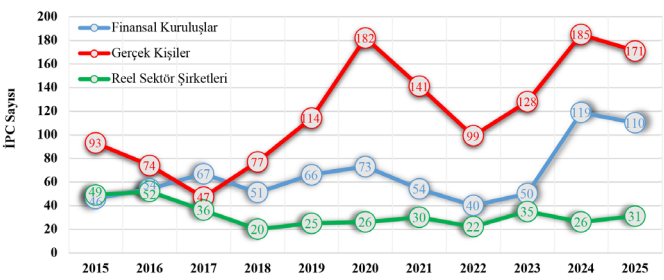
İPC uygulamaları ile ilgili yapılan incelemelere zamansallık boyutunun eklenmesi, verilere dayalı eğilimleri görmek adına fayda sağlayacaktır. Bu amaçla adet bazında eğilimleri inceledikten sonra tutarlarla ilgili incelemelere de çalışmada yer verilecektir. Sayı üzerinden gerçekleşen genel toplam eğilimleri Şekil 1'de, aktöre göre eğilimleri Şekil 2'de, nispeten önemli ihlal türlerine göre eğilimler ise Şekil 3'te gösterilmiştir.

Şekil 1 | Aktör tipine göre yıllık IPC sayısı eğilimi



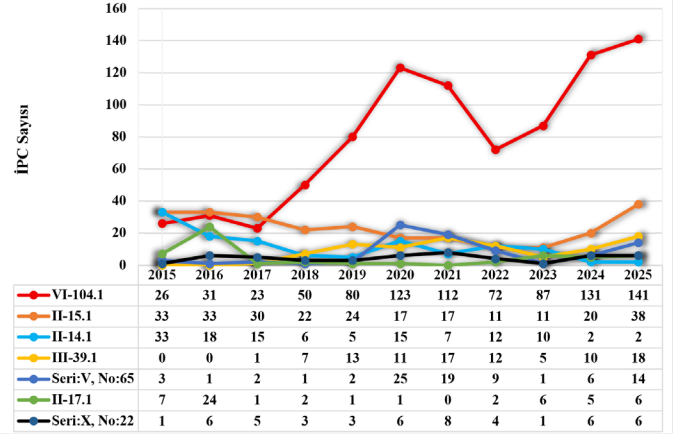
Şekil 1 incelendiğinde; belirlenen yıl aralığında IPC sayılarının 2018 yılında dip seviyede (148 adet) ve 2024 yılında ise en yüksek seviyede (330 adet) olduğu görülmektedir. Diğer bir tepe noktası olan 2020 yılında büyük bir sıçrama (281 adet) gerçekleştiği anlaşılmaktadır. Ayrıca 2019-2021 ve 2023-2025 yıl aralıkları, yüksek ceza sayıları gözlemlenen dönemler olmuştur.

Şekil 2 | Aktör tipine göre yıllık IPC sayısı eğilimi



Piyasa aktörlerine göre kesilen cezaların eğiliminin yer aldığı Şekil 2'de, gerçek kişilerle ilgili sayıların 2017 yılı sonrasında oldukça yüksek seviyelere çıkması ve bu aktörün ana faile dönüşmesi dikkat çekmektedir. Finansal kuruluşlara uygulanan ceza sayıları gerçek kişilere kıyasla daha düşük seviyelerde seyretmesine rağmen, 2017 yılı haricindeki yıllarda bu iki aktöre ilişkin eğilimlerde paralellik gözlemlenmektedir. Reel sektör şirketlerine yönelik ceza sayılarında ise genel olarak yatay ve istikrarlı bir eğilim gözlemlenmektedir.

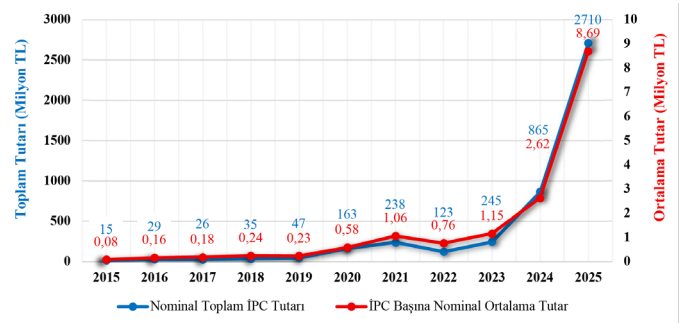
Şekil 3 | Kritik ihlal türlerine göre yıllık IPC sayısı eğilimi



Şekil 3 incelendiğinde; piyasa bozucu eylemlere (VI-104.1) düzenlenen ceza sayılarının 2017 yılından itibaren diğer ihlal sayılarından ayrılarak tırmanışa geçtiği açıkça görülmektedir. Diğer bir dikkat çekici eğilime göre, finansal raporlamaya (II-14.1) ilişkin ihlal sayıları zaman içinde düşüş trendine girerek son yıllarda sıfıra yakın seviyelerde seyretmiştir. Ayrıca bağımsız denetim standartlarına (Seri:X, No:22) ilişkin cezaların son yıllarda finansal raporlama cezalarının üzerinde seyretmesi dikkat çekicidir. Özel durumlara (II-15.1) ilişkin eğilimin ise, son yıllarda yükseliş trendine girdiği açıkça gözlemlenmektedir.

İPC sayılarına ilişkin eğilimler incelendikten sonra tutarlara ilişkin genel eğilimleri görmekte yarar vardır. Bu amaçla Şekil 4'te, nominal bazda toplam ve ortalama yıllık tutarlara ilişkin değişimler gösterilmiştir. Şekildeki toplam tutar seviyeleri grafiğin sol tarafında, ortalama tutar seviyeleri ise sağ tarafında gösterilerek iki eğilim arasındaki tutarlılık veya ayrışma ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Şekil 4 | Toplam ve ortalama nominal IPC tutarları eğilimi



Şekil 4 incelendiğinde; nominal tutarlar üzerinden toplam IPC eğilimi özellikle 2015-2019 yıl aralığında oldukça istikrarlı bir eğilim göstermekle birlikte, 2023 yılına kadar da astronomik bir hareket görülmemektedir. Ancak 2023 yılı sonrası iki yılda yaklaşık 11 katlık yüksek bir artış (2023:245M, 2024:865M, 2025:2710M) görülmektedir. Rakamlar farklı olmakla birlikte, nominal toplam ve ortalama tutarlara ilişkin eğilimler birbirine oldukça benzerdir. Şekildeki eğilimler IPC sayıları ile ilgili şekillerle kısmen uyuşsa da, daha detaylı incelendiğinde bazı uyumsuzluklar göze çarpmaktadır. Örneğin; 2020 yılındaki 281 adet sayısı 2021'de 225'e düşmesine rağmen, 2020 yılındaki 163 M. TL 2021'de 238 M. TL'ye yükselmiştir. Aynı şekilde 2024 yılındaki 330 sayısı 2025'te 312'ye düşmesine rağmen, 2024 yılındaki 865 Milyon TL 2025'te 2,7 Milyar TL'ye yükselmiştir. Türkiye'de özellikle

Piyasa aktörlerinin bağlantı sayıları ve derece değerleri esas alınarak oluşturulan Şekil 6 ve Tablo 5, finansal kuruluşların genel ağ yapısı içerisinde merkezi konumda bulunduğunu göstermektedir. Bu durum, finansal kuruluşların sermaye piyasası işlemlerinde üstlendikleri aracılık ve işlem merkezi (hub) işleviyle ilişkilendirilebilir. Bununla birlikte, finansal kuruluşların yüksek bağlantı sayılarına sahip olmaları, içerik analizi bulgularına göre İPC uygulamalarında öne çıkan gerçek kişilerin genel ağ yapısındaki göreceli görünürlüğünü azaltmaktadır. Bu etkinin sınırlandırılması amacıyla gerçekleştirilen ve sonuçları Şekil 7 ile Tablo 6'da sunulan ilişki odaklı ağ analizi, gerçek kişilerin tekrarlanan aktörler arası bağlantılarda önemli bir konuma sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Elde edilen ağ yapısı, bazı aktörlerin farklı Kurul kararlarında tekrar eden biçimde birlikte yer aldığını ve böylece belirli ilişki örüntülerinin oluştuğunu göstermektedir. Ancak bu bulgular, söz konusu aktörler arasında hukuki ortaklık, bilinçli iş birliği veya müşterek ihlal bulunduğunu tek başına kanıtlamamaktadır. Öte yandan, Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) ve Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (II-14.1) kapsamındaki ihlallerin çoğunlukla tekil şirketler düzeyinde ortaya çıkması nedeniyle, bu ihlallerin ilişki odaklı ağ yapısında büyük kümeler oluşturmadığı görülmektedir.

5. Sonuç ve öneriler

Bu çalışmada, SPK tarafından 2015-2025 yılları arasında uygulanan 2.393 adet İPC içerik analizi ve sosyal ağ analizi yöntemleri kullanılarak incelenmiştir. Çalışma sonucunda, sermaye piyasalarında uygulanan İPC'lerin yapısı, yoğunlaştığı ihlal alanları, yaptırım uygulanan aktörler ve bu aktörler arasındaki ilişkiler ortaya konulmaya çalışılmıştır.

5.1. Araştırmanın temel sonuçları

Araştırma bulguları, piyasa bozucu eylemlere ilişkin VI-104.1 sayılı tebliğe ilişkin cezaların hem adet hem de tutar bakımından açık ara en yüksek paya sahip olduğunu göstermektedir. Bu durum, piyasa bozucu eylemlerle mücadelenin SPK'nın denetim ve gözetim faaliyetlerinde önemli bir yer tuttuğuna işaret etmektedir. Özellikle 2017 yılı sonrasında piyasa bozucu eylemlere ilişkin ceza sayılarının diğer ihlal türlerinden belirgin şekilde ayrışması, bu risk alanının giderek daha önemli hale geldiğini göstermektedir.

Çalışmanın bir diğer önemli bulgusu, idari para cezalarının büyük bölümünün gerçek kişiler üzerinde yoğunlaşmasıdır. İncelenen dönemdeki (2015-2025) toplam cezaların sayı itibarıyla yaklaşık %55'lik, tutar itibarıyla ise yaklaşık %83'lük oranı gerçek kişilere uygulanmıştır. Bu sonuç, incelenen İPC kararlarında gerçek kişilerin baskın aktör grubu olduğunu ortaya koymaktadır.

Zamansal analiz sonuçları, özellikle 2020 itibarıyla hem ceza sayılarında hem de tutarlarda belirgin artışlar yaşandığını göstermektedir. Reel tutarlar üzerinden yapılan incelemeler, bu artışın yalnızca enflasyon etkisinden kaynaklanmadığını ve SPK'nın denetim ve yaptırım kapasitesindeki artış gibi başka faktörlere ilişkin değerlendirmelerin gerekliliğini gündeme getirmektedir. Ayrıca, toplam İPC sayılarının en yüksek seviyelere çıktığı dönemlere kıyasla reel İPC tutarlarının en yüksek seviyelere çıktığı dönemlerin farklılaşması, enflasyonist ortamlarda tutarların olası gecikmeli tepkisini ölçebilecek yeni araştırmalara alt yapı sağlamaktadır.

Sosyal ağ analizi sonuçları, sermaye piyasalarındaki bazı ihlallere ilişkin aktörler arasında tekrarlayan ilişki örüntülerinin bulunduğunu göstermektedir. Özellikle gerçek kişiler ile finansal kuruluşlar arasında aynı kurul kararında birlikte yer alma durumlarının farklı kararlarda da tekrar ettiği, ayrıca gerçek kişilerin kendi aralarında belirli kümelenmeler oluşturduğu gözlemlenmiştir. Bu bulgular, bazı ihlal süreçlerinde aktörler arasında sistematik bağlantılar bulunduğuna işaret etmekle birlikte, söz konusu bağlantıların iş birliği, koordinasyon veya ortak hareketten kaynaklandığını tek başına göstermemektedir. Dolayısıyla elde edilen ağ örüntülerinin nedenlerine ilişkin çıkarımların farklı veri kaynakları ve yöntemlerle desteklenmesi gerekmektedir.

5.2. Teorik ve uygulamalı katkılar

Bu çalışma, önceki araştırmalarda ağırlıklı olarak kullanılan geleneksel istatistiksel yaklaşımları Sosyal Ağ Analizi (SNA)

yöntemiyle tamamlayarak sermaye piyasası ihlallerinin aktörler arası ilişkiler çerçevesinde incelenmesine katkı sağlamaktadır. Güçlü ve Kılıç (2014) ile Kılıç ve Güçlü'nün (2015) inceledikleri dönemlerde ihlallerin büyük bölümünün özel durum açıklamalarından kaynaklandığını belirlemelerine karşılık, bu çalışmanın kapsadığı 2015–2025 döneminde piyasa bozucu eylemlerin belirgin biçimde öne çıktığı görülmüştür. İncelenen dönemde İPC sayıları ve tutarlarında gözlemlenen artış ise Münyas'ın (2018) bulgularıyla genel olarak tutarlılık göstermektedir. Ayrıca bazı aktörlerin farklı Kurul kararlarında tekrarlanan biçimde birlikte yer aldığını gösteren ağ analizi bulguları, ihlallerin aktörler arası ilişkiler yoluyla yayılabileceğini ileri süren önceki çalışmaların bulgularıyla benzerlik göstermektedir (Chiu vd., 2010; Tian vd., 2022).

Çalışmanın uygulamalı katkısı, sermaye piyasalarındaki düzenleme, gözetim ve denetim faaliyetlerinde yalnızca münferit aktörlerin değil, aktörler arasındaki tekrarlanan bağlantıların ve ilişki örüntülerinin de dikkate alınmasının önemini ortaya koymasıdır. Bu bağlamda bulgular, geleneksel kurala dayalı gözetim yaklaşımlarının, aktörler arasındaki ilişkileri dikkate alan risk ve ilişki odaklı analizlerle tamamlanmasının yararlı olabileceğine işaret etmektedir. Finansal kuruluşların genel ağ yapısındaki merkezi konumları ile gerçek kişilerin tekrarlanan bağlantılardaki belirgin rolleri, düzenleme, gözetim ve denetim faaliyetlerinde aktörler arası ilişkilerin sistematik biçimde değerlendirilmesinin önemini göstermektedir.

5.3. Politika ve denetim önerileri

Araştırmadan elde edilen bulgular, SPK'nın mevcut denetim ve gözetim yaklaşımlarını ağ temelli risk analizi ve ilişki odaklı gözetim mekanizmalarıyla desteklemesinin yararlı olabileceğine işaret etmektedir. Özellikle farklı Kurul kararlarında tekrarlanan aktörler arası bağlantıların erken aşamada belirlenmesi, potansiyel risk taşıyan ilişki örüntülerinin ve ihlal alanlarının tespit edilmesine yönelik proaktif gözetim mekanizmalarının geliştirilmesine katkı sağlayabilir.

Finansal kuruluşların genel ağ yapısındaki merkezi konumları dikkate alındığında, bu kuruluşların düzenleyici gözetim sürecindeki rolünün güçlendirilmesi ve aracılık ettikleri işlemlerde ortaya çıkabilecek olası ihlal risklerinin erken tespitine yönelik iç kontrol, risk yönetimi ve raporlama mekanizmalarının geliştirilmesi önerilebilir. Ayrıca yatırımcıların piyasa bozucu eylemlere ilişkin farkındalıklarının artırılması amacıyla, düzenleyici otoriteler tarafından tekrarlanan aktörler arası bağlantılar, yaygın ihlal örüntüleri ve piyasa bozucu eylemlerin işleyiş biçimleri hakkında bilgilendirici ve eğitici içerikler hazırlanabilir.

5.4. Sınırlılıklar ve gelecek çalışmalar

Bu araştırmanın temel sınırlılığı, SPK tarafından uygulanan yaptırımlar arasında yalnızca İPC uygulamalarının belirli bir yıl aralığında ve üç tip aktör özelinde incelenmiş olmasıdır. Ayrıca veri seti içerisindeki kurul kararlarının çeşitliliği ve karmaşıklığı nedeniyle “diğer” kategorisinde ele alınması da diğer önemli bir kısıttır.

Gelecekte yapılacak çalışmalarda, idari para cezalarının yanı sıra işlem yasakları, suç duyuruları ve diğer idari tedbirlerin de veri setine dahil edilmesi; kurul ve ilke kararlarının metin madenciliği yöntemleriyle analiz edilmesi; ağ analizlerinde merkezilik, kümelenme katsayısı ve topluluk algoritması tespiti gibi ileri düzey sosyal ağ analizi tekniklerinin kullanılması önerilmektedir. Ayrıca SPK haricindeki diğer düzenleyici ve denetleyici kurumların uyguladığı yaptırımların da dahil edildiği çalışmalar, piyasa bütünlüğü açısından literatüre katkı sağlayacaktır. Böylece, sermaye piyasalarındaki ihlal ekosistemi daha geniş bir perspektifte gözlenecek ve değerlendirilecektir.

Kaynakça

- Atalı Hukuk. (t.y.). *SPK işlem yasağı*. 10 Mayıs 2026 tarihinde <https://www.atalihukuk.com.tr/2026/02/24/spk-islem-yasagi/> adresinden erişildi.
- Belber, E. Ç. (2018). İdari işlemin konu unsuru bakımından Sermaye Piyasası Kurulunun uyguladığı idari para cezaları. *Türkiye Adalet Akademisi Dergisi*, 9(35), 545-581.
- Chiu, P.-C., Teoh, S., & Tian, F. (2010). Board interlocks and earnings management contagion. *The Accounting Review*, 88. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1727314>
- Doğan, Ö., & Altınkaynak, F. (2019). Muhasebe ve finans alanında yazılmış lisansüstü tezlere yönelik bir içerik analizi. *İşletme Bilimi Dergisi*, 7(1), 131-150.

- Eryigit, M. (2019). Short-term performance of stocks after fraudulent financial reporting announcement. *Journal of Financial Crime*, 26(2), 464-476.
- Goergen, M., Renneboog, L., & Zhao, Y. (2025). *Insider trading in connected firms during trading bans* (European Corporate Governance Institute - Finance Working Paper No.1029). SSRN. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5086405
- Güçlü, F., & Kılıç, M. (2014). Sermaye Piyasası Kurulu'nun idari para cezası uygulamalarının ilgili mevzuat açısından incelenmesi. *Business & Management Studies: An International Journal*, 2(3), 308-320. <https://doi.org/10.15295/bmij.v2i3.84>
- Gürsakal, N. (2009). Sosyal ağ analizi: *Pajek Ucinet ve Gmine uygulamalı*. Dora yayınları.
- Gürsel, M. K. (2005). Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetimi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 7, 493-554.
- Karakurt, A. (2009). Sermaye Piyasası Kanunu bağlamında idari yaptırımlar. *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, (85), 137-172.
- Kılıç, M., & Güçlü, F. (2015). BIST'te yer alan şirketlere SPK tarafından verilen idari para cezaları üzerine bir inceleme. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 10(1), 164-188.
- Münyas, T. (2018). Sermaye Piyasası Kurulu'nun idari para cezaları uygulamaları üzerine bir analiz. *Kesit Akademi Dergisi*, (13), 117-131.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2012). 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu. <https://mevzuat.spk.gov.tr/Mevzuat/Dosya/112>
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2014). *VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği*. <https://mevzuat.spk.gov.tr/Mevzuat/Dosya/84>
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2025). 31/12/2025 tarihli 2025/68 sayılı SPK haftalık bülteni. <https://spk.gov.tr/data/695546ca8f95db281807a9c3/2025-68.pdf>
- Sinan, O. B., & Tok, A. (2022). 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yapılan düzenleme sonrası genel yatırım tavsiyesi ve izinsiz yatırım danışmanlığı. *Türkiye Adalet Akademisi Dergisi*, (51), 113-142. <https://doi.org/10.54049/taad.1139357>
- Somuncu, K. (2026). The impact of regulatory fines on stock performance: Evidence from Turkish capital markets. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 44(1), 156-190. <https://doi.org/10.17065/huniibf.1691675>
- Tian, L., Li, P. P., Xie, E., & Li, Y. (2022). Not all types of social networks are good: The dual effects of social networks on courtesy stigma. *Management and Organization Review*, 18(4), 717-754. <https://doi.org/10.1017/mor.2021.71>
- Tok, A. (2021). Sermaye Piyasası Kanunu'nda SPK'ya tanınan idari para cezası tesisi yetkisinin ilgili hükümler çerçevesinde analizi. *Pearson Journal*, 6(15), 218-234. <https://doi.org/10.46872/pj.350>
- Tomak, S., & Yılmaz, K. (2025). Factors affecting financial statement fraud in Türkiye. *Tarsus Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 28-50. <https://doi.org/10.56400/tarsusiibfdergisi.1602311>
- Uyar, G. F. Ü., & Erdoğan, M. (2019). Sermaye Piyasası Kurulu'nun hata ve hileye bakışı: İdari para cezası. *Journal of Accounting and Taxation Studies*, 12(2), 197-214. <https://doi.org/10.29067/muvu.405282>
- Zeng, S., Xiao, L., Jiang, X., Huang, Y., Li, Y., & Yuan, C. (2024). Do directors' network positions affect corporate fraud? *Sustainability*, 16(15), 6675. <https://doi.org/10.3390/su16156675>

EXTENDED ABSTRACT

Background

The Capital Markets Board of Türkiye (SPK) is an independent administrative authority that oversees the actions of capital market participants and imposes sanctions for regulatory violations. Administrative fines (IPC) are one of the administrative sanctions of the SPK applies for violations within its authority.

Empirical studies examining the characteristics, distribution, and basic patterns of administrative fines used as a regulatory tool in Turkish capital markets are limited. Furthermore, no studies examining relationships among market actors using network-based methods have been found in the literature. This study addresses this literature gap by examining the administrative fines announced and applied by the SPK between 2015 and 2025 using content and social network analysis (SNA).

Purpose

The main objective of this study is to examine the content distribution, temporal trends, and infringement relationships of administrative fines applied in the Turkish capital markets; and to identify the risk areas that require attention and the relationships among market actors. The study seeks to answer four main research questions:

RQ1: What is the content distribution of administrative fines?

RQ2: What is the distribution of administrative fines across the segments to which they are applied?

RQ3: What are the temporal trends of administrative fines?

RQ4: What are the structural characteristics of the social network formed by infringement relationships, and who are the central actors?

Method

This study adopts a descriptive research design and uses content and

social network analyses. In this context, 2,399 IPC sanctions included in 673 weekly bulletins published by the SPK between 2015 and 2025 constitute the study dataset. Due to missing information on six actors the final dataset, comprise 2,393 cases.

In the content analysis, violations were classified by number, amount, legal basis, and exposed market actor, and temporal distributions were examined by these criteria. Violation types were categorized based on the communiqué underlying each violation. If a single case was based on more than one communiqué, the dominant communiqué was used as the basis.

In the social network analysis, it was assumed that there might be collaborations among actors who were jointly penalized in the same board decision. Based on this assumption, a network structure was constructed, and degree centrality and recurring joint violation relationships were examined to identify influential actors. A relationship-focused subnet was created by filtering out actors who did share a common violation relationship.

Findings

Among all violations, those based on the notification regarding market abuses are the most numerous and the largest in amount. This category constitutes 36% of all violations with 876 incidents and 80% by amount, with 3.6 billion TL. This finding shows that market abuse is a focal point for the SPK sanctions.

Among the market actors subject to sanctions, individuals are in a dominant position. In terms of market abuses, individuals, who account for almost all incidents by number (93%) and by amount (96%), stand out as the group most frequently involved. Notably, more than half of the total number (55%) and most of the total amount (83%) of all violation types are applied to individuals. These findings indicate that violations are mostly committed by individuals, not at the institutional level.

Temporal analysis findings reveal that while the highest levels in terms of total fine amounts occurred in the 2019-2021 and 2023-2025 intervals, the highest levels in terms of real fine amounts occurred in the 2020-2022 and 2024-2025 intervals, suggesting a possible lagged trend in fine amounts in inflationary environments. Findings obtained through normalized amounts show that the increase in fine amounts in recent years cannot be explained solely by inflation.

In the social network analysis, financial institutions were found to occupy central positions in the overall network structure due to their intermediary role in capital markets. When the overall network was filtered to focus on repeated shared violation relationships, specifically "participation in at least three violations together," potential collaborations between individuals and financial institutions, both within and across groups, were revealed. The hybrid network formed by individuals and financial institutions ranked highest with six instances.

Conclusion

This study is one of the most comprehensive empirical examinations of administrative fines imposed in Turkish capital markets. The findings show that market manipulation is the primary risk area, with individuals acting as the primary perpetrators. Furthermore, additional findings suggest that violations can be carried out through collaborations among market actors.

It may be beneficial for market auditing and oversight activities to focus on early detection of collective violations through network-based risk assessments and relationship-oriented mechanisms, rather than traditional approaches.

Future studies could explore the violation ecosystem by expanding the scope to include criminal complaints and measures, and by using clustering, community algorithms, and different centrality measures.