

BORSA İSTANBUL ANONİM ŞİRKETİ'NİN BORSA İŞLEMLERİNE YÖNELİK TEDBİR VE YAPTIRIM YETKİLERİNİN DEVRİ

Transfer of Measures and Sanctions Powers for Stock Exchange Transactions of Borsa İstanbul Joint Stock Company

Hakkı ÖZLÜ*

Öz: Borsalar ülke ekonomisinin, ticaretin ve sermaye piyasasının en önemli kurumlarıdır. Sermaye piyasasına ilişkin hukuksal ve finansal kavramlara verilen anlamlar ve uygulamalar tarihsel süreçte değişmekte ve gelişmektedir. Borsa İstanbul da bu süreçte elektronik sisteme geçmiş ve kamu kurumu niteliğinden dünyada gelişmiş diğer borsalar gibi kâr amaçlı bir anonim şirkete dönüştürülmüştür. Borsa İstanbul gerek düzenleyici, gerekse denetime tabi olması bakımından anonim şirketlerden ve kamu iktisadi kuruluşlarından ayrılmaktadır. Mevcut yapısı ile "sui generis" bir anonim şirkettir. Borsa İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası niteliğinde iken sahip olduğu yetkilerin bir kısmını hâlâ kullanmaktadır. Oysa bu yetkiler kâr amaçlı bir şirkette olması gereken yetkilerden değildir. Çalışmamızda, Borsa İstanbul'un borsa işlemlerine dönük yaptırım yetkilerinin tarihsel süreçte gelişimi incelenmiştir. Borsa işlemi ve Borsa İstanbul ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından borsada işlem bazında alınabilecek önlemler ve yaptırımlar incelenmiştir. Borsa İstanbul'un işlem bazında uzun süreli yaptırım yetkisinin sınırlandırılmasının gerekliliği üzerinde durulmuştur. Nitekim Borsa İstanbul'un ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun aynı yetkileri haiz olması uygulamada karışıklığa ve işlemin türüne göre uyumsuzluğa bakacak mahkemenin yargı yolunun farklılığı, farklı kararların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Bu çalışma ile gelişmiş ülkelerdeki borsalara yönelik düzenlemeler de incelenerek, Türk hukukundaki düzenlemenin günümüz koşullarına uygunluğu hususunda bir değerlendirme yapılmak istenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası Hukuku, Şirketler, Borsa İşlemleri, Yaptırımlar.

Abstract: The stock exchanges are one of the most important institutions of the country's economy, trade and capital market. The meanings and applications given to legal and financial concepts related to the capital market have been changing and evolving throughout history. In this process, Borsa İstanbul has also transitioned to an electronic system and has been transformed from a public institution to a profit-oriented joint stock company like other advanced stock exchanges in the World. Borsa İstanbul differ from joint stock companies and public economic enterprises in that they are subject to both regulation and audit. With its current structure, it is a "sui generis" joint stock company. Borsa İstanbul still exercises some of the powers it had when it was the Istanbul Stock Exchange. However, these powers are not among the powers that should be in a for a profit-oriented company. In our study, the historical development of Borsa İstanbul's sanction powers regarding stock transactions has been examined. The stock exchange transactions, measures and sanctions that can be taken on a transaction basis at Borsa İstanbul and the Capital Markets Board have been examined. The necessity of limiting Borsa İstanbul's authority for long-term sanctions on a transaction basis has been emphasized. Indeed, the fact that Borsa İstanbul and the Capital Markets Board have the same authorities can lead to confusion in practice and, depending on the nature of the transaction, differences in the judicial path that the court will consider the dispute, which can result. The study aims to examine the regulations on stock exchanges in developed countries and evaluate the compatibility of the regulations in Turkish Law with current conditions.

Keywords: Capital Market Law, Companies, Stock Market Transactions, Sanctions.

* Ankara 3. Ticaret Mahkemesi Üyesi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalında Doktora öğrencisi, hakkiozlu@adalet.gov.tr, ORCID: 0009-0008-2771-4667.

Makale Geliş Tarihi: 08.09.2023, Makale Kabul Tarihi: 02.11.2023

DOI : 10.57083/adaletdergisi.1391741

GİRİŞ

Borsa, yatırımcılar ile fon talep eden şirketlerin güvenilir bir ortamda bir araya gelmelerini sağlar. Son yıllarda çok sayıda dünya borsaları elektronik sisteme geçmiş ve işlem salonlarını kapatarak kâr amacı olmayan kamu kurumu kimliklerini bırakıp küresel rekabet ve teknolojik gelişmeler sonucu kâr amaçlı özel şirketler şeklinde yapılanma, halka açılma ve başka borsalarla birleşme sürecine geçmişlerdir. Borsa İstanbul Anonim Şirketi (BİAŞ-Borsa İstanbul), 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SerPK) yürürlüğe girdiği 30 Aralık 2012 tarihinde başka hiçbir işleme gerek kalmaksızın İstanbul Ticaret Siciline resen tescil olmuş; TTK m. 355 kapsamında tüzel kişilik kazanmıştır.¹

Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından hazırlanan 1/683 sayılı rapor kapsamında borsaların anonim şirket olarak yapılanmasının sağlanması için faaliyetlerini piyasa dinamiklerine uygun olarak ve uluslararası rekabetin getirdiği esneklikle yerine getirmelerinin sağlanması gerekmektedir.² Raporda, Yüksek Planlama Kurulunun 29.09.2009 tarih ve 2009/31 sayılı kararı ile kabul edilen İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Strateji ve Eylem Planında Türk sermaye piyasalarında faaliyet gösteren borsaların esnek koşullarda çalışmalarını sağlayacak hukuki statüye kavuşturulmaları ve genel kamu idaresini ilgilendiren mevzuat kapsamı dışına çıkarılmaları öngörülmektedir. Borsa İstanbul, kamu iktisadi kuruluşlarına uygulanan denetim mekanizmalardan da muafır (SerPK m. 65/10). Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), borsaların ve piyasa işleticilerinin borsacılık faaliyetlerinin düzenleme, gözetim ve denetim merciidir.

Borsanın kuruluş amacı kâr olsa da müşterilerine ya da üyelerine ve yatırımcılara yaptırım uygulayabilmektedir. Borsada işlem yapma yasağı sadece SPK tarafından uygulansa da SerPK m. 101 hükmünde belirtilen yazılı yaptırım dışındaki işlemlere yönelik, uyarı, para cezası, işlem yapma yetkisinin geçici olarak kaldırılması ve benzeri yaptırımlar Borsa İstanbul tarafından da uygulanabilmektedir (SerPK m. 65/8 ve Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği³ m. 52). Borsa ve SPK'nın işlem yaptırımlarına ilişkin yetki karmaşası sermaye piyasasının güven ve istikrar esaslarını etkileyebilmektedir.

Borsalar standart nitelikteki bir kısım malların ve hizmetlerin düzenli ve disiplin içinde gerçekleştiği organize pazarlardır.⁴ Borsalar sermaye mülkiyetinin geniş bir tabana yayılmasını ve sermaye piyasası araçlarının tedavülünü sağlamaktadır. Ayrıca, ekonominin göstergesi olan şirket ve sermaye piyasası araçları hakkında da kamuyu

¹ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 6 Aralık 2012'de TBMM'de kabul edilmiş, 30 Aralık 2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak bu tarihte yürürlüğe girmiştir. Kanun sekiz kısımdan oluşmuştur. Yeni Kanun eski 2499 sayılı SerPK'nın sistematüğini esas itibarıyla korumuştur.

² <https://mevzuat.tbmm.gov.tr/Kanun/KanunDetay> (s.e.t. 25.08.2023).

³ RG, 19.10.2014, S. 29150.

⁴ İlhan Ege/Önder Ege, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması '6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Göre', Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017, s. 109.

bilgilendirmektedir.⁵ Bu nedenle borsada alım satım işlemlerinin gerçekleştirilmesi ve açıklanma süreçleri, borsanın düzenli bir şekilde işlemlerini sağlayan kurallar önceden belirlenerek ilan edilmeli, borsa güvenilirliğinin temini ve sürekliliği, yatırımcıların korunması için borsa işlemleri bir yandan kurallara uygun ve şeffaf şekilde yapılmalı; diğer yandan borsa işlemlerini gerçekleştirenler denetlenmelidir.⁶

Çalışmamızda öncelikle borsaların şirketleşmesi bağlamında Borsa İstanbul'un şirketleşme süreci ve borsa işlemlerine yönelik yaptırımlarla ilgili geçmişten geleceğe uzanan tarihsel süreç kısaca ele alınmış, dünyada borsaların şirketleşme örneklerinin hangi yönde gelişme gösterdiği incelenmiştir. Borsa İstanbul'un uyguladığı işlem yasağı yetkisi değerlendirilmiş; Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) münhasır yetkisi olan borsada işlem yasağı uygulamasına göre yaptırım ve uzun süreli tedbir yetkilerini kullanan Borsa İstanbul'un söz konusu yetkilerinin Kurul'a devrinin gerekliliği üzerinde durulmuştur. Bu kapsamda, çalışmamızda borsa işlemlerine yönelik müdahalenin Borsa İstanbul ve SPK tarafından uygulanması ve uygulamanın hukuki uyumsuzluklara etkisi incelenmiştir.

I-BORSALARIN ŞİRKETLEŞMESİ

A. DÜNYA BORSALARININ HALKA AÇILMASINA İLİŞKİN BORSALARA İŞLEMLERİNE YÖNELİK KURAL KOYMA VE REGÜLASYON YETKİSİ SORUNU

1990'lı yıllardan itibaren dünyada birçok borsa şirketleşerek kâr amaçlı bir yapıya kavuşmuştur. Bununla birlikte borsa işlemleri üzerinde son yıllarda borsaların özdüzenleyici kuruluşu (SRO-Self Regulatory Organization) özelliklerini kaybetmeye başlaması ve teknolojik imkânlarla bir takım kısıtlamalara yönelmesi onu diğer şirketlerden ayırtmıştır. Regülasyondan doğan sık sık kanun, tüzük, yönetmelik ve yönerge hükümlerinin değişmesi sonucu borsada düzensizlik ortamının oluşması, teknolojik gelişmeler ve küreselleşme borsalar için rekabeti ve halka açılmayı tetikleyen unsurlardır.⁷

Borsaların şirketleşmesi kapsamında en önemli örnek olarak İngiltere'de Şirketler Kanunu⁸ (1985) uyarınca Londra Borsası'nın özel bir limited şirket haline gelmesi, 1991 yılında da Borsa Yönetim Konseyi'nin Yönetim Kurulu olarak değiştirilmesi ve ticaret unvanının "Londra Menkul Kıymetler Borsası'na dönüştürülmesi gösterilebilir. Halka açılma

⁵ Nurhan Aydın/ Mehmet Başar/ Metin Coşkun, Finansal Yönetim, Detay Yayıncılık, Ankara, 2021, s. 56.

⁶ Selim Soydemir/ Abdullah Akyüz, Sermaye Piyasası ve Borsa –Ekonomik Analiz, Kurumsal Yapı, Tarihçe ve Tanıklar-, Scala Yayıncılık, İstanbul, 2015, s. 436.

⁷ Andreas Martin Fleckner, "Stock Exchanges at the Crossroads", C. 74, S. 5, 2006, Fordham Law Review, s. 2566.

⁸ Companies Act 1985.

sürecinden önce Londra borsası, borsadaki işlemlerin düzenli yürümesini, kota alma işlemlerini ve birincil piyasaları düzenlemekteydi. 30 Haziran 1999'da yeniden yapılanma kararı sonrası Mayıs 2000 tarihi itibarıyla Borsa'nın kota alma ve birincil piyasayı düzenleme yetkileri, ülkedeki sermaye ve finansal piyasadaki düzenleyici otorite olan Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority-FSA)'ne devredilmiştir. Londra Borsası (Londra Stock Exchange-LSE) bir yandan ikincil piyasaları düzenlerken diğer yandan piyasaların gözetimi ile içerden bilgi ticareti ve diğer hukuka aykırılıkların başlangıç soruşturmalarını yapmaktadır. Birleşik Krallık Listeleme Otoritesi ise (United Kingdom Listing Authority-UKLA) ise ihraçlar ile ilgili duyuruları yapmaktadır. Aralık 2001'de uygulamaya konulan Mali Hizmetler ve Piyasalar Kanunu⁹ ile birlikte diğer bir kısım kuruluşların sorumlulukları da FSA'ya devredilmiştir. 2007'de LSE, Borsa Italiana ile birleşerek London Stock Exchange Group'u oluşturmuş, Haziran 2010'dan itibaren İngiltere'de FSA'yı yeniden yapılandırma çalışmalarına başlamıştır.¹⁰

FSA'nın yerini alan borsaların gözetim otoritesi olan Finansal Denetim Otoritesi (Financial Conduct Authority-FCA) ile birlikte gelişen bir borsanın bir kamu politikası önceliği olması gerektiği ve güçlü kamu piyasalarına ihtiyaç vurgulanmıştır. Sağlıklı bir borsa için kotasyon kurallarının düzenleyen FCA, borsa üzerindeki yetkileri çerçevesinde gerektiğinde müdahale ederek olası risklerin azaltılması için gerekli tedbirlerin alınmasını isteyebilir. Mevzuata uygun olmayan uygulamalar tespit ettiğinde bunlarla ilgili olarak yaptırım uygulama yetkilerine sahiptir.¹¹

Diğer ülkelerde de borsaların şirketleşme sürecinde bağımsız idari otoritelerin (BİO) güçlendirilmesi yönünde çalışmalar yaptıkları bilinmektedir. Almanya'da Deutsche Börse AG ve Eurex Frankfurt AG, Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası ile Eurex Almanya'nın destekleyici organizasyonları şeklindedir. Nitekim gelişen Deutsche Börse AG 2001

⁹ Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) ile tesis edilmiş olup, FSA'nın yetki ve işlevleri adı geçen kanun tarafından belirlenmiştir. İngiltere'de 2012 yılında çıkarılan Finansal Hizmetler Kanunu (Financial Services Act 2012) ile 1 Nisan 2013'ten itibaren geçerli olmak üzere, bağımsız bir yapı olarak Finansal Politika Komitesi (Financial Policy Committee-FPC), yeni bir gözetim ve düzenleme otoritesi (Prudential Regulation Authority, PRA) ve yeni bir denetim otoritesi (Financial Conduct Authority-FCA) kurulmuş aynı tarih itibarıyla da İngiltere'nin finansal piyasalarını düzenleme ve denetleme görevli tek otoritesi olan Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority, FSA) sona ermiştir (Annual Report 2013. London: Bank of England).

¹⁰ Sheilla Nyasha/Nicholas M. Ohiambo, "Stock Market Development In The United Kingdom: Prospects And Challenges", C. 12, S. 7, 2013, International Business & Economics Research Journal, s. 728.

¹¹ Brian R. Cheffins/Boby V. Reddy, "Will Listing Rule Reform Deliver Strong Public Markets for the UK", C. 86, S. 1, 2023, Modern Law Review, s. 177, 181; <https://www.fca.org.uk> (s.e.t. 01.11.2023)

yılı şubat ayından itibaren halka açılıp borsada kote olarak da işlem görmeye başlamıştır.¹²

Amerika'da Newyork Menkul Kıymetler Borsası Şirketi (Newyork Stock Exchange Inc-NYSE), 2 Eylül 1999 tarihinde kâr amaçlı bir şirkete dönüşme ve halka açılma kararının ardından Kasım 2005'te Intercontinental Exchange'e kote olmuştur. ABD'de borsada işlem gören ürünlerin ve hisse senetlerinin listelendiği bir elektronik menkul kıymet borsası olan NYSE Arca Options periyodik olarak SEC (Securities and Exchange Commission) kurallarıyla ilgili açıklamalar yayınlamaktadır.¹³ Hong Kong borsası (HKEx) ise kâr amaçlı bir şirkete 2000 yılından itibaren dönüştürülmüştür.¹⁴ Gelişmekte olan borsaların ortak paydaları şirketleşmeleridir. Borsa kurallarının denetim organı tarafından konulmasıdır.

B. BORSA İSTANBUL'UN ŞİRKETLEŞME SÜRECİ

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK)'nda borsa, “anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemler ve pazar yerleri” olarak tanımlanmıştır (SerPK m. 3-ç).¹⁵

1929 yılında 1447 sayılı Kanunla kurulmuş olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), devlet borsası niteliği belirgin olan bir kamu kuruluşu idi. 1929 tarihli 1447 sayılı Kanun, 91 sayılı KHK m. 24/3 hükmüne göre ilgili yönetmeliklerin yayımlanmasına kadar yürürlükte kalmıştır.¹⁶

¹² <https://deutsche-boerse.com/dbg-en/our-company/deutsche-boerse-group/company-history/text-collection-30738?frag=245282> (s.e.t. 25.08.2023).

¹³ <https://www.nyse.com/regulation/arca-options> (s.e.t. 25.08.2023).

¹⁴ Diğer borsalar için bkz. Benn Steil, “Changes in the Ownership and Governance of Securities Exchanges: Causes and Consequences”, Brookings-Warton Papers on Financial Services-Wharton School, 2002, s. 26.

¹⁵ Benzer tanım V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği'nin (Uygulama Tebliği- RG, 21.01.2014, S. 28889) tanımlar ve kısaltmalar başlıklı 4/(1)-a maddesinde, III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği'nin (RG, 11.07.2013, S. 28704) 3 (1)-ç maddesinde de bulunmaktadır.

¹⁶ Selâhattin Tuncer, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama), Okan Yayın Dağıtım, İstanbul, 1985, s. 166. 2810 sayılı Para ve Sermaye Piyasalarının Yeniden Düzenlenmesi Hakkında 2810 sayılı Yetki Kanunu (RG, 07.04.1983, S. 18011) ile Bakanlar Kurulu'na “para ve sermaye piyasalarının güven ve istikrar içinde ekonomik ve sosyal ihtiyaçlara uygun olarak çalışmasını sağlayacak düzenlemelerin yapılması amacıyla KHK çıkarma yetkisi verilmiştir (m. 1).

1981 yılından itibaren 2499 sayılı SerPK¹⁷ ile sermaye piyasası yeniden ele alınırken, 1983 yılında 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında KHK¹⁸ çıkarılmış; 2499 sayılı SerPK'nun 40. maddesi ve 91 sayılı KHK'nın 3. ve 15. maddeleri gereğince İMKB özel bütçeli ve tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğini muhafaza etmiştir, ancak önceki faaliyetlerine göre çalışma düzeni farklılaşmıştır.¹⁹

55 yıllık süreçte fiilen çalışmayan borsa için o dönemde borsa olmadan da sermaye piyasasının çalışabileceği gibi görüşler olmasına rağmen borsanın fiilen çalışması gerektiği düşüncesi ağır basmış ve İMKB kurularak çalışma düzeni ve iş hacmi ile önemli başarılarla imza atmıştır.²⁰

Ocak 1985'te İMKB'nin, 23'ü banka, 8'i aracı kuruluş, 2 komisyoncu olmak üzere toplam 33 üyesi belirlenmiş ve aynı yıl bunlar kamuoyuna açıklanmıştır.²¹

Devlet Bakanlığı ve Başbakan Yardımcılığı'nın 19 Ekim 1984 tarihli onayıyla kurulması kararlaştırılan İMKB, 26 Aralık 1985 tarihinde resmi bir törenle açılmış, ilk alım satım işlemlerine Cağaloğlu binasında başlamıştır.²² Söz konusu dönemde menkul kıymet borsalarına da yeni bir düzenleme getirilmiş ve öncesinde Fransız/Alman ağırlıklı olan borsa sistemi dünya borsa sistemleri içerisinde Anglo-Sakson borsa tipine yaklaştırılmıştır.²³ İMKB, bu dönemde henüz özerk bir kuruma dönüşmemiş²⁴ bir kamu kuruluşu ve meslek kuruluşudur.²⁵

Söz konusu dönemde İMKB'nin hukuki niteliği Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB) tarafından "kâr amacı gütmeyen bir kooperatif" olarak tanımlanmıştır.²⁶

Buna karşılık 2279 Sayılı Ödünç Para Verme İşleri Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair 2520 sayılı Kanun'un (RG, 15.09.1981, S. 17459) ve bu Kanun'a ilişkin mevzuatın, menkul kıymet borsaları konusunda bir etkisi olmamıştır (Vural Günel, Sermaye Piyasası Hukuku, İkinci Baskı, SPK Yayınları, Ankara, 1987, s. 56).

¹⁷ RG, 30.07.1981, S. 17416.

¹⁸ RG, 06.10.1983, S. 18183.

¹⁹ Tuncer, s. 164.

²⁰ Tuncer, s. 171; Ege/Ege, s. 110.

²¹ Tuncer, s. 170.

²² Ege/Ege, s. 109; Haydar Kazgan, Tarih Boyunca İstanbul Borsası, İMKB Yayınları, İstanbul, 1995, s. 133

²³ Sema Aydın, Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar, İkinci Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 18.

²⁴ Ayşe Sumer, Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, 3. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul, 2002, s. 168; Cemal Küçüksozen, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, SPK Yayını, Ankara, 1999, s. 170 vd.

²⁵ Kazgan, s. 132.

²⁶ TSPAKB, İMKB Özelleşmesi Hakkında Rapor, İstanbul, 2003, s. 3; TSPAKB Aylık Bülteni, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin İstanbul

Türk sermaye piyasasında borsa sistemini temelden değiştiren gelişme Borsanın Anonim Şirket olarak yapılanmasına yönelik düzenlemedir. İMKB'nin unvanı SerPK'nın 138. maddesine göre, "Borsa İstanbul A.Ş." (BİAŞ) olarak değiştirilmiştir. Uygulamada kısaca "Borsa İstanbul- BİST" olarak kullanılmaktadır. Aynı yıl Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ) ile Borsa İstanbul Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası (VİOP) alım satım platformları birleştirilip tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri VİOP'ta işlem görmeye başlamıştır.

Borsaların kuruluşuna SPK'nın uygun görüşü üzerine Cumhurbaşkanlığı tarafından izin verilir. Kuruluşuna izin verilen borsanın kuruluş izninin alınmasını takiben en geç bir yıl içinde SPK'dan faaliyet izni almak üzere başvuruda bulunulmalıdır (SerPK m. 65/1 ve 4).²⁷ TTK m. 333 uyarınca çıkarılan ve Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Aşgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ²⁸ m. 5 hükmünde faaliyet konuları sayılan ortaklıklar için izin öngörülmüştür. Ancak izin verilmesi için Ticaret Bakanlığı tarafından yapılan inceleme, Kanunun emredici hükümleri ile sınırlıdır. Bu nedenle anonim şirketlerin kuruluşu yönünden TTK m. 333 gerekçesinde²⁹ belirtildiği üzere normatif sistem benimsenmesine rağmen daha sonraki kanun olan SerPK'nın, TTK'da kabul edilen normatif sistemden daha geride kalmış bulunan izinden söz etmesi (m. 65/1) eleştiriye açıktır.³⁰

6362 sayılı SerPK m. 67'de borsacılık faaliyetlerine ilişkin esaslar düzenlenmiştir. Borsa, TTK m. 329 maddesinde tanımlandığı şekilde bir anonim şirket olmasına rağmen borsacılık faaliyetleri Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği'nde belirlenmiştir.

Borsa İstanbul Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi'nin "Kuruluş" başlıklı 1. maddesinde, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri saklı olmak kaydıyla özel hukuk hükümlerine tabi olarak faaliyette bulunmak ve bu esas sözleşme hükümlerine göre idare edilmek üzere anonim şirket statüsünde bir borsa kurulduğu belirtilmiştir.

Borsa İstanbul, SerPK'nın yürürlüğe girdiği 30 Aralık 2012 tarihinde başka hiçbir işleme gerek kalmaksızın SerPK m. 138/2 gereğince

Menkul Kıymetler Borsası'nın Özelleştirilmesine İlişkin Görüşleri, S. 6, Şubat 2003, s. 8.

²⁷ 02/07/2018 tarihli ve 703 sayılı KHK'nin (RG, 09.07.2018, S. 30473) 165 inci maddesiyle, bu maddede yer alan "Bakanlar Kurulu" ibaresi "Cumhurbaşkanı" şeklinde değiştirilmiştir. Yürürlükteki Borsalar Ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma Ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik m. 5 hükmünde ise hâlen "Borsaların ve piyasa işleticilerinin kuruluşuna Kurulun uygun görüşü üzerine Bakanlar Kurulu tarafından izin verilir" ifadesi yer almaktadır.

²⁸ R.G, 15.11.2012, S. 28468.

²⁹ <https://mevzuat.tbmm.gov.tr> (s.e.t. 25.08.2023)

³⁰ Mehmet Bahtiyar, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, Beta, İstanbul, 2019, s. 6.

İstanbul Ticaret Siciline resen tescil olmuş; TTK m. 355 kapsamında tüzel kişilik kazanmıştır.

Borsa İstanbul ile NASDAQ arasında 2014 yılında imzalanan stratejik işbirliği anlaşması ile Borsa İstanbul bünyesinde yer alan tüm piyasaların tek bir işlem platformu üzerinden hizmet vermesi planlanarak BISTECH teknolojik dönüşüm programının pay piyasasını içeren ilk aşaması 2015 yılında devreye alınmıştır.³¹ Borsa İstanbul uluslararası düzeyde şirketleşmesini sürdürmektedir.³² Borsa öz düzenlemelerle sürekli yenilenmekle birlikte kimi zaman bağımsız denetim kuruluşlarının yapması gereken düzenlemeler şirket tarafından yapılmaktadır.³³

II. BORSA İŞLEMLERİNE YÖNELİK TEDBİRLER VE YAPTIRIMLAR

A. BORSA İŞLEMİ

1. Tanım

2499 sayılı SerPK'ya tabi mevzuatta borsa işleminin tanımı verilmemişti. 91 sayılı KHK'da 4, 9, 10, 11, 12'inci maddelerinde menkul kıymetler borsasına ait temel hükümler için çıkarılması gereken (6) adet Yönetmelik öngörülmesine rağmen söz konusu dönemde sadece menkul kıymet borsalarının genel esaslarının düzenlendiği Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik³⁴ çıkarılabiliştir.³⁵ Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 58. maddesi çerçevesinde, 91 sayılı KHK'nın 11. maddesine dayanılarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun 8/11/1985 gün ve 75/404 sayılı kararı ile uygun görülen ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının kuruluş ve çalışma esas ve kurallarını

³¹ Borsa İstanbul'un ulaştığı seviye Anadolu Ajansı kaynaklı Daily Sabah gazetesinin aşağıdaki haberinden anlaşılabilir. "*Temmuz ayında Borsa İstanbul BIST 100 endeksi, Aralık 2016'da başlayan yükselişini sürdürdü. ..Yılın başından beri sergilediği performansla Almanya, ABD, İngiltere ve Japonya'daki borsalar dahil olmak üzere dünyanın en büyük borsalarını aşan BIST 100 endeksi Temmuz ayında verimlilik odaklı liderliğini sürdürdü.... 2016'daki kapanışa kıyasla yüzde 37,6 değerinde bir artış gösteren endeks, yüzde 10,76 ile Dow Jones endeksi, yüzde 5,55 ile DAX endeksi, yüzde 4,55 ile Nikkei endeksi ve yüzde 4,55 ile FTSE endeki izledi. Yüzde 3,21 oranında arttı. Gelişmekte olan ülke borsaları için bir kriter olan MSCI EM endeksi yüzde 23 seviyesinde kaldı*" www.dailysabah.com/finance/04.08.2017 (Aktaran: Ege/Ege, s. 110).

³² Nazlı Gamze Sansar, "Dünya Sermaye Piyasalarında Yeni Düzen: Borsaların Geleceği", C. 4, S. 1, 2017, İktisat Politikaları Araştırmaları Dergisi, s. 96.

³³ Bkz. Steil, s. 13.

³⁴ RG, 06.10.1984, S. 18537.

³⁵ Bkz. Tuncer, s. 173.

belirlemek için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği³⁶ yayımlanmıştır. Bu Yönetmelik yerini 1996 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'ne³⁷ bırakmıştır. Bu Yönetmeliklerde de borsa işlemi tanımlanmamakla birlikte Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin "Borsa İşlemleri" başlıklı 54. maddesinde borsalarda alım satım işlemlerinin, borsa yönetim kurulunca atanan borsa eksperleri huzurunda, borsaya intikal eden menkul kıymet arz ve talebinin, rekabet koşulları altında karşılaştırılması suretiyle yürütüleceği ve borsalarda menkul kıymetlerin alım satımının peşin olarak yapılacağı ifade edilmiştir.

SPK, mülga Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik m. 54 hükmüne dayanarak 1993 yılında borsa işlemi kavramına "*borsalarda alım satım işlemleri, borsa yönetim kurulunca atanan borsa eksperleri huzurunda borsaya intikal eden menkul kıymet arz ve talebinin, rekabet koşulları altında karşılanması olup, gerçekleşen alım veya satım emirlerinin tasfiyesi amacıyla, tarafların karşılıklı yükümlülüklerini yerine getirmeleriyle tamamlanır*" şeklinde mütalaa vermiştir.³⁸ Bu tanımla borsa işleminin alım veya satım emirlerinin tasfiyesi amacıyla tarafların karşılıklı yükümlülüklerinin yerine getirilmesiyle tamamlandığı kabul edilmektedir.

6362 sayılı SerPK sonrası düzenlemelerden olan Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği'nin³⁹ (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği) 34. maddesine göre borsa işlemi, "*alım satım emirlerinin Borsaya iletilmesini, bu emirlerin Borsa kurallarına göre eşleştirilmesini ve bu surette gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yükümlülüklerin Borsanın ve ilgili takas ve saklama kuruluşlarının düzenlemelerinde belirtilen yöntemlerle ve süreler içerisinde yerine getirilmesi*" olarak tanımlanmıştır. 01.11.2017 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Uyuşmazlık Komiteleri Çalışma Usul ve Esasları Yönergesi⁴⁰ m. 4 (1)-c hükmünde borsa işlemi tanımını da aynı yöndedir. Söz konusu düzenlemeler ile yukarıdaki mütalaaadan farklı olarak borsa işlemi alım satım emirlerini, emirlerin eşleştirilmesini, gerçekleştirilen işlemlerle ilişkin yükümlülüklerin belirli yöntem ve süreler içerisinde yerine getirilmesi unsurlarını içermektedir.

Anılan mevzuat uyarınca, yatırımcıların yatırım kuruluşuna emir vermesi ile başlayıp emrin Borsa'ya intikali, işlemin Borsada gerçekleşerek tasfiye edilmesi aşamaları "borsa işlemi" kavramı içerisinde yer almaktadır. Bu sebeple işlem yapma unsurunu, emrin verilmesinden, işlemin takasının tamamlanması süreciyle sınırlı görülmemelidir.⁴¹ İşlem

³⁶ RG, 18.12.1985, S. 18962.

³⁷ RG, 19.02.1996, S. 22559.

³⁸ 01.04.1993 tarihli Hukuk İşleri Dairesi'nin 157 sayılı mütalaa (Aydın, s. 30).

³⁹ RG, 19.10.2014, S. 29150.

⁴⁰ <https://www.borsaistanbul.com/files/borsa-istanbul-a-s-uyusmazlik-komiteleri-calisma-usul-ve-esaslari.pdf> (s.e.t. 25.08.2023)

⁴¹ Çağlar Manavgat, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Bankacılık ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları (BTHAE), Ankara, 2008, s. 94.

yapma ayrıca borsa, ilgili takas kuruluşları ve saklamacı kuruluşları tarafından öngörülen düzenlemelerde belirtilen yöntem ve sürede yerine getirilmesi unsurlarını da kapsamaktadır.⁴²

Borsada alım satım, peşin esasına göre Türk lirası ile yapılmaktadır (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 35/1).

Yatırımcılar doğrudan doğruya borsa işlemi yapamazlar. Ancak borsa üyesi ile alım satıma ilişkin akdettikleri çerçeve sözleşmesi sonrası borsa üyelerine emir verirler⁴³. Emir, hukuki nitelik itibarıyla, yatırımcının hisse senedi alım satım sözleşmesi kurulmasına yönelik irade beyanıdır. Bu bağlamda zaman itibarıyla önce iletilen emirler icap, bu emirleri karşılamaya yönelik olarak iletilen emirler ise kabul niteliğindedir.⁴⁴ Borsa işlemi süreci borsa uyumsuzluklarının belirlenmesi için önemlidir. Örneğin müşteri emirlerinin kısmen ya da tamamen gerçekleştirilmemesi, yatırım kuruluşunun talimata aykırı işlemler gerçekleştirilmesi, talimat verilmeden işlemler yapılmış olması, kredili işlemlerin gerçekleştirilmesi, yapılan işlemlerin teyidi ile ilgili uyumsuzluklar borsa uyumsuzluklarında sayılmaktadır.⁴⁵ Buna karşılık yatırımcının yatırım kuruluşuna ödemesi gereken komisyon ücretine ilişkin uyumsuzluklar, yatırım kuruluşundaki varlıkların iadesine ilişkin uyumsuzluklar, hesap bakiyesine yönelik uyumsuzluklar borsa işlemi dışındadır.⁴⁶

Yatırım araçlarının borsada işlem görmeleri esastır.⁴⁷ İşlem görme, yatırım araçlarının borsada alım satıma konu olması, borsada işlem görmesine izin verilen sermaye piyasası araçlarının listesi ise borsa kotu (stock market listing/quotation) olarak adlandırılmaktadır.⁴⁸ Borsa kotuna alıp almama veya işlem görmeye kabul edip etmeme konusunda yetki, borsanın yönetim kurulundadır (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 14/3).

2. Borsada İşlem Yapma Yetkisi

Borsalar Ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma Ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmeliği (Borsalar Kuruluş Yönetmeliği)'nin ⁴⁹ "tanım ve kısaltmalar" başlıklı 4. maddesinin (i)

⁴² Ege/Ege, s. 115.

⁴³ Aydın, s. 40

⁴⁴ Nusret Çetin, Borsada Hisse Senedi Alım Satım İşlemlerinin Hukuki Niteliği, SPK Yayını, Ankara, 2004, s. 19.

⁴⁵ Özlem Ata, Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satıma Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, Onikilevha, İstanbul, 2020, s. 460; Konuralp Haluk/Konuralp A, "Borsa Uyumsuzlukları", Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, BTHAE, Ankara, 1998, 594 vd; Aydın, s. 172;

⁴⁶ Ata, s.461.

⁴⁷ Asuman Turanboy, Varakasız Kıymetli Evrak, BTHAE, Ankara, 1998, s. 109.

⁴⁸ BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 4/h; Borsa Kuruluş Yönetmeliği m. 28/1.

⁴⁹ RG, 19.07.2013, S. 28712.

bendine göre üye, borsada işlem yapma yetkisi verilenleri tanımlamaktadır.

Aracı kuruluşlar sermaye piyasası araçlarının alım satımında taraf olmadığından alım ve satımdan doğan haklar ve borçlar alıcı ve satıcı, diğer bir ifade ile ihraççı ve yatırımcı arasında doğmaktadır.⁵⁰ Alım satıma aracılık faaliyetinde sözleşme, yatırım kuruluşu ile yatırımcı arasında akdedilmektedir (SerPK m. 39/9, Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 52). Yatırım kuruluşu ile müşteriler arasında işlem yapılmadan önce sunulacak faaliyet ve hizmete ilişkin yazılı bir çerçeve sözleşmesi yapmak zorundadır.⁵¹ Yatırımcı ile borsa üyeleri çerçeve sözleşmelerinden sonra bireysel sözleşmeler de imzalanmalıdır. Borsada hisse senedi almak isteyenler, isteklerini belirli bir süre için müşteri emri olarak borsa üyesine kural olarak yazılı şekilde bildirmektedir.⁵²

3. Borsada İşlemin Gerçekleştirilmesi

Borsada işlem yatırımcının alım veya satım emrini borsa üyesine vermesinden, mülkiyetin el değiştirme anına kadar gerçekleştirilen teknik ve hukuki aşamaları içermektedir.⁵³

Borsada sermaye piyasası araçları, hakkın senetsiz devredilememesi ve senetten ayrı olarak ileri sürülememesi gibi ilkelerin uygulanamaması karşısında, kıymetli evrak fonksiyonlarını kaybetmişlerdir.⁵⁴ Borsadaki alım satım işlemlerinde sermaye piyasası araçlarının devri ve el değiştirmesi (tedavülü), tamamen elektronik bir ortamda gerçekleşmekte ve kıymetli evrakın devir esasları uygulanmakla birlikte⁵⁵ Türk Medeni Kanunu'ndaki taşınır mülkiyetinin nakli için zilyetliğin devir yöntemlerinden biri olan zilyetliğin havalesi yoluyla

⁵⁰ Bahtiyar, s. 5; Mehmet Murat İnceoğlu, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004, s. 77.

⁵¹ III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş Ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (RG, 17.12.2013, S. 28854) m. 26 ve III-37/1 sayılı Tebliğ m. 14/1/1-b) Çerçeve sözleşmeler, manto sözleşme veya temel sözleşme ilerde kurulması planlanan münferit sözleşmelerde geçerli olacak ortak hükümleri içeren ve bu amaçla tarafların, ilerde aynı türden olmak üzere birden fazla sayıda kuracakları sözleşmelerin koşullarını şimdiden kararlaştırdıkları sürekli borç doğuran sözleşmelerdir Tanımlar için bkz. Şen Doğramacı, Hayriye: "Çerçeve Sözleşme Kavramı, Çerçeve Sözleşmelerin Amacı ve Ekonomik Fonksiyonu", 2022, C. 30, S. 3, 2022, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, s. 1046.

⁵² Zühtü Aytaç, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, BTHAE, Ankara, 1988, s. 221.

⁵³ Manavgat, 2008, s. 92.

⁵⁴ Hamdi Yasaman, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, Kazancı Matbaası, İstanbul, 1992, s. 26.

⁵⁵ Hüseyin Ülgen/ Mehmet Helvacı/ Abuzer Kendigelen vd., Kıymetli Evrak Hukuku, Onuncu (Tıpkı) Bası, Onikilevha, İstanbul, 2015, s. 45.

gerçekleşmektedir.⁵⁶ Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği'nin⁵⁷ m. 5/4 hükmünde kaydi payların tesliminden söz edilmiş ise de satış sözleşmesi sonrasında MKK nezdinde alıcı adına açılan hesaba kayıtlı birlikte kaydi sistemde kaydi payların tesliminden bahsedilemeyeceğinden zilyetlik havale yoluyla devredilmiş olmaktadır.⁵⁸

Sermaye piyasası araçlarının kolaylıkla teslimini sağlamak ve doğabilecek uyumsuzlukları asgariye indirebilmek için takas odası oluşturulmuştur.⁵⁹ Takas merkezi, borsada alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcıdır. Takas üyeleri emirlerini (icap) borsaya iletirler. Bu emirler borsada karşı emirlerle (kabul) edilir. Emirlerin eşleşmesi ile sözleşme kurulmuş olur.⁶⁰ Emir verme işlem unsurundan bağımsız düşünülemez.⁶¹ Pay alımı için sözleşmenin gerçekleştiği gün yani borçlandırıcı işlemin doğduğu gün T, tasarruf işleminin yapıldığı gün de T+2'dir. Borsada gerçekleştirilen işlemlerin takası, işlem gününü izleyen ikinci iş günü (T+2) yapılmaktadır.⁶² Takasbank'ın⁶³ bildirim üzerine alacaklı aracı kuruma alacak dağıtımını yapılması ve takas işlemlerinin tamamlanması ile MKK kayıtlarında yapılan değişiklikler zilyetliğin geçirilmesi ya da devir sonucunu doğurmaktadır.⁶⁴ Borsadaki alım satım işlemlerinin takası, MKK nezdindeki takas havuz hesabı ve yatırım havuz hesaplarında gerçekleşmektedir.⁶⁵

⁵⁶ Çağlar Manavgat, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları, C. 50, S. 2, 2001, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, s. 182; Turanboy, s. 17.

⁵⁷ RG, 28.06.2013, S. 28691.

⁵⁸ Çağlar Manavgat, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, BTHAE, Ankara, 2016, s. 732.

⁵⁹ Aytaç, s. 224.

⁶⁰ Sami Kılıç/Alı Alp/İhsan Uğur Delikanlı, Borsa Şirketlerinde Genel Kurula Katılma ve Oy Haklarının Kullanılması: Pay Blokajı Şartının Kaldırılması Sonrasındaki Uygulama, Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri, C. 8, S. 2, 2014, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi, s. 81.

⁶¹ Manavgat, 2008, s. 94.

⁶² BİAŞ Pay Piyasası Prosedürü (Onay Tarihi: 01.03.2016); (<https://www.borsaistanbul.com/files/pay-piyasasi-proseduru.pdf>, s.e.t. 25.08.2023).

⁶³ Takasbank, İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketini ifade etmektedir (İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği –RG, 14.08.2013, S. 28735). 09.07.2017 tarihli İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) ana sözleşmesi 3. maddesi uyarınca Bankanın temel amacı, ilgili mevzuat çerçevesinde takas ve saklama hizmetleri vermek, finansal hizmetleri ve her türlü iktisadi faaliyeti gerçekleştirmek suretiyle ülkemiz piyasalarının rekabet gücünü artırmaktır.

⁶⁴ Kılıç/Alp/Delikanlı, s. 81.

⁶⁵ II-13.1 sayılı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul Ve Esasları Hakkında Tebliğ m. 17 (RG, 07.08.2014, S. 29081).

Herhangi bir borsada işlem gören araçlar mevzuatta belirlenen koşullara uygun olmak kaydıyla başka borsalarda da işlem görebilir.⁶⁶

4. Borsa İşlemlerinin Türleri

Borsa işlemleri, pay senetleri, tahvil, rehin senetleri vb. işlemlere ve vekalet emrinin verilmesine göre türlere ayrılabilir. Ancak en önemli ayırım borsa işlemlerinin süresine göre yapılmaktadır.⁶⁷

Borsa işlemleri süreleri açısından peşin borsa işlemleri (spot işlemler) ve vadeli borsa işlemleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Peşin borsa işlemleri, belirli bir malın ya da varlığın, alım satım işleminin yapılmasının hemen ardından el değiştirdiği, vadeli bir işlem geçmişte yapılan bir sözleşmeye dayanan, fakat ifası ancak gelecekte gerçekleşecek olan bir işlemdir.⁶⁸ Vadeli işlem piyasalarına türev piyasalar (derivatives markets) da denilmektedir. 6362 sayılı SerPK'da m. 3/1-u hükmünde türev araçlar tanımlanmıştır. Türev araçlar, değeri bir başka finansal varlığa ya da mala doğrudan doğruya endeksli olan sermaye piyasası araçlarıdır.⁶⁹

B. BORSA İSTANBUL A.Ş.'NİN BORSA İŞLEMLERİNE YÖNELİK UYGULAYABİLECEĞİ TEDBİRLER VE YAPTIRIMLAR

I. Tarihsel Süreç

Osmanlı Devleti'nde menkul kıymet işlemleri Tanzimat Devrinden (1839-1876) sonra 1854 yılından itibaren başlamıştır.⁷⁰ Menkul Kıymet Borsalarının devlet eliyle kurulmasına imkân veren ilk hukuki vesika 13 Nisan 1866 yılında çıkarılan bir Nizamname ile ilk resmi borsa "Dersaadet Tahvilat Borsası" dır.⁷¹ Daha sonra bu borsanın adı "Esham ve Tahvilat

⁶⁶ Soydemir/Akyüz, s. 448.

⁶⁷ Ömer Teoman, "Menkul Değer Borsaları ve Alman Sistemi", Tüm Makalelerim (1971-2001), C. I-II, Onikilevha, İstanbul, 2012, s. 213.

⁶⁸ Teoman, s. 213

⁶⁹ Dilşad Keskin, "Hukuki Açından Finansal Türev Araç Kavramı", C. 24, S. 4, 2008, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi (Batider), s. 128. Kanun'daki tanımdan da anlaşıldığı üzere, türev araçlar sınırlı sayı (numerus clausus) ilkesine tabi olmadığından Kurul'un öngördüğü yeni türev araçlar üretilebilir.

⁷⁰ Nevzat Tetik/ Ersin Kanat, "Osmanlı Devleti'nde Menkul Kıymet İşlemleri", S. 17, 2019, Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi, s. 145; Erhan Kotar, "Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları", C. 5, S. 1, 1969, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi, s. 51.

⁷¹ Azmi Fertekligil, Türkiye'de Borsanın Tarihçesi, İMKB Yayınları, İstanbul, 1993, s. 22; Soydemir/Akyüz, s. 108.

Borsası” olarak değiştirilmiş ve 1929 yılında 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu⁷² ile İMKB oluşturulmuştur.

Osmanlı Arşivi’ne göre Dersaadet Tahvilat Borsası Nizamnamesi 12 Kasım 1873 tarihinde yürürlüğe konulmuştur.⁷³ Dersaadet Tahvilat Borsası Nizamnamesi’nde borsanın denetimi, borsa işlemlerini de kontrol etmek yetkisine sahip olan Borsa Komiserliğine verilmiştir.⁷⁴

Nizamnamedeki yasaklar işlem yasağı olarak değil borsaya giriş, men ve çıkarma yaptırımlarına ilişkindir. Üyenin borsaya girişten men edilmesi (m. 30), müflis üyenin borsadan çıkarılacağı (tard olunacağı-m. 48), müflis mubayaacının prosedürleri yerine getirmediğinde borsaya giriş hakkının düşeceği (m. 50), borsa üyesinden birinin bir simsar ile birlikte müvekkilinden bir miktar para gizlediğinde kendisinin ve simsarın borsadan çıkarma cezası ile cezalandırılacağı (m. 54), borsa üyesinin borsadan çıkarılması durumunda yardımcısının da aynı müddetle çıkarılacağı (m. 55) belirtilmiştir.⁷⁵

1906 tarihli Esham ve Tahvilat Borsası Nizamnamesi’nde borsaya girişten men cezası(m. 44), borsa salonunun dışında ve borsanın açık veya kapalı olduğu esnada yasak toplantılara cüret eden borsa üyesinden cezayı nakdi alınıp ikinci defasında bir sene müddetle borsadan ihraç olunacağı (m. 48), müflisin borsadan çıkarılacağı (m. 64), müflis olan mübayaacının yasal prosedürleri yerine getirmediğinde alacaklılarla anlaşmış olsa da borsaya giriş hakkının düşeceği (m. 66), borsa üyesinden birinin müvekkilinden her ne miktar olursa olsun para gizlediğinde, müddeti meclisçe tayin olunmak üzere borsadan çıkarma (tard) ile cezalandırılacağı (m. 75), Nizamname hükümlerinin borsada yürütülmesinin başkana ait olup meclisle birlikte ve komiserin muvafakati ile başkanın, düzeni ve işleri karıştıranları borsadan ihraç veya geçici olarak çıkarabileceği (tard edebileceği) veya nakdi itasına mahkum edebileceği (m. 76), düzenle uyuşmayanların ise meclis komiserinin muvafakati ile borsaya girişlerinin men edileceği (m. 76), borsa üyesinin birinin borsadan çıkarılmasının (tard edilmesi) yardımcısının da çıkarılmasını gerektirdiği (m.77) belirtilmiştir.⁷⁶

⁷² RG, 30.05.1929, S. 1203. 1938 yılında çıkarılan bir kararname ile İstanbul Borsası kapatılarak Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası adı ile Ankara’da açılmıştır. Ancak 1941 yılında, Ankara’da kapatılan Borsa, İstanbul’da yeniden açılmıştır (Kazgan, s. 117).

⁷³ Erol Ortabağ, Osmanlı İmparatorluğu’nda Bankacılığın Gelişimi ve Regülasyon, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, İstanbul, 2018, s. 184; Tetik/Kanat, s. 146.

⁷⁴ Kotar, s. 52.

⁷⁵ Fertekligil, s. 97- 101.

⁷⁶ Fertekligil, s. 113-120.

2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Yasağı

91 sayılı KHK'ya kadar yürürlükte olan 16.05.1929 kabul tarihli 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu'nda⁷⁷ da yaptırımlar daha çok borsa salonuna girmekten men ve ihraç olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak 33. maddesinde alım satım işlemine yönelik bir yaptırım söz konusudur. Hükme göre herhangi bir ecnebi kambiyou veya nukudun borsada veya sair müesseselerden alınması, satılması veya arbitrajı Maliye Bakanlığı tarafından gerektiğinde men edilebilir veya sınırlandırılabilir.

19 Haziran 1929 tarihli 8172 sayılı bir kararname ile "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Nizamnamesi" yayımlanmıştır.⁷⁸ Bu nizamnamede borsaların mercii ve yönetimi, borsa işleri, hisse senetlerinin ve tahvillerin borsa kotuna kabul koşulları belirtilmiş olup nizamnamenin beşinci faslı borsa işleri hakkında olmak üzere 66 maddeyi kapsamaktadır. Bu kararnamede borsa işlerine yönelik yaptırım öngörülmemiştir.⁷⁹

1447 sayılı Kanun'da borsa işlerinin düzenli olması için meclis veya komiserlikçe verilen kararlara riayet etmeyenlerin birinci defasında yazılı ihtar ve tevbih, ikinci defasında üç gün müddetle borsa salonuna girmekten men olunacağı (m. 46), borsa işlerini resmi defterlerine kaydetmeyen borsa üyesine birinci defasında sözlü uyarı (şifahen tenbih) yapılması defterlerinin noksanlarını tamamlamaya kadar salona girmesine müsaade olunmayacağı, bu hareketleri ikinci defa görülenler defterlerindeki noksanları ikmâle mecbur tutulmakla beraber ayrıca üç gün müddetle salona girmekten men olunacağı (m. 47), 30, 31, 32 ve 33 üncü maddelerdeki hükümlere riayet etmeyen asli ve kayıtlı üyelerin birinci defasında onbeş güne kadar, ikinci defasında bir aya kadar borsaya girmekten ve iş yapmaktan men olunacakları, üçüncü defasında borsadan ihraç edilecekleri, bankalarla bankerler ve saraflar için bu men ve ihraç cezalarının borsada iş yapmaktan men olunmayı ifade ettiği (m. 48) belirtilmiştir.

91 sayılı KHK'da alım-satım işlemlerine ilişkin kuralların, Borsa yönetim kurulu'nca bir yönetmelikle tespit olunacağı belirtilmiş, alınan kararlara uymayanlar hakkında fiilin mahiyet ve önemine göre; ağırlık derecesine göre uyarı, kınama, para cezası ve Borsa üyeliğinden geçici veya sürekli çıkarma cezalarından birini veya birkaçını birlikte vermeye Borsa yönetim kurullarının yetkili olduğu belirtilmiştir (m. 11 ve 18).

Menkul kıymetler, kotasyon komitesinin görüşü ve teklifi üzerine, borsa yönetim kurulu kararı ile sürekli ya da geçici olarak borsa kotundan

⁷⁷ RG, 30.05.1929, S. 1203; 91 sayılı KHK'nın 24/3. maddesinde, 2.10.1981 tarih ve 2529 sayılı Kanunla değişik hükümleri hariç olmak üzere 16.5.1929 tarih ve 1447 sayılı Menkul Kıymet ve Kambiyo Borsaları Kanununun ve buna ilişkin 19.6.1929 tarih ve 8172 sayılı Nizamnamenin uygulanmasına devam olunacağı belirtilmiştir.

⁷⁸ RG, 24.07.1929, S. 1249

⁷⁹ Kotar, s. 76.

çıkarılabilir (Mülga Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik m. 47)⁸⁰.

İMKB Yönetmeliği'nin⁸¹ "Bir Menkul Kıymete Dair İşlemlerin Geçici Olarak Durdurulması" başlıklı mülga 23. maddesinde Borsa Başkanı tarafından emir ve işlemlerin iptali, mülga 25. maddesinde, Borsa Başkanının, menkul kıymetin alım satımını 7 gün için geçici olarak durdurmasına ilişkin koşullar sıralanmıştı..⁸² Mülga İMKB Üyelik ve Üyelik Esaslarına İlişkin Yönetmelik⁸³ gereğince teminatlarını tamamlamayan veya yükseltmeyen üyenin mali durumunu ve risk unsurlarını dikkate alarak diğer piyasa, pazar, platform veya sistemlerde de işlem yapmasını durdurabilir. Bu durumda üyelik askıya alınmış sayılır. Yönetmelikte belirtilen fiillerin işlendiği ön soruşturma sırasında tespit edildiği takdirde, üye ve/veya üye temsilcisi hakkında verilecek cezanın kesinleşmesine kadar takas işlemleri de yapacağı tüm işlemler yönetim kurulunca geçici olarak durdurulabilirdi (m.25). Mülga Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş Ve Organlarına İlişkin Yönetmeliğin⁸⁴ 30. maddesinde Borsa Başkanının borsaları üç güne kadar kapatma yetkisi de bulunmakta idi.

3. Borsa İstanbul A.Ş.'nin Borsa İşlemlerine Yönelik Yaptırım Sebepleri ve Uyguladığı Başlıca Yaptırımlar

a. Yaptırım Sebepleri

6362 sayılı SerPK m. 70/2 gereğince, borsalar işlemlerin güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil, dürüst ve rekabetçi bir şekilde gerçekleşmesinin sağlanması ve bu Kanuna aykırılık olacak şekilde gerçekleştirilen işlemlerin tespit edilmesi amacıyla bünyelerinde gerekli

⁸⁰ RG, 06. 10.1984, S. 18537. Mülga Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (RG. 18.03.2003, S. 25052) m. 42 hükmüne göre piyasaların faaliyetini beş güne kadar geçici olarak durdurulmasına karar alma yetkisi yönetim kuruluna aitti (11.10.2019 tarih, 30915 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan -SPK tarafından-Yönetmelikle kaldırılmıştır).

⁸¹ RG, 19.02.1996, S. 22559. 1996 Tarihli İMKB Yönetmeliği ile mülga 1985 tarihli İMKB Yönetmeliği (RG, 18.12.1985, S. 18962) 40. maddesinde Borsa Başkanın, hükümdeki koşullardan birinin varlığı halinde, ilgili menkul kıymetin alım satımını en fazla yedi gün için geçici olarak durdurabileceği, 41. maddesinde, fiyatları ve fiyatlar üzerinden gerçekleşen işlemlerin ise yönetim kurulu tarafından iptal edileceği belirtilmiştir.

⁸² Manavgat, 2008, s. 96.

⁸³ RG, 08.12.2012, S. 28491. (Bu Yönetmelik İMKB Üyelik ve Üyelik Esaslarına İlişkin Yönetmeliğin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Yönetmelik (m.1) ile kaldırılmıştır (RG, 04.11.2021, S.31649).

⁸⁴ RG, 26.04.2012, S. 28275. Bu Yönetmelik 1 yıl sonra Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş Ve Organlarına İlişkin Yönetmeliğin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Yönetmelik m. 1 hükmü gereğince yürürlükten kaldırılmıştır (RG, 14.07.2013, S. 28717).

gözetim sistemini kurarlar ve “her türlü önleyici tedbirleri” alabilirler. Bu işlemlerin tespit edilmesi amacıyla borsa bünyesinde gerekli gözetim sistemini kurar ve “her türlü önleyici tedbirleri” alabilir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 43/1).

b. Borsa İstanbul A. Ş.’nin İşlemlerle İlgili Uyguladığı Başlıca Yaptırımlar

aa. Sermaye Piyasası Araçlarının İşlem Görmelerinin Durdurulması ve Sürekli Olarak Sonlandırılması

Borsa İstanbul, sermaye piyasası araçlarını, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşları ve uygun görülecek diğer sözleşmeleri, belgeleri ve kıymetleri borsa kotuna veya listesine almak, gerektiğinde kottan veya listeden çıkarmak ve “işlem görmelerini geçici veya sürekli olarak durdurmak” (BİAŞ Esas Sözleşmesi m. 3/2-ç, d) yetkisini haizdir.

Borsa Denetim ve Gözetim Kurulu da yürütülen denetim ve gözetim faaliyetleri sırasında bir yatırım aracı için sağlıklı bir piyasa oluşmasını önleyecek şekilde emirlerin gerçekleştirilmesi, olağandışı fiyat ve/veya miktar hareketinin gerçekleşmesi, anormal piyasa hareketlerinin oluşması veya diğer maddi unsurların ortaya çıkması durumunda “önleyici tedbirler” alabilir (Borsa İstanbul A.Ş. Piyasalarında Uygulanacak Gözetim Tedbirleri Yönergesi’nin m. 6). Bu Durumda Gözetim Tedbirleri Yönergesi’nin 7. maddesinde alım satım veya işlemlerin bir kısım unsurlarında yatırımcıya ilişkin 6 aya kadar süre ile kısıtlama ve yükümlülük tedbirleri, yatırım araçları için 3 ay ve 6 ay olarak değişen sürelerde kısıtlama ve yükümlülük tedbirleri öngörülmüştür. Bunların arasında yatırım aracının işlem sırasının, BİAŞ Faaliyetler Yönetmeliğinin 25. maddesinde belirtilen süreye kadar geçici olarak durdurulması da sayılmıştır.

BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği’nin “*Borsada işlem görmenin sürekli olarak sonlandırılması*” başlıklı 26. maddesinde, yatırım araçlarının Borsada işlem görmesinin sürekli olarak sonlandırılması için gereken koşul ve esasların piyasa, Pazar, platform ve sistem bazında yönetim kurulu tarafından belirlenerek Kurul onayına sunulacağı belirtilmiş, ancak koşulları belirtilmemiştir.

bb. Borsa İşlemlerinin İptal Edilmesi

Borsada işlem yapmaya yetkili yatırım kuruluşlarından en az biri veya borsa personeli tarafından alım satım sistemlerine hatalı şekilde iletilmişse bu hatalı emir veya emirler sonucunda gerçekleşen işlemler Borsa tarafından iptal edilebilir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 33/1-b). Borçlanma Araçları Piyasası’nda gerçekleşen işlemler de Borsa

Yönetmeliği'nin 33 üncü maddesi çerçevesinde iptal edilebilir (Borçlanma Araçları Piyasası Prosedürü 8.7).⁸⁵

cc. İşlem Yapma Yetkisinin Kaldırılması

İşlem yapma yetkisi verilenlerin, Borsa düzenlemelerinde öngörülen koşulları yitirmeleri veya haklarında verilen iflas kararının kesinleşmesi veya 53 üncü madde çerçevesinde disiplin hükümlerine aykırılık nedeniyle yönetim kurulu kararı ile işlem yapma yetkisi iptal edilir. İşlem yapma yetkisi, disiplin hükümlerine aykırılık nedeniyle yine yönetim kurulu kararı ile geçici olarak kaldırılabilir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 12/1 ve 3).

BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 52 hükmünde işlem yapma yetkisinin kaldırılması “disiplin cezası” olarak nitelendirilmiştir.

dd. Uyarı, Kınama, Para Cezası ve Diğer Yaptırımlar

Borsada işlem yapma yetkisi verilenlere yönelik disiplin cezasını gerektiren fiillere uygulanacak yaptırımlar niteliğine göre sırasıyla uyarı, kınama, para cezası, işlem yapma yetkisinin veya temsilciliğinin geçici olarak kaldırılması olarak sayılmıştır (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 52) ve hükümdeki işlem yapma yetkisinin kaldırılması “disiplin cezası” olarak nitelendirilmiştir.

Uyarı ilgiliye, daha dikkatli ve özenli hareket etmesi gerektiğinin yazı ile bildirilmesi, kınama, ilgilinin kusurlu sayıldığı yazı ile bildirilmesi, para cezası ise ilgiliye hükümde belirtilen miktarda takdiri para cezası verilmesidir.

Borsa, denetim ve gözetim faaliyetleri kapsamında tespit edilen aykırılıklar, usulsüzlükler, hatalı ve hileli eylemler ile ilgili olarak durumun niteliğine göre gerektiği hallerde ilgilileri uyarabilir, bunlardan aykırılıkların giderilmesini isteyebilir, haklarında Borsa düzenlemelerinde belirtilen disiplin cezalarını ve diğer müeyyideleri uygulayabilir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 44).

Borsaya, aracı kurum, piyasa ya da sermaye piyasası aracı bazında yukarı adım kuralı kararı alma ve düzenleme yapma yetkisi de tanınmıştı.⁸⁶ İMKB tarafından yayınlanan 18.01.2013 tarihli 417 sayılı Genelge ile, 01.02.2013 tarihinden itibaren İMKB-100 Endeksine dahil

⁸⁵ https://www.borsaistanbul.com/files/Borclanma_Araclari_Piyasasi_Prose_duru.pdf (s.e.t. 25.08.2023).

⁸⁶ Seri: V, No: 65 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ m. 29 (RG, 14.07.2003, S. 25168). Yukarı adım kuralı (uptick rule), hızla fiyatı düşen bir payı açığa satmayı engeller ve açığa satış emri verebilmek için payın fiyatının tekrar yukarı çıkmasını beklemeyi gerektirir. Bu kural, açığa satış kısıtlamaları arasında yatırımcılar için en sınırlandırıcı kurallardan biridir (bkz. Gözetim Tedbirleri Yönergesi, m. 4/1-r).

olan paylarda yukarı-adım uygulaması kaldırılarak fiyat sınırları dahilinde her fiyattan açığa satış emri girilebilmesinin önü açılmıştır.

Ancak açığa satış işlemleri gerçekleştirilmesi suretiyle sağlıklı piyasa oluşumunun engellenmesi hâlinde de açığa satış işlemlerinde üç aya kadar bir süre için yukarı adım kuralı getirilebilir. (Gözetim Tedbirleri Yönergesi m. 6/ğ, 7/1). SPK da gerekli gördüğünde SerPK m. 101 hükmüne göre aracı kurum, piyasa ya da sermaye piyasası aracı bazında yukarı adım kuralını uygulama yetkisini haizdir.

Borsa İstanbul A.Ş. ile NASDAQ arasında 20.01.2014 tarihinde imzalanan stratejik işbirliği anlaşması kapsamında, gerçekleştirilen çalışmalar sonucunda Borsa İstanbul bünyesinde yer alan tüm piyasalar, 30.11. 2015 tarihi itibarıyla "BISTECH" olarak adlandırılan tek bir işlem platformu üzerinden hizmet vermektedir.

ee. Üyelikten Çıkarma

Borsa üyesini üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek, borsanın faaliyetleri kapsamındadır (BİAŞ Esas Sözleşmesi m. 3/2-ç, d).

4. Borsa İstanbul A.Ş.'nin Borsa İşlemlerine Yönelik Yaptırım Usulü

Borsa işlemlerine yönelik tedbir ve yaptırımlarda genel olarak kısa süreli işlemler için öncelikle yönetim kurulu yetkilendirilmiş, sonra SPK yetkilendirilmiştir. Borsalarda işlemlerin olağandışı olumsuz gelişmelerin olması halinde, beş işlem gününe kadar geçici olarak durdurulmasına karar verme yetkisi yönetim kuruluna ait olup, yönetim kurulunun talebi üzerine borsalarda işlemlerin beş işlem gününden fazla durdurulmasına karar verme yetkisi ise SPK'ya tanınmıştır. Keza, Bu Yönetmelik hükümlerini yorumlamaya, Yönetmelikte yer almayan ya da açıklık bulunmayan konularda genel hükümleri de göz önünde bulundurarak karar vermeye, uygulamayı düzenlemeye ve yönlendirmeye, gözetim ve denetim mercii olan SPK yetkilidir (Borsalar Kuruluş Yönetmeliği m. 30 ve 41).

Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma Ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik⁸⁷ (Borsalar Kuruluş Yönetmeliği) m. 28 vd. hükümlerinde borsa emirlerine, işlemlerine ve bunların iptallerine ilişkin esaslar ile Borsa veya piyasa işleticisinin de, işlem gören araçların işlemlerinin durdurulması ve/veya kottan çıkarılması ile ilgili esasların Borsa Yönetmeliğinde düzenleneceği, m. 17 ve 28/2 hükümlerinde kota alınma, kottan çıkarılma ile borsada işlem görme ve işlem görmenin durdurulmasının kararlaştırılması yönetim kurulunun

⁸⁷ RG, 19.07.2013, 28712.

yetkisine bırakılmıştır.⁸⁸ Pay piyasasına ilişkin borsada verilen emirlerin de işleme koyulmadığı sürece yönetim kurulunun onayıyla değiştirilmesi ya da iptal edilmesi mümkündür (Pay Piyasası Yönergesi m. 8)⁸⁹.

Borsa yönetim kurulu Borsada işlem yapma yetkilendirme başvurularını karara bağlar, gerektiğinde borsada işlem yapma yetkisini geçici veya sürekli iptaline karar verebilir, Borsa işlemlerinde çıkabilecek uyuşmazlıkları inceleyerek sonuçlandırır, sermaye piyasası araçlarını ve diğer ürünlerin borsada işlem görmelerine son verebilir (Borsa İstanbul A.Ş. Yönetim Kurulu Çalışma Usul Ve Esasları Yönergesi m. 16).⁹⁰ Yatırım araçlarının Borsada işlem görmesinin sürekli olarak sonlandırılması için gereken koşullar ve esaslar piyasa, Pazar, platform ve sistem bazında yönetim kurulu tarafından belirlenerek Kurul onayına sunulur (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 26).

“Gözetim Tedbirleri Yönergesi” gereğince geliştirilen “Tedbir Yönetim Sistemi” de, 23.07.2019 tarihinde hem yatırımcı hem de yatırım aracı bazında uygulanabilecek şekilde yürürlüğe girmiştir.

İMKB döneminden kalan hükümlerin etkisinin Borsa İstanbul’daki düzenlemeleri de yetki ve süre yönünde etkilediği, ek koşullarla beş günden fazla yaptırım yetkisinin SPK yerine yönetim kuruluna ve Borsa Genel Müdürlüğüne ya da yardımcılara bırakıldığı görülmektedir.

Borsa bünyesinde faaliyette bulunan piyasaların, pazarların, platformların ve sistemlerin koşullarında beklenmedik olaylar gibi olağanüstü durumların ortaya çıkması hâlinde Genel Müdür, işlemleri durdurmak veya kısıtlamak da dahil bir kısım değişiklikleri uygulamaya yetkili kılınmış, olağan dışı gelişmelerin meydana gelmesi hâlinde, Borsa bünyesinde faaliyette bulunan piyasaların, pazarların, platformların veya sistemlerin beş işlem gününe kadar geçici olarak kapatılmasına yönetim kurulunun karar verebileceği öngörülmüştür. Yönetim kurulu bu yetkisini Genel Müdüre devredebileceği gibi beş işlem gününü aşan durumlarda yönetim kurulu karar alır ve onaylanmak üzere Kurula iletmelidir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 37, 39). Teminatlarının tamamlanmaması veya Borsa personeli tarafından yapılacak denetimlere müsaade edilmemesi halinde işlem yapma yetkisi beş işlem gününe kadar Genel Müdür tarafından tedbiren kaldırılabilir ve durum Kurula bildirilir. Bu durumda işlem yapma yetkisinin beş işlem gününden fazla

⁸⁸ Benzer hüküm BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 14/3 ve Borsa İstanbul Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi Yönetim Kurulunun Görevleri ve Yetkileri başlıklı 12. maddesinde de düzenlenmiştir.

⁸⁹ <https://www.borsaistanbul.com/files/borsa-istanbul-as-pay-piyasasi-yonergesi.pdf> (s.e.t. 25.08.2023).

⁹⁰ Bu Yönerge, yönetim kurulunun 02 Mayıs 2013 tarihli toplantısında kabul edilerek aynı tarihte yürürlüğe girmiştir(m.23)(<https://www.borsaistanbul.com/files/borsaistanbula.s.yonetimkurulucalismausulveesaslarionyongesi-TR.pdf>; s.e.t. 25.08.2023).

süreyile tedbiren kaldırılması yetkisi ise yönetim kuruluna aittir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 11).⁹¹

Yine Borsa Genel Müdürü'ne tanınan işlem yasaklama alanı ve süresi BİAŞ'ın başka düzenlemelerinde artırıldığı gibi Genel Müdür yardımcılara da işlem yasaklama ve durdurma yetkisi tanınmıştır. BİAŞ Borsacılık Faaliyetleri Yönetmeliği'nin "İşlem görmenin geçici olarak durdurulması" başlıklı 25. maddesinde Genel Müdür, aynı hükümde gösterilen koşullar gerçekleştiğinde ilgili yatırım aracının ve/veya ilgili yatırım aracına dayalı diğer yatırım araçlarının işlemlerini geçici olarak durdurabilir. Genel Müdür, bir yatırım aracına ilişkin Borsa işlemlerini en fazla bir ay için durdurabilir. Bu kez bir ayı aşan süreler için yetki yönetim kuruluna aittir. Genel Müdür, birinci fıkradaki yetkilerini görevlendireceği Genel Müdür Yardımcısına veya Genel Müdür Yardımcılarına devredebilir. Buna karşılık Borsa Genel Müdürü de, ihlallerin, yatırım araçlarının serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini, piyasalarda aynı niteliktekilere adil işlem ilkeleri geliştirilmesini, makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan, piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki eylemlerin ve işlemlerin önlenmesini, Borsa işlemlerinin güvenilir, dürüst ve rekabetçi bir şekilde gerçekleşmesini ve sağlıklı fiyat teşekkül etmesini teminen veya Kurulun yazılı talebine bağlı olarak piyasa, Pazar, platform, sistem, yatırım aracı, ihraççı, fon kurucusu, işlem yapma yetkisi verilenler ya da emir veren veya işlem yapan gerçek veya tüzel kişi bazında, 36 ncı maddede belirtilen brüt takas ve depo şartı dahil olmak üzere "**her türlü önleyici tedbir**" alabilir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 44/2). İşlem hataları veya hükümde belirtilen koşulları oluştuğunda, işleme taraf olan işlem yapma yetkisi verilenlerden en az birinin başvurusu üzerine veya re'sen, bekleyen emirlerin veya gerçekleşen işlemlerin tamamı veya bir kısmı Borsa tarafından iptal edilebilir. Hükümde belirtilen koşullar gerçekleştiğinde Genel Müdür veya görevlendirilen Genel Müdür Yardımcıları veya ilgili Piyasa Müdürü tarafından işlemler iptal edilebilir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 33).

Görüldüğü üzere yürürlükteki 2013 tarihli Borsalar Kuruluş Yönetmeliği'nde borsada işlemlerin beş işlem gününe kadar geçici olarak durdurulmasına karar verme yetkisi borsa yönetim kuruluna ait olduğu belirtilmiş iken (m. 30), 2014 tarihli BİAŞ Faaliyet Yönetmeliğinde Genel Müdürüne beş işlem gününe kadar işlem yapma yetkisini kaldırma yetkisi bulunduğu gibi yönetim kuruluna beş işlem gününden fazla

⁹¹ İşlem yapma yetkisinin veya temsilciliğin geçici olarak kaldırılması ile anlatılmak istenen, ilgilinin, yönetim kurulunca fiilin mahiyetine ve önemine göre belirlenecek, üç ayı aşmayan bir süre için doğrudan doğruya veya dolaylı olarak Borsaya ait bir veya birden fazla piyasada, pazarda, platformda ve sistemde işlem yapma yetkisinin ve/veya temsilciliğinin kaldırılmasıdır. İşlem yapma yetkisinin veya temsilciliğin iptal edilmesi ise ilgilinin Borsaya ait tüm piyasalarda, pazarlarda, platformlarda ve sistemlerde işlem yapma yetkilerinin ve/veya temsilciliğinin iptal edilmesidir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği 52/1- ç ve d).

süreyle işlem yapma yetkisinin kaldırılması yetkisi de tanınmıştır (m.11). Borsa Genel Müdürü, Pay Piyasası Prosedürü 4.3.2.hükmünde belirtilen koşullardan birinin varlığı hâlinde ilgili yatırım aracının ve/veya ilgili yatırım aracına dayalı diğer yatırım araçlarının işlemlerini en fazla bir ay için geçici olarak durdurabilir. Genel Müdür, yetkilerini görevlendireceği Genel Müdür Yardımcısına veya Genel Müdür Yardımcılarına devredebilir. Bir ayı aşan süreler için yönetim kurulu kararı gereklidir (BİAŞ Pay Piyasası Prosedürü 4.3.2). Gözetim Tedbirleri Yönergesi'nin “tereddütlerin giderilmesi” başlıklı 14. maddesinde, Bu Yönergede yer almayan ya da açıklık bulunmayan konularda ortaya çıkabilecek tereddütlere ilişkin olarak ilgili mevzuat hükümlerinde kendisine tanınan yetkiler çerçevesinde karar vermeye ve bu kararları uygulamaya Genel Müdür'ün yetkili olduğu belirtilmiştir. Genel Müdür bir yatırım aracına ilişkin Borsa işlemlerini en fazla bir ay için durdurabilir. Bir ayı aşan süreler için yönetim kurulu kararı gereklidir. Genel Müdür, birinci fıkradaki yetkilerini görevlendireceği Genel Müdür Yardımcısına veya Genel Müdür Yardımcılarına devredebilir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği - Değişik:RG-3/4/2019-30734-m.25/2).

İşlem yapma yetkisinin veya temsilciliğin geçici olarak kaldırılması ve işlem yapma yetkisinin veya temsilciliğin iptal edilmesi olarak belirtilen cezaları gerektiren fiillerin işlendiği yönünde, soruşturma öncesinde veya soruşturma sırasında, somut delillere dayanan kuvvetli şüphe sebeplerinin varlığı halinde, işlem yapma yetkisi verilenlerin ve/veya temsilcilerinin tüm yetkileri ve/veya temsilcilikleri, haklarında nihai karar verilene kadar ve derhal yönetim kurulu onayına sunulmak üzere Genel Müdür tarafından geçici olarak kaldırılabilir. Bu cezaların uygulanma tarihini ise yönetim kurulu esas hakkındaki kararı ile birlikte belirler (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 53, 54/4).

İşlem yapma ve işlem görmenin sona erdirilmesine ilişkin hükümler kıymetli madenler ve kıymetli taşlar piyasaları için kıyasen uygulanır (Borsa İstanbul A.Ş. Kıymetli Madenler Ve Kıymetli Taşlar İle İlgili Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği m. 27).

10.01.2011 tarihinde başlanan “İMKB Otomatik Seans Durdurma Sistemi”; 395 sayılı Genelge ile 2012 yılı Haziran ayı itibariyle yürürlüğe giren “Yatırımcı Bazında Tedbir Sistemi”⁹²; 2015 yılında, BISTECH teknolojik dönüşüm programı kapsamında küresel standartlarda bir gözetim altyapısı olan SMARTS Sistemi ve 30.11.2015 tarihinden itibaren BISTECH geçişi ile birlikte otomatik seans durdurma sistemi yürürlükten kaldırılmış, yerine devre kesici uygulaması getirilmiştir. 07.08.2020 onay tarihli ve 2020/50 sayılı duyuru ile 10.08.2020 tarihinden itibaren “Endekse Bağlı Devre Kesici Sistemi” oluşturularak devreye alınmıştır.⁹³

Borsa İstanbul A.Ş ayrıca KAP'ta 25.09.2017 tarihinden itibaren uygulanacağını duyurduğu “Volatilite Bazlı Tedbir Sistem” ine (VBTS) de

⁹² <https://www.borsaistanbul.com/data/Genelge/gn2012395.pdf> (s.e.t. 25.08.2023).

⁹³ <https://borsaistanbul.com/files/endeke-bagli-devre-kesici-sistemi-hk-2020-50.pdf> (s.e.t. 25.08.2023) Borsa İstanbul A.Ş. Pay Prosedürü, N. 5.3.4.

geçmiştir.⁹⁴ VBTS Borsa İstanbul pay piyasasında fiyatlardaki yüksek fiyat oynaklığından kaynaklı risklerden yatırımcının korunması amacıyla öngörülmüştür. Fiyat oynaklığının yüksek olduğu durumlarda uygulanacak beş kademeli tedbirlerden ilki bir ay süreyle birinci seviye açığa satış ve kredili işlem yasağı tedbiridir. BİST 2021/7 sayılı duyurusuyla, 15.11.2021 tarihinden itibaren üç kademe olan tedbir sistemi beş kademeye çıkarılmış ve tedbir süreleri 15 günden 1 aya uzatılmıştır.⁹⁵

Diğer ülkelerde sermaye piyasası otoritelerince konulan açığa satış yasağı, ülkemizde İMKB Başkanlığı'nın 08.01.2009 tarihli ve 298 sayılı bir genelge yayımlamasıyla başlamış ve 20 Ocak 2009 tarihinden itibaren açılış seanslarında açığa satış emri gönderilmesinin yasaklandığı duyurulmuştur.⁹⁶ Borsaya aracı kurum, piyasa ya da sermaye piyasası aracı bazında yukarı adım kuralı kararı alma ve düzenleme yapma yetkisi tanınmıştır (Seri: V, No: 65 sayılı Tebliğ m. 29).

C. SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN BORSA İŞLEMLERİNE YÖNELİK TEDBİRLERİ VE YAPTIRIMLARI

1. Kurul İşlemlerinin Niteliği ve Kurul'un Borsa İşlemine Müdahalesi

SPK sermaye piyasalarının yönetim, denetim ve düzenlemesinden sorumlu en yetkili organdır. Borsacılık faaliyetlerinden olan kota alınma, kottan çıkarılma, borsada işlem görme ve işlem görmenin durdurulması, borsada işlem yapma yetkisi verilmesi konularına ilişkin usul ve esaslar, ilgili borsa tarafından hazırlanan ve Kurulca onaylanan yönetmeliklerle belirlenir (SerPK m. 67/1).

6362 sayılı SerPK'nın "bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı incelemelerinde uygulanacak tedbirler" başlıklı m. 101/1 hükmüne göre SPK 106. ve 107. maddelerde sayılan fiilleri işlediğine dair makul şüphe bulunan gerçek veya tüzel kişiler ile tüzel kişilerin yetkilileri ile ilgili sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak Borsalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapılmasının yasaklanması kararı verilebilir⁹⁷.

2499 sayılı SerPK ile 1981 yılında kurulan (m. 17) ve 1982 yılından itibaren faaliyete başlayan SPK'nın 1999 yılında 4487 sayılı Kanun⁹⁸ ile

⁹⁴ <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/630709> (s.e.t. 25.08.2023).

⁹⁵ <https://borsaistanbul.com/files/volatilite-bazli-tedbir-sistemindeki-yenilikler-hk-2021-77.pdf> (s.e.t. 25.08.2023).

⁹⁶ İMKB tarafından yayınlanan 18.01.2013 tarihli 417 sayılı Genelge ile, 01.02.2013 tarihinden itibaren İMKB-100 Endeksine dahil olan paylarda yukarı-adım uygulaması kaldırılmış, fiyat sınırları dahilinde her fiyattan açığa satış emri girilebilmesinin önü açılmıştır.

⁹⁷ Gizem Dursun Özdemir, Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçları, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2022, s. 200, 293.

⁹⁸ 4487 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılması ile Ticaret ve Sanayi Odaları, Ticaret Odaları, Sanayi Odaları, Deniz Ticaret Odaları, Ticaret Borsaları ve Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları

yapılan değişiklik sonrası bağımsız idari otoriteye (BİO) dönüştüğü kabul edilmektedir.⁹⁹

İdari yargının en üst organı olan Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulu (DİDDK), SPK'nın niteliğini kanunun kendisine verdiği görev ve yetkiler çerçevesinde idari işlemler tesis etmeye yetkili kamu tüzel kişisi olarak belirtmiştir.¹⁰⁰

SPK kararları, kollektif özelliği haiz idari işlem niteliğini haizdir¹⁰¹. Yanısıra BİO'lar tarafından uygulanan yaptırımların niteliği görev alanlarının özelliğine göre değişmekte ve yaptırım uygulama yetkisi faaliyet alanlarındaki düzenleme ve denetleme yetkilerinin bir uzantısı olarak kabul edilmektedir.¹⁰²

Bilgi suiistimali suçunun düzenlendiği SerPK m. 106 hükmünde suçun unsurları bakımından fiilin tanımlanmasında "alım ya da satım emri verme, emri değiştirme veya iptal etme" ifadesi bulunmaktadır. Mülga SerPK'da hükmün karşılığında ise "sermaye piyasasında işlem yapma" kavramı açıklanmıştır.¹⁰³

Mülga 2499 sayılı SerPK'nın 46. maddesinde idari yaptırım ve tedbir niteliğindeki Kurul işlemleri düzenlenmişti. SPK yönünden işlem yasağı kararları SPK'nın haftalık bültenlerinde (SPKHB) yayımlanarak kamuoyuna duyurulmuş ve ilk kez SPK'nın 05.12.1996 tarihli toplantısında alınan ilke kararında¹⁰⁴ öngörülmüştür. Borsada işlem yasağı getirilen kişi ve kuruluşların manipülatif işlemlerinin önlenmesi amaçlanmıştır.

Kurul'un 25.9.1997 tarih ve 27/1545 sayılı İlke Kararında¹⁰⁵ Borsadaki alım satım işlemlerinde, emirlerin sözlü olarak verildiği hallerde, emrin varlığı hususunda taraflar arasında doğacak uyuşmazlıklarda; her türlü delil ya da yazılı delil başlangıcı ile teyit olunabildiği takdirde esas alınacağı aksi halde Türk Ticaret Kanununun

Birliği Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine Dair Kanun (RG, 18.12.2009, S. 23910).

⁹⁹ Aydın Akgül, Danıştay Kararları Işığında Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi, Beta, İstanbul, 2008, s. 66;

¹⁰⁰ DİDDK, E. 1998/355, K. 1998/277, T: 26.06.1998 (www.lexpera.com.tr, s.e.t. 25.08.2023).

¹⁰¹ Damla Gül Tarhan, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları, Onikilevha, İstanbul, 2018, s. 219; Akgül, s. 92; Melikşah Yasin, Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2002, s. 187, 222.

¹⁰² Ali Ulusoy, Bağımsız İdari Otoriteler, Turhan Kitabevi, Ankara, 2003, s. 21 vd.

¹⁰³ Selman Dursun, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Suç ve Kabahat Düzenlemelerindeki Yenilikler, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), Onikilevha, İstanbul, 2019, s. 331.

¹⁰⁴ SPKHB, 02.12.1996-06.12.1996, S. 1996/49.

¹⁰⁵ SPKHB, 22.09.1997-26.09.1997, S. 1997/39

84 üncü maddesi çerçevesinde aracı kurumun kayıtları, kendi aleyhine delil oluşturacağı belirtilmiştir.¹⁰⁶

1996 yılı sonrası işlem yasaklı kimselerce alınan yürütmeyi durdurma kararları karşısında bunun yasal bir düzenlemeye kavuşturulması amacı ile 1999 yılında 4487 sayılı Kanun ile değişik 2499 sayılı SerPK m. 46/(1)-i bendine göre haklarında işlem yasağı uygulananlar tarafından yürütmenin durdurulması kararının alınmasının ardından işlem yasağı işlemine hukuki dayanak sağlayan ifade 2499 sayılı SerPK'nın 4487 sayılı Kanun ile değişik 46. maddesinin 1. fıkrasının (i) bendine eklenmiştir.¹⁰⁷ Bu düzenleme sonucu Kanunun 47. madde (A) bendi hükmünde sayılan fiillere ilişkin geçici veya süreli olarak işlem yapmalarının önlenmesini teminen gerekli tedbirleri almaya, Kurul'un yetkili olduğu belirtilmiştir.

İşlem yasağı kurumunun yasal düzenlemeye kavuşmasının ardından SPK 24.07.2000 tarih ve 79/1296 sayılı kararı¹⁰⁸ ile, ... SerPK'nın 47/A-1,2 ve 3 numaralı alt bendlerine aykırı işlemleri nedeniyle

¹⁰⁶ Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkındaki Yönetmelik'teki hükümlerle SPK'nın İMKB'ye doğrudan müdahalesine ve borsanın bir işlemi sonucu geçmişte kurumlar (otoriteler) arası uyumsuzluk oluştuğuna ilişkin aşağıdaki karar bir örnektir. "Kurulun İMKB Başkanlığına gönderdiği 8.10.1997 tarih ve ..sayılı yazısında, 'Kurulumuz Karar Organının 25.09.1997 tarihli toplantısında, ...A.Ş. hisse senetleri üzerinde manipülatif işlem yaptıkları tespit edilen ..A.Ş.; ...ayrıca...A.Ş. hisse senetleri üzerinde manipülatif işlem yaptıkları tespit edilen...ile bunların fiillerine iştirak ettikleri anlaşılan...hakkında İMKB'de işlem yapma yasağı getirilmiş, buna göre yapılması gerekli işlemler İMKB Başkanlığı 298 .. 00 nolu faksına gönderilen 26.09.1997 tarihli yazımızla bildirilmiştir. Yapılan bu bildirim Borsanız üyeleri ve yatırımcılara geç açıklanması ile ilgili olarak Borsanız nezdinde yapılan incelemede; 1) Söz konusu yazımızın saat 09.12'de İMKB faksına ulaştığı,...2) Başkan Yardımcısı...'nın söz konusu faksı borsa bülteninde yayımlanmak üzere Kotasyon Müdürlüğü'ne seansın başlamasına yakın havale ettiği, 3) Evrakin Kotasyon Müdürlüğü'ne saat 10.11'de ulaştığı, Kotasyon Müdürlüğü'nün yayımlama talebini telefonla Başkan Yardımcısı...'na iletilmesi üzerine aynı dakika içerisinde yayımlanmasına karar verildiği, bu dakikada bilgisayara girilmeye başlandığı ve 10.25'te bitirilerek yayımlandığı, 4) Kurulumuzca haklarında Borsada işlem yapma yasağı getirilen kişilerle ilgili bildirim yeterli zaman bulunmasına rağmen seans başlamadan duyurulmaması, daha sonra yapılan işlemlerin iptaline neden olunması sonucu yatırımcının hak ve yararının zedelendiği, piyasalara güven ve istikrarın bozulduğu saptanmıştır. Bu tespitle ilgili olarak konuyu değerlendiren Kurulumuz Karar Organı 8.10.1997 günlü toplantısında İMKB...yardımcısıile konuyla ilgili olarak görevlendirilen ...'ün görevlerini ifa ederken görevin gerektirdiği basiret ve özenini göstermemeleri nedeniyle olayda ağır ihmallerinin bulunduğu dikkate alınarak görevlerini sürdürmelerinin sakıncalı olacağı görüş ve kanaatine varılmış olup, durumun değerlendirilip gerekli işlemin tesisi için Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkındaki Yönetmelik madde 27 uyarınca Yönetim Kurulumuzca iletilmesine karar verilmiştir"(SPK Haftalık Bülteni (SPKHB), 06.10.1997-10.10.1997, 1997/41; ayrıca bkz. Tanör, Reha: Türk Sermaye Piyasası, C. I, Taraflar, Beta, İstanbul, 1999, s. 404, dn. 376).

¹⁰⁷ Gültekin Bayar, " Sermaye Piyasasında İşlem Yasağı Uygulaması", S. 259, 2003, Vergi Dünyası Dergisi, s. 167.

¹⁰⁸ SPKHB, 20.07.2000-24.07.2000, S. 2000/29.

haklarında SPK tarafından haklarında işlem yasağı getirilen kişi ve kurumlara ait menkul kıymetlerin Kurul kaydından çıkarılarak “kurul kaydında bulunmayan menkul kıymetler” statüsüne alınmasına karar verilmiştir.

SPK'nın 28.02.2001 tarih ve 11/249 sayılı kararı¹⁰⁹ ile başlıca SPK tarafından alınan işlem yasağı nedeniyle, Takasbank'ın ve aracı kurumun bilgilendirilmesine ve virman işlemlerine ilişkin prosedürler düzenlenmiştir.

İşlem yasağıyla ilgili SPK'nın 2499 sayılı Kanun'un yürürlükte olduğu dönemde aldığı en önemli karar ise 28.03.2002 tarih ve 16/436 sayılı karardır.¹¹⁰ Bu kararla birlikte borsada işlem yasağına, geçicilik-süreklilik ayrımı getirilmiştir. Geçici işlem yasağına ilişkin sürenin tedbirin alındığı tarihten itibaren 2 yıl, sürekli işlem yasağına çevrilen işlem yasağı süresinin ise fiilen uygulanan işlem yasağı süresi de dikkate alınarak toplam 5 yıl olarak belirlenmiştir.

28.03.2002 tarihli kararda işlem yasağını gerektiren fiillere ilişkin tekerrür hükmü de düzenlenmiş, yanısıra SerPK'nın 47. maddesinin (A) bendinde düzenlenen fiillerden dolayı savcılığın takipsizlik veya mahkemenin beraat kararlarının kesinleşmesinden itibaren SPK tarafından ilgili hakkındaki işlem yasağının kaldırılacağı belirtilmiştir.

SPK'nın 16.11.2005 tarih ve 47/1353 sayılı İlke kararı¹¹¹ ile işlem yasaklı kişilere ait işlemlerin takasının gerçekleştirilmemesi hususunda İMKB ve Takasbank'ın bilgilendirilmesi öngörülmüştür.

SPK'nın 29.12.2005 tarih ve 54 sayılı kararında¹¹² SerPK'nın 46'ncı maddesinin 1'inci fıkrasının (i) bendi uyarınca haklarında işlem yasağı getirilen kişilere ilişkin prosedürlere ilişkin hükümler düzenlenmiştir.

İşlem yasağına ilişkin SPK'nın diğer önemli bir ilke kararı 28.09.2007 tarih ve 35/1022 sayılı karar olup¹¹³ bu karar ile birlikte işlem yasağına ilişkin esasların 01.10.2007 tarihinden itibaren yürürlüğe gireceği belirtilmiştir. Bu esasların başlıcaları, işlem yasağının geçicilik-süreklilik niteliğinin belirlenmesinde ceza mahkemesinin mahkumiyet kararının esas alınması, geçici işlem yasağına ilişkin sürenin tedbirin alındığı tarihten itibaren 2 yıl olması ve yeni işlem yasağının önceki işlem

¹⁰⁹ SPKHB, 26.02.2001-02.03.2001, S. 2001/9.

¹¹⁰ SPKHB, 25.03.2002-29.03.2002, S.2002/13; “*Dava, davacı hakkında Cumhuriyet savcılığına suç duyurusunda bulunulmasına ve borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem yapma yasağının yinelenmesine ilişkin SPK'nın 13.05.2004 tarih ve 20/590 sayılı kararı ile bu kararın dayanağı olan SPK'nun 28.02.2001 tarih ve 249 sayılı kararı ile 28.03.2002 tarih ve 436 sayılı kararının iptali istemiyle açılmıştır.haklarında işlem yasağı getirilen kişi ve kurumların Takasbank nezdindeki menkul kıymetlerine ve aracı kurumlardaki hesaplarının işleyişiyle ve işlem yasağı alınması ve uygulanmasına ilişkin usul ve esasların ayrıntılarını belirlediği anlaşıldığından, söz konusu ilke kararlarında Kanuna ve hukuka aykırılık bulunmamaktadır.*” (Danıştay 13. D, E: 2005/7158, K: 2006/909, T: 08.02.2006).

¹¹¹ SPKHB, 14.11.2005-18.11.2005, S. 2005/49.

¹¹² SPKHB, 26.12.2005-30.12.2005, S. 2005/56.

¹¹³ SPKHB, 24.09.2007-28.09.2007, S. 2007/40.

yasaklı payları etkilememesi, mahkumiyet kararı ile süreliye çevrilecek işlem yasağına ilişkin sürenin Kurul kararından itibaren, fiilen uygulanan geçici işlem yasağı süresi de dikkate alınarak toplam 5 yıl olmasıdır.

SPK'nın 12.08.2009 tarih ve 25/706 sayılı Kararı¹¹⁴ uyarınca tekerrüre ilişkin hükümler uygulanmamak üzere çıkarılmıştır.

Yeni sorunlar yine yeni ilke kararlarıyla çözümlenmeye çalışılmıştır. Kurulun 14.06.2010 tarih ve 17/531 sayılı kararında¹¹⁵ 28.09.2007 tarih ve 35/1022 sayılı İlke Kararı'ndaki işlem yasaklısının aracı kurumlara olan kredi borcunun kapatılması usulünün ortaya konulması amacıyla prosedürler belirlenmiş ve 28.09.2007 tarih ve 35/1022 sayılı İlke Kararı yeniden düzenlenmiştir.

Kurul'un 30.07.2010 tarih ve 22/678 sayılı Kararında¹¹⁶ borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapma yasağına ilişkin olarak Kurul Karar Organı'nın 28.09.2007 tarih ve 35/1022 sayılı İlke Kararı gözden geçirilmiş, Kurulca haklarında işlem yasağı getirilen tüm gerçek ve tüzel kişilerin söz konusu yasaklarının 01.10.2010 tarihi itibarıyla kaldırılmasına, 01.10.2010 tarihinden itibaren başlanarak, 30.07.2010 tarihi öncesinde Kanun'un 47 nci maddesi (A) bendi hükmünde sayılan fiillere doğrudan ya da dolaylı olarak iştirak eden gerçek veya tüzel kişiler hakkında işlem yasağı uygulanmamasına, 30.07.2010 tarihinden sonra yeni işlem yasağı esasları kapsamında işlem yapılmasına karar verilmiştir.

Kurulun 14.10.2011 tarihli ve 34/963 Sayılı Kararında¹¹⁷ 28.09.2007 tarih ve 35/1022 sayılı İlke Kararı'ndaki varant işlemlerine ilişkin değiştirilmesine karar verilmiş, 28.09.2007 tarih ve 35/1022 sayılı kararında kısmi değişiklikler yapılmış; işlem yasaklının halka açık tüzel kişi olması halinde, sermaye artırım işlemleriyle sınırlı olarak Borsada satış yapmasına imkan tanınmasına karar verilmiştir.

6362 sayılı Kanun sonrası ise işlem yasağı Yönetmelik ile değil Tebliğ ile düzenlenmiş; V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali Ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği (Uygulama Tebliği) m. 4/(1)-h maddesinde işlem yapma yasağı, bu Tebliğin İkinci Bölümünde düzenlenen yasağı ifade ettiği belirtilmiştir.

İşlem yasağı, ilgili kişi ve kurumun hareket alanını daraltılmasına ve sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasının sağlanmasına yönelik önemli bir düzenlemedir.¹¹⁸ 19.02.2003 tarihi itibarı ile 421 adet kişi ve kurumun işlem yasaklısı olduğu görülmüştür.¹¹⁹ Temmuz 2010 sonunda ise işlem yasaklılarının sayısı 153'tür. Ancak bir kısım işlem yasaklılarının farklı isimlerde işlemlerine devam etmesi

¹¹⁴ SPKHB, 10.08.2009-14.08.2009, S. 2009/36.

¹¹⁵ SPKHB, 21.06.2010-25.06.2010, S. 2010/26.

¹¹⁶ SPKHB, 26.07.2010-30.07.2010, S. 2010/31.

¹¹⁷ SPKHB, 10.10.2011-14.10.2011, S. 2011/41.

¹¹⁸ Akgül, s. 137; Bayar, s. 170.

¹¹⁹ Bayar, s. 170.

karşısında SPK işlem yasağını 1 Ekim 2010 tarihinde kaldırmış olmasına karşın daha sonraki işlem yasağı uygulamalarında ise 2022 yılında işlem yasaklıların sayısı 21, 2023 yılı Ağustos Ayı itibariyle 115 olmuştur.¹²⁰

2. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunundan Sonra Yapılan Düzenlemelerde SPK ile Borsa İstanbul'un Yaptırım Yetkileri ile Karşılaştırılması ve SPK'nın Borsa İşlemlerine Yönelik Tedbir ve Yaptırımları

a. SPK'nın Yaptırım Yetkililerinin Borsa İstanbul'un Yaptırım Yetkileri ile Karşılaştırılması

6362 sayılı SerPK m. 70/2 ve BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 43/1 gereğince, Borsa İstanbul bu Kanuna aykırılık olacak şekilde gerçekleştirilen işlemlerin tespit edilmesi amacıyla bünyelerinde gerekli gözetim sistemini kurar ve *"her türlü önleyici tedbirleri"* alabilir.

SerPK m. 69/2, 99/1 ve 101/1 maddeleri gereğince SPK'nın da sermaye piyasası araçlarının borsa kotundan çıkarma ve "her türlü tedbir alma" yetkisi saklı tutulmuştur.

Borsa ile ilgili olarak başlıca yaptırım işlem yasağı sadece SPK tarafından SerPK'nın 106. ve 107. maddelerinde öngörülen eylemlere ilişkin uygulanmaktadır. İşlem yasağı sermaye piyasasında cezai sorumluluk altında bir yaptırım olarak değerlendirilmekle beraber bu yasak borsalar ve diğer teşkilatlanmış piyasalardaki pazarları da kapsamakta; Borsa İstanbul tarafından da işlem yapma yasağı niteliğinde yaptırımlar uygulanmaktadır.

Örneğin Borsa İstanbul A.Ş., sermaye piyasası araçlarını, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşları ve uygun görülecek diğer sözleşmeleri, belgeleri ve kıymetlerin *"işlem görmelerini geçici veya sürekli olarak durdurma"* (BİAŞ Esas Sözleşmesi m. 3/2-ç, d) yetkisini de haizdir. Bu bağlamda borsa bünyesinde faaliyette bulunan piyasaların, pazarların, platformların ve sistemlerin koşullarında beklenmedik olaylar gibi olağanüstü durumların ortaya çıkması hâlinde Borsa Genel Müdür de işlemleri durdurmak veya kısıtlamak da dahil bir kısım değişiklikleri uygulamaya yetkili kılınmıştır.

SPK'nın münhasır yetkisi olan işlem yapma yasağına benzer şekilde işlem yapma yetkisinin geçici olarak kaldırılması da BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği'nde gösterilmiştir (m. 12/3). İşlem yapma yetkisi verilenlere ve/veya temsilcilerine diğer bir ifade ile borsa üyelerine veya borsada işlem yapma yetkisi verilenlere yönelik disiplin cezasını gerektiren fiillere uygulanacak yaptırımlar niteliğine göre para cezasından daha ağır olan *işlem yapma yetkisinin veya temsilciliğinin geçici olarak kaldırılması* olarak sayılmıştır (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 52) ve

¹²⁰ Soydemir/Akyüz, s. 18; <https://idariyaptirimlar.spk.gov.tr/IslemYasaklari> (s.e.t.16.09.2023).

hükümdeki işlem yapma yetkisinin kaldırılması “*disiplin cezası*” olarak nitelendirilmiştir.

BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği'nin 53. maddesinde, 52. maddede disiplin cezası olarak öngörülen “*işlem yapma yetkisinin veya temsilciliğinin geçici olarak kaldırılması*”nı gerektiren eylemler 7 bent halinde sayılmış ve 7. bendinde borsada SerPK'nın 106 ncı ve 107 nci maddelerinde tanımlanan suçlara yönelik fiiller ile piyasa bozucu eylemlerle ilgili olarak Borsa İstanbul'un işlem yetkisini geçici olarak kaldırabileceği belirtilmiştir.

Borsa İstanbul A.Ş tarafından İşlem yapma yetkisinin Kaldırılması İşlem yapma yetkisi verilenlerin, Borsa düzenlemelerinde öngörülen koşulları yitirmeleri veya haklarında verilen iflas kararının kesinleşmesi veya 53 üncü madde çerçevesinde disiplin hükümlerine aykırılık nedeniyle yönetim kurulu kararı ile işlem yapma yetkisi iptal edilir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 12/1).

SPK'nın idari para cezası, borsa kotundan çıkarma yetkileri vardır. Buna karşılık Borsa İstanbul A.Ş tarafından borsada işlem yapma yetkisi verilenlere yönelik disiplin cezasını gerektiren fiillere uygulanacak yaptırımlar niteliğine göre sırasıyla uyarı, kınama ve para cezası da verilebilir. Borsa üyesini üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek ise borsanın faaliyetleri kapsamındadır (BİAŞ Esas Sözleşmesi m. 3/2-ç, d)

Borsanın Gözetim Yönergesi ve SPK'nın Uygulama Tebliği aynı amaca yani sermaye piyasasında genel anlamıyla piyasa bozucu eylemlerin önlenmesi amacına yöneliktir ve her iki düzenlemedeki tedbirler de kişi ve sermaye piyasası aracı şeklinde olmakla birlikte Uygulama Tebliğ hükümleri Gözetim Yönergesini de kapsamaktadır.

b. SPK Tarafından Borsada Uygulanan Başlıca Yaptırımlar

aa. İdari Para Cezası

Bu Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişilere idari para cezası verilebilir (SerPK m. 103/1)

Bu husustaki ilk düzenleme Seri VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliğidir.¹²¹ Kurulca haklarında işlem yapma yasağı kararı alınmış şahıslarca işlem yasaklısı oldukları dönemde kendi hesaplarından ya da başkalarının hesaplarını kullanarak borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem yapılması da piyasa bozucu eylem olarak tanımlanmıştır (Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği m. 7/4). Oysa Uluslararası literatürde piyasa bozucu eylemler ile kastedilen bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarıdır. SerPK'da ise söz konusu eylemlere benzememekle birlikte ya da bu eyleme benzedikleri veya bunlarla bağlantılı oldukları hâlde herhangi bir suç oluşturmayan bir

¹²¹ RG, 21.01.2014, S. 28889 sayılı

kısım eylemler (bu bağlamda işlem yasaklılarının yaptığı işlemler) piyasa bozucu eylemler olarak tanımlanarak idari para cezası yaptırımına tabi tutulmuştur.¹²²

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nde emir veya işlemlere ilişkin piyasa bozucu eylemler (m. 5), iletişim veya haberleşme yoluyla işlenen piyasa bozucu eylemler (m. 6) ve diğer piyasa bozucu eylemler (m. 7) belirtilmiştir. Bu Tebliğde öngörülen eylemleri gerçekleştiren kimselere SerPK m. 104 uyarınca idari para cezası verilir ve 105. maddesine göre uygulanır.

bb. Borsada İşlem Yapma Yasağı

V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali Ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği (Uygulama Tebliği) İkinci bölüm başlığı "İşlem Yapma Yasağı"dır. SPK Uygulama Tebliği m. 5 hükmüne göre bu tedbir üç halde uygulanabilir. İlki, SerPK m. 101/1'de ifade edilen ve makul şüphe halinde, ikincisi, SerPK m. 106'daki fiillerini ika ettiklerinden bahisle haklarında suç duyurusunda bulunulmasına karar verilen şüphelilere yönelik olarak, üçüncüsü ise işlem yasaklılarının bilgi suiistimali ya da piyasa dolandırıcılığı fiilleri başka kişiler adına açılmış olan hesaplar üzerinden işlemeleri halinde hesapları kullanılan kişiler hakkında da borsalarda işlem yapma yasağı kararı verilebilir.¹²³

Kanunun 106. ve 107. maddelerinde sayılan fiilleri işlemesi nedeniyle Kurulca haklarında Cumhuriyet başsavcılığına suç duyurusunda bulunulmasına karar verilen gerçek veya tüzel kişilerin yetkilileri ile hesapları suça konu fiillerde kullanılan tüzel kişiler hakkında Kurul tarafından borsalarda işlem yapma yasağı kararı verilebilir (Uygulama Tebliği m. 5/2)

Bilgi suiistimali bakımından hareket olarak alım, satım emri vermek, emri değiştirmek emri iptal etmek bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığında ise bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak, rapor hazırlamak, bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı amaçlı gerçekleştiren eylemleri yaymak sayılabilir.¹²⁴

Uygulama Tebliği'nin 4/g maddesinde makul şüphe tanımlanırken Bilgi Suistimali Veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği 4/g maddesinde ise şüpheli işlem tanımlanmıştır. Maddede öngörülen makul şüphe ceza hukukunda düzenlenen makul şüpheden farklıdır ve sermaye piyasalarının özelliklerine göre belirlenmelidir¹²⁵. İşlem yapma yasağı kapsamındaki sermaye piyasası araçları ise Uygulama Tebliği'nin 9. maddesinde belirtilmiştir.

İşlem yapma yasağı, süresi tamamlandığında, yapılan denetim çalışmaları sonunda suç duyurusunda bulunulmasını gerektirir bir

¹²² Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 229.

¹²³ Özdemir, s. 201; Karacan, s. 546:

¹²⁴ Bu konuda bkz. Özdemir, s. 164 vd., 241 vd.

¹²⁵ Çetin/Töremiş/Cantimur, , s. 220; Karacan, s. 545.

durumun bulunmadığı sonucuna varılması halinde, Kurul tarafından kaldırıldığı gibi (Uygulama Tebliği m. 8) idari yargı kararıyla da kaldırılabilir.

Haklarında işlem yapma yasağı kararı bulunan kişilere ait hesaplara işlem yapma yasağı kaydı işlenir (Uygulama Tebliği m. 13). "Yasaklı" ve "Borsada işlem görmeyen pay"larına ait liste KAP'ta yayımlanmaktadır. SPK tarafından bu yetki ancak ülkemizde kurulu borsalar için kullanılabilirken özellikle sürekli ve kesin olarak işlem yasaklısı kişiler diğer ülkelerin borsalarına da bildirilebilir.¹²⁶

Geçici işlem yasağı ise Uygulama Tebliği'nde iki şekilde düzenlenmiştir. Birincisi makul şüpheye dayalı işlem yapma yasağı yaptırımıdır (m. 5/1). Kurul tarafından yapılan incelemelerde haklarında makul şüphe bulunan gerçek veya tüzel kişiler ile tüzel kişilerin yetkilileri haklarında incelemenin sonuçlanması beklenmeksizin 6 ay süreyle işlem yapma yasağı kararı verilebilir. İkincisi ise suç duyurusunda bulunmasına karar verildiğinde ilgili kişiler hakkında geçici işlem yasağının süresi 2 yıldır (m. 6). Tebliğ'in 7. maddesinde sürekli işlem yapma yasağı olarak nitelendirilmiş olsa da aslında uzun süreli işlem yapma yasağı olup bu süre 5 yıl olarak belirlenmiştir. Öğretide Karacan'a göre her ne kadar Uygulama Tebliği'nde 5 yıllık sabit bir süreden bahsedilmiş ise de ifade "5 yıla kadar" şeklinde yorumlanabilir. Nitekim yasaklı kişi hakkında beraat kararı verilmesi durumunda sürecin uzunluğu nedeniyle ilgili kişilerin Kurul hakkında dava açmaları söz konusu olabilir.¹²⁷

cc. Sermaye Piyasası Araçlarının Borsada İşlem Görmesinin Durdurulması

SerPK m. 69/2, 99/1 ve 101/1 maddeleri gereğince SPK'nın sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesini durdurma, borsa kotundan çıkarma ve "*her türlü tedbir alma*" yetkisi de saklı tutulmuştur.

Kurul, SerPK m. 106 ve 107/1'de sayılan fiilin işlendiğine dair makul şüphe kapsamında Uygulama Tebliği m. 18/1 hükmüne göre açığa satış işlemlerinin yasaklanabilen, yatırım araçlarının işlem sırasını da durdurabilmektedir.¹²⁸

¹²⁶ Karacan, s. 544.

¹²⁷ Karacan, s. 547.

¹²⁸ Açığa satış işlemi (short selling transaction), yatırımcının malvarlığında bulunmayan sermaye piyasası araçlarını satması, satılmasına yönelik emir vermesi ya da takas işleminin ödünç alınan sermaye piyasası araçlarıyla yerine getirilmesidir (Seri: V No: 65 sayılı Tebliğ m. 24). Kurul'un işlem yasaklarına ilişkin örnekler olarak, "*...A.Ş'nin pay piyasasında.. 6362 sayılı SerPK'nın 107/1 maddesinde sayılan fiilin işlendiğine dair makul şüphe bulunması nedeniyle 3 ay süre ile açığa satış işlemlerini yasaklamıştır*" (SPKHB, 16.03.2017, S. 2017/10). 2019/53 sayılı bülteniyle, SPK "Kurul Karar Organı'nın 16/10/2019 tarih ve 58/1328 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuruda "*...A.Ş.lerin pay piyasalarında 16.10.2019 tarihinden itibaren geçici olarak, A) Açığa satış işlemlerinin yasaklanmasına...*" (SPKHB, 16.10.2019, S. 2019/53), "A) 01.07.2020 tarihinden itibaren, Borsa İstanbul A.Ş. tarafından ilan edilen BIST-30 Endeksinde yer alan pay piyasalarında açığa satış

dd. Kredili İşlem ve Açığa Satış Yasağı ile Diğer Yaptırımlar

SerPK m. 39/7 uyarınca Kurul, açığa satış işlemlerine ilişkin ilke ve esasları belirlemeye yetkilidir. SerPK'nın 1 inci, 101 inci maddesi ile 128 inci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi, V-101.1 Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği'nin 18/1 ve 18/3 maddeleri kapsamında; 13.09.2019 tarihli Kurul Kararıyla Kredili satış işlemleri ve Yatırım kuruluşlarının müşterilerinden internet üzerinden emir kabul etmelerinin yasaklanması, brüt takas uygulanması, tek fiyat yöntemi ile işlem gerçekleştirilmesi tedbirleri ile Kredili işlem ve açığa satış yasağı uygulanmasına karar vermiştir.¹²⁹

Uygulama Tebliği'nin 18. maddesinde belirtilen tedbirler ise sınırlı sayıda değildir ve örnekseyici bir sayım yapmıştır.¹³⁰

SerPK m. 101/1 gereğince borsalarda teminat yükümlülüğünün getirilmesi veya değiştirilmesi yaptırımı öngörülmüştür.

ESerPK döneminde çıkarılan Seri: V, No: 65 sayılı Tebliğ hâlen yürürlükte olup açığa satışlarla ilgili en önemli düzenlemedir. Ancak SerPK'nın yürürlüğünden itibaren geçen on yılı aşkın bir süredir yeni bir açığa satış tebliği çıkarılmamıştır.¹³¹

ee. Sermaye Piyasası Araçlarının Borsa Kotundan Çıkarılması

SerPK m. 69/2, 99/1 ve 101/1 maddeleri ile SPK'ya sermaye piyasası araçlarını borsa kotundan çıkarma yetkisi tanınmıştır.

yasağının kaldırılmasına ..."SPKHB, 30.06.2020, 2020/40), SPK'nın 2020/14 sayılı bülteninde, Kurul Karar Organı'nın 28/02/2020 tarihli Kararı uyarınca yapılan duyuru ile *"...SerPK'nın 128/1-(a) maddesine dayanarak, Borsa İstanbul A.Ş pay piyasalarında 28.02.2020 tarihinde; Açığa satış işlemlerinin yasaklanmasına"* (SPKHB, 28.02.2020, S. 2020/14), *"...COVID-19 salgını nedeni ile Kurul karar tarihinden itibaren ikinci bir duyuru yapıncaya kadar %35'e tamamlanacak şekilde uygulanmasına ve Seri:V, No:65 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ'in 35'nci maddesinin uygulanmamasına.."* karar verilmiştir (SPKHB, 23.03.2020, S. 2020/19) karar verildiği belirtilmiştir.

¹²⁹ SPKHB, 17.12.2019, S. 2019/69.

¹³⁰ Özdemir, s. 200

¹³¹ Açığa satışlar ülkemizde ilk kez Kurul'un 27.12.1994 tarihli Seri: V No: 18 sayılı Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliği (RG, 27.12.1994, S. 22154) ile ikincil mevzuatta düzenlenmiştir. Daha sonra şu anda yürürlükte olan Seri: V, No: 65 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ (RG, 14.07.2003, S. 25168) ile kabul edilmiştir.

III. BORSA İŞLEMLERİNE YÖNELİK YAPTIRIM VE TEDBİR KARARLARININ HUKUKSAL NİTELİKLERİ İLE UYUŞMAZLIKLARA ETKİLERİ VE YETKİ DEVRİ SORUNU

A. YAPTIRIM VE TEDBİR KARARLARININ HUKUKSAL NİTELİKLERİ VE UYUŞMAZLIKLARA ETKİLERİ

4487 sayılı Kanundan önce SPK tarafından tesis edilen işlem yasağı kararlarına ilişkin idare mahkemelerince verilen iptal kararları, söz konusu işlemin kişiyi cezalandırma amacına yönelik olduğu gerekçesi ile onanmakta idi.¹³² 4487 sayılı Kanun sonrası Danıştay 13. Daire ve 10. Daire arasındaki içtihat farklıları, DİDDK'nun 30.11.2006 tarih ve 2003/41 Esas, K. 2006/1439 sayılı kararı ile SPK'nın borsada işlem yasağı kararları idari yaptırım olarak nitelendirilerek giderilmiştir.¹³³ Keza 6362 sayılı SerPK'da döneminde borsada işlem yasağı Danıştay 13. Dairesince de 2020 tarihli kararında “Kurul tarafından her ne kadar ‘idari tedbir’ niteliğinde işlem tesis edildiği belirtilse de dava konusu işlemin, işlem yasağı süresinin uzunluğu ve mâkûl şüphe ve/veya devam eden bir incelemeye dayalı olarak tesis edilmeyip inceleme döneminden sonra tespiti gerçekleştirilen eylemler karşılığı uygulandığı hususları göz önüne alındığında “idari yaptırım” mahiyeti taşıdığı sonucuna ulaşılmaktadır”, şeklindeki içtihadında işlem yapma yasağını idari yaptırım olarak nitelendirilmiştir.¹³⁴

Öğretide de borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapmalarının önlenmesini teminen gerekli tedbirleri alma bir idari yaptırım olarak nitelendirilmektedir.¹³⁵ SPK işlem yasağı yaptırımı uygulama yetkisini haiz olduğu gibi hisse senetlerini de kurul kaydından çıkarabilmektedir. Danıştay manipülasyon eylemi nedeniyle işlem yasaklığının işlem yasağı getirildiği tarih itibarıyla hisse senetlerinin kurul kaydından yani borsa kotundan çıkarılmasına ilişkin SPK kararında da hukuka aykırılık görmemiştir.¹³⁶

¹³² Danıştay10. D, E: 1998/7161, K: 2001/1182, T: 28.03.2001 (Akgül, s. 132).

¹³³ DİDDK, E: 2003/41, K: 2006/1439, T: 30.11.2006 (Akgül, s. 134).

¹³⁴ Danıştay 13. D, E: 2014/5033, K: 2020/3167, T: 16.11.2020 (lexpera.com, s.e.t. 25.08.2023).

¹³⁵ Ahu Karakurt, “Sermaye Piyasası Kanunu Bağlamında İdari Yaptırımlar”, S. 85, 2009, Türkiye Boralar Birliği Dergisi, s. 146.

¹³⁶ Kararın muhalefet şerhinde ise “...Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 35 ve 47 inci maddeleri, menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliğininin 24. maddesinde de Borsa kotundan çıkarmayı gerektiren durumlar 14 bent halinde belirlenmiştir. Anılan mevzuat hükümleri uyarınca, sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydedildikten sonra kote edilerek, borsada işlem yapılmasına olanak sağlanması ise, borsa yönetim kurulunun yetkisine verilmiş olup, Borsa yönetim kurulunca kote edilmiş sermaye piyasası araçlarının, borsa kotundan çıkartılmasının...borsa yönetim kurulu kararı ile gerçekleştirilebilmesinin mümkün olduğu” görüşü yer almaktadır (Danıştay 13. D, E: 2005/6618, K: 2005/4905, T. 07.10.2005 (lexpera.com, s.e.t. 25.08.2023)).

İşlem yasağı sermaye piyasasında cezai sorumluluk altında bir yaptırım olarak değerlendirilmekle beraber bu yasak borsalar ve diğer teşkilatlanmış piyasalardaki pazarları da kapsamaktadır.¹³⁷

BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 52 ve 53 hükümlerinde de Borsa Yönetim Kurulunca borsa üyesinin işlem yapma yetkisinin iptali ve geçici kaldırma yetkileri düzenlenmiştir. Borsa İstanbul'da işlem yapma yetkisine yönelik yönetim kurulunun disiplin cezası nihaidir (Borsa İstanbul A.Ş. Disiplin Komiteleri Çalışma Usul ve Esasları Yönergesi m. 12/3).¹³⁸

Borsa işlemleri özel hukuk işlemidir.¹³⁹ Borsa İstanbul A.Ş. yönetim kurulu kararları ve Borsa Genel Müdür ve yardımcılarının işlemleri bir hukuki işlem olduklarından, bu kararlar yönünden genel hükümler geçerlidir.

Borsalar, bir taraftan ihraççıların hisse senetlerinin güvenilir bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak için kurumsal yönetim kapsamında kurallar koyarken diğer taraftan ticaretin kalitesini artırmak için kurallar oluşturmaktadır. İhraççıyı listeden çıkarmak veya işlem yasağı bir sorun olarak ortaya çıkmakta ihraççının ve borsanın ilgili diğer alanlarda da denetlenmesine yol açmaktadır. Borsa üyelerinin borsa tarafından denetim baskısı ise borsayı ve borsa ticaretini olumsuz etkilemektedir.¹⁴⁰

Borsada kısa süre içerisinde çok sayıda işlem yapılması ve yüklü miktarda fonun el değiştirmesi nedeni ile zaman unsuru önemlidir. Borsa uyuşmazlıklarının mahkemeye götürülmesi işlemleri aksatacağı için gelişmiş ve büyük borsalarda genellikle tahkim usulü ile çözüm yollarının benimsendiği görülmektedir.¹⁴¹ İşlem yapma yetkisi verilen bir yatırım kuruluşu ile yatırımcı arasında uyuşmazlık meydana geldiğinde, bu uyuşmazlığı sadece yatırımcı taraf Uyuşmazlık Komitesi'nin önüne götürebilir. Yatırım kuruluşunun uyuşmazlığın Uyuşmazlık Komitesi'nde çözümünü talep etme hakkı bulunmamaktadır (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 47/1).

Dava aynı zamanda tüketici işlemine konu ise bu durumda tüketici mahkemelerinde görülebilir veya tüketici hakem heyetine de başvurulabilir (TKHK m. 73/1)¹⁴².

¹³⁷ Bayar, s. 170.

¹³⁸ <https://borsaistanbul.com/files/borsa-istanbul-a-s-disiplin-komiteleri-calisma-usul-ve-esaslari-yonergesi.pdf>, (s.e.t. 25.08.2023)

¹³⁹ Aydın, s. 211.

¹⁴⁰ Fleckner, s. 2589.

¹⁴¹ Bahtiyar, s. 7.

¹⁴² Yatırımcı kuruluş ile yatırımcı arasındaki hisse alımındaki zararın tazmini davasının Tüketici Mahkemesinde görülmesine dair bkz. Yargıtay 11. HD, E: 2017/4665, K: 2017/6665, T: 28.11.2017 (lexpera.com, s.e.t. 25.08.2023). Aksi görüş bkz. Ata, s. 451. Sermaye piyasası olası alım satım repo ve ters repo işlemleri sözleşmesinden dolayı yatırım şirketi hakkında açılan davada Asliye Ticaret Mahkemesi'nin kararının onanmasına dair (Aynı kararda karşı oy, görevli mahkemenin tüketici mahkemesi olduğu yönündedir) Yargıtay 11.HD,

Yatırımcılar ile yatırım kuruluşları arasındaki uyuşmazlıklar genel mahkemelerde de çözülebilir. Bu hem borsa dışı uyuşmazlıklar hem de borsa uyuşmazlıkları için söz konusudur (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 47/3).

Asliye Ticaret Mahkemelerinde ticari davalar çözüme kavuşturulmaktadır. Esasen TTK m. 4/1-e uyarınca borsa işlemine yönelik özel hükümlerden doğan uyuşmazlıklar mutlak ticari dava sayılır ve Asliye Ticaret Mahkemeleri'nin görev alanına girer (TTK m. 4/1-c)¹⁴³.

Bir özel hukuk işlemi olan borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıklar için “*Borsa nezdinde yürütülen idari prosedüre*” başlandığında ise birçok hukuki karmaşa ve sorun meydana gelmektedir.¹⁴⁴

Borsa Uyuşmazlık Komitesinin kararına karşı SPK'ya itiraz sonucu SPK'nın uyuşmazlıkları çözümlenmeye dair kararları nihaidir (BİAŞ Faaliyet Yönetmeliği m. 49). Oysa SPK'nın verdiği işlem yasağına yönelik kararların iptali mümkündür ve iptal davası idari yargıda görülmektedir (SerPK m. 134).

Danıştay 13. Dairesi'nin 2014/5162 Esas sayılı dosyasında davacı şirketin Borsa İstanbul A.Ş'de işlem gören paylarının geçici olarak kapatılarak 30.09.2014 tarihinden itibaren Gözaltı Pazarı'nda yeniden işlem açılmasına ilişkin işlemin iptali istemiyle Borsa İstanbul A.Ş'ye karşı açılan davada, İstanbul 9. İdare Mahkemesince verilen davanın görev yönünden reddi yolundaki 30.09.2012 tarihli kararın davacı temyizi üzerine Danıştay 15.05.2015 tarihli ve 2014/5162 Esas sayılı kararı ile Anayasa Mahkemesine, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 65/11. maddesinin “Borsalara karşı açılacak davalar adli yargıda görülür” cümlesinin Anayasa'nın 125. ve 155. maddelerine aykırı olduğu iddiasıyla iptal başvurusunda bulunmuştur. Anayasa Mahkemesi 03.09.2015 tarihi ve 2015/77 Esas, 2015/73 Karar sayılı kararına göre ¹⁴⁵ “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 65. maddesinin (11) numaralı fıkrasında, borsalara karşı açılacak davaların adli yargıda görüleceği düzenlenmiştir. İtiraz yoluna başvuran Mahkemede bulunan bakılmakta olan dava ise itiraz konusu kural nedeniyle adli yargıda görülebilecek bir davadır. Dolayısıyla bakılmakta olan dava, itiraz başvurusunda bulunan Mahkemenin görev alanına girmemektedir. ...itiraz konusu kurala ilişkin başvurunun Mahkemenin yetkisizliği nedeniyle reddi gerekir”.

E. 2016/13069, K. 2018/1877 T: 22.02.2018 (lexpera.com, s.e.t. 25.08.2023). Çelişkili görevsizlik kararları bakımından bkz. Konuralp/Konuralp, s. 605.

¹⁴³ *Finans ile ilgili davalara bakacak mahkemeler için ...6) Sermaye Piyasası Kanunu'ndan, 7) Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun'dan, Kaynaklanan ve asliye ticaret mahkemesinin görev alanına giren ticari davalara ve ticari nitelikteki çekişmesiz yargı kapsamında gelecek işlere ilişkin bakacak mahkemelerin belirlenmesine yönelik olarak bkz. Hâkimler ve Savcılar Kurulu 1. Dairesi'nin 25.11.2021 tarih, 1232 sayılı kararı (RG, 30.11.2021, 31675).*

¹⁴⁴ Aydın, s. 211.

¹⁴⁵ <https://normkararlarbilgibankasi.anayasa.gov.tr/Dosyalar/Kararlar/KararPDF/2015-73-nrm.pdf>. (s.e.t. 25.08.2023).

Uyuşmazlık Mahkemesi 25.02.2019 tarih, 2019 /7 Esas, 2019/120 Karar sayılı kararında¹⁴⁶ “Borsa İstanbul A.Ş.’ye ve Sermaye Piyasasında yönelik açılan davada Borsa İstanbul A.Ş.’nin, ticari faaliyette bulunmak ve kâr amacı taşımak amacıyla kurulmuş, genel hükümlere tabi anonim şirket sıfatı ile özel hukuk tüzel kişisi niteliğine sahip olduğu anlaşıldığından ve 6362 sayılı Kanununun 65.maddesindeki, ‘Borsalara karşı açılacak davalar adli yargıda görülür.’ hükmü gözetildiğinde, Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul A.Ş. tarafından yürütülen görevin kusurlu yapıldığı nedeniyle zarara uğranıldığı iddiasıyla uğranılan zararın tazmini istemiyle açılan davanın görüm ve çözümünde, davalılardan Borsa İstanbul A.Ş. yönünden, özel hukuk hükümlerine göre adli yargı yerlerinin görevli” olduğunu belirtmiştir.

Sermaye piyasasında suç oluşturan faaliyetlerde eylemde uyuşmazlığın hukuk ya da ceza davasında konu olacağı da iyi belirlenmelidir.¹⁴⁷

Bir idari otoriteye yaptırım yetkisi açık bir şekilde tanındığı zaman, bu tedbir ve cezalara hedef olmaya elverişli kişilere öncelikle yargısal denetim garantisi ve güvencesi verilmelidir.¹⁴⁸ Düzenleyici ve denetleyici kurulların yaptırımlarına karşı genel olarak idari yargı yerlerinin görevli olduğu belirtilmektedir.¹⁴⁹ Keza Sermaye Piyasası Kanununun 134. maddesi gereğince, SPK kararlarına karşı açılacak idari davalar, idare mahkemelerinde görülmektedir. Oysa borsa işlemi özel hukuka ilişkin işlemlerdir ve adli yargı yolunda çözümlenmesi gerekmektedir.¹⁵⁰

B. BORSA İSTANBUL A.Ş.’NİN BORSA İŞLEMLERİNE YÖNELİK YAPTIRIM VE UZUN SÜRELİ TEDBİR YETKİLERİNİN KURUL’A DEVRİ

Bilgi suiistimaline ve piyasa dolandırıcılığına uygulanacak yaptırımlara yönelik 2003/6/AB sayılı Direktif’in 14. maddesinde genel bir hükme yer verilerek üye ülkelerin bu fiillere cezai yaptırım uygulama hakları saklı tutulmuş, idari tedbirler alınmasını veya idari yaptırımlar uygulamasını sağlayacakları hükme bağlanmış, bu tedbir ve yaptırımların ise etkili orantılı ve caydırıcı olması gerektiği belirtilmiştir.¹⁵¹

Amerika’da SEC, diğer devlet kurumlarının desteğine başvurmak zorunda kalmadan hızlı bir faaliyet gerçekleştirebilmek için bir kişinin bir borsaya veya tezgah üstü birliğe katılımını askıya alabilir veya sermaye

¹⁴⁶ <https://kararlar.uyusmazlik.gov.tr/Karar/Content/314114ec-4ff2-4e43-adb0> (s.e.t. 25.08.2023).

¹⁴⁷ Yargıtay 15. CD, E: 2012/22360, K: 2914/13898, T: 09.07.2014 (Ege/Ege, s. 127).

¹⁴⁸ Hasan Nuri Yaşar/ S. Sena Cabioglu, “Düzenleyici Ve Denetleyici Kurumların Yetkileri Kapsamında Kamu Gücü İlişkisi”, C. 20, S. 4, 2016, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, s. 70; Hayrettin Kurt, “İdari Yaptırımlara Karşı Güvenceler”, C. 18, S. 1, 2014, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, s. 146.

¹⁴⁹ Kurt, s. 147.

¹⁵⁰ Doğan Kütükçü, Sermaye Piyasası Hukuku, C. II, Beta, İstanbul, 2005, s. 476.

¹⁵¹ Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 237, 242.

piyasası aracının ihraç edilmesini yasaklayabilir¹⁵², bir soruşturmanın sonuçlarını yayınlatabilir (utandırma yaptırımı).¹⁵³

SEC'in öz-denetim kuruluşları üzerindeki yetkileri 1934 Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun 19. bölümünde yayımlanmıştır. 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu sec. 8A, 8(b) ve(d) hükümleri ile¹⁵⁴ 1934 tarihli SEA sec. 21C uyarınca¹⁵⁵, SEC tarafından ilgili pay piyasasında manipülatif fiiller gerçekleştiren kişi hakkında geçici işlem yapma yasası veya işlem yapmaktan sürekli olarak men etme kararı verilebilmektedir. 1934 tarih Kanununun 16 (b) maddesinde ise içerden öğrenen konumunda olan şahısların şirketin menkul kıymetlerinde kısa süreli işlemler yapmalarını sınırlandırmıştır. Bu uygulama "Short Swing Profit Rule" olarak bilinmektedir. Amerika'da önceleri şirketlerin rekabetçi baskıları, borsaları kurumsal yönetim standartlarını uygulamaya koyma isteği ve yeteneğinden yoksun bırakmış, 1975 tarihli Ulusal Piyasa Sistemi mevzuatı, SEC'e, bir borsanın himayesi altında kurumsal yönetim kurallarında yapılan değişiklikleri yalnızca denetlemekle kalmayıp fiili olarak kontrol etme konusunda da geniş bir yetki sunmudur. SEC'in, borsaların önerdiği kuralları onaylama, onaylamama ve hatta ekleme veya silme yetkisi de vardı.¹⁵⁶

New York Menkul Kıymetler Borsası öz-düzenleme kurumuydu. Kendi kurallarına uymayan firmaları listeden çıkarmakla tehdit ederek borsaya kote olan firmaların borsa kurallarına uyma konusunda güvenilir taahhütlerde bulunmalarını sağlayabiliyordu. Teknoloji ve rakip pazarlar geliştikçe listeden çıkma tehdidi azaldı.¹⁵⁷ 1990'lı yıllarda yatırım araçlarının ihracını kolaylaştırmada ABD'de hükümetin olumlu bir rolü gerekli görülse de eyalet yasama organları ve özel menkul kıymet borsaları kurallar oluşturabilirdi. Dahası bürokratik alternatiften çok daha üstün araçlar sağlayan portföy teorisi ve sermaye varlıkları fiyatlandırma modeli karşısında SEC'in artık gereksiz olduğu güçlü bir şekilde dile getirilmekteydi.¹⁵⁸ Hatta söz konusu yıllarda SEC'in kendi bürokratik alanını korumayı amaçlayan oldukça politize edilmiş bir örgüt olduğu eleştirilerinde bulunulmuştur.¹⁵⁹

¹⁵² Veronika Fischer, *The SEC and BaFin US and German Capital Market Supervision in Comparison*, 2008, s. 81.

¹⁵³ Fischer, s. 81.

¹⁵⁴ <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf> (s.e.t. 17.08.2023).

¹⁵⁵ <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf> (s.e.t. 17.08.2023).

¹⁵⁶ Jonathan R. Macey/ Maureen O'Hara, "Stock Transfer Restrictions And Issuer Choice in Trading Venues", C. 55, , S. 3, 2004-2005, *Case Western Reserve Law Review*, s. 597.

¹⁵⁷ Macey/O'Hara, s. 597.

¹⁵⁸ Jonathan R. Macey, "Administrative Agency Obsolescence And Interest Group Formation: A Case Study of The Sec at Sixty", *Cordoza Law Review*, C. 15, 1994, s. 936.

¹⁵⁹ Macey, s. 949.

Buna karşılık ekonomik-teknolojik gelişmeler ve 2002 tarihli Sarbanes-Oxley Yasası (SOX) ile birlikte eyaletlerin kurumsal yönetimi düzenlemedeki geleneksel rollerinden büyük ölçüde uzaklaşması sonucu borsalara kendi iradesini kabul ettirme konusunda SEC daha fazla imkan bulmuştur.¹⁶⁰ Hatta borsada açığa satışı 2008'de SEC¹⁶¹, yasakladığı gibi küresel ölçekte benzer gelişmeler görülmüş; İngiltere'de FSA (Finansal Hizmetler Otoritesi)¹⁶², İsviçre'de¹⁶³, İsviçre Federal Bankacılık Komisyonu (Swiss Federal Banking Commission SFBC), Avustralya'da¹⁶⁴ Australian Securities and Investments (ASIC) her türlü açığa satışı yasaklamıştır. Avrupa Birliği'nde de¹⁶⁵ açık işlemler konusunda kamuya yapılan bildirim düzenleyici otorite tarafından yapılması kabul edilmiştir (236/2012 sayılı AB Düzenlemesi m. 6/1-2) .

SEC eski üyesi Roberta Carmel, 2000 yılında NYSE ve Nasdaq'ın öz düzenleme işlevlerinin kot listesindeki şirketlerin açıklanması, piyasaların ve yatırım kuruluşlarının gözetimi ve disiplini, üye kuruluşun finansal ve operasyonel uyumu ile borsa müşterilerine adil ve eşit muamelenin dikkate alınması şeklinde dört alanda sınırlanabileceğini öngörmüştür.¹⁶⁶

SPK'nın yetkisinin artırılması, SPK'ya rapor veren Borsa'da ayrı bir birim olması, yasal düzenlemelerle borsaya sınırlandırmalar getirilmesi gibi yöntemlerin uygunluğunun tartışılması gerekmektedir.¹⁶⁷ SPK yetkilerinde borsa işlemlerine yönelik düzenleme yapılması, borsalar arası rekabetin ve işbirliğinin yaygınlaşmasına, yabancı şirketlerin borsaya gelmesine, borsaların da kendi düzenlemeleri yapmasına yardımcı olabilir. Borsalar arası işbirliğini gerektiren şüpheli ticaret faaliyetleri gibi piyasa bozucu eylemlerin SPK tarafından tespit ve takibi kolaylaşır, borsalar arası işbirliği bu tür faaliyetlere yönelik yasal düzenlemelere kaynak da sağlanabilir.¹⁶⁸ Öğretide işlem yasağı süresinin çok uzun olduğu, mevzuatta bu kadar uzun süreli bir başka yaptırımın olmadığı, uzun yaptırım ve tedbir sürelerinin uygulanmasının

¹⁶⁰ Macey/O'Hara, s. 595; <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1883/pdf/COMPS-1883.pdf> (s.e.t. 17.08.2023)

¹⁶¹ <https://www.sec.gov/news/press/2008/2008-211.htm> (s.e.t. 25.08.2023).

¹⁶² <https://www.sbai.org/asset/pdf> (short sell) (s.e.t. 02.09.2023).

¹⁶³ <https://www.finma.ch/FinmaArchiv/ebk/e/aktuell/index.html> (s.e.t. 02.09.2023).

¹⁶⁴ <https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2008-releases/08-205-covered-short-selling-not-permitted/> (s.e.t. 02.09.2023).

¹⁶⁵ <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:086:0001:0024:en:PDF>(s.e.t. 02.09.2023).

¹⁶⁶ bkz. Steil, s. 13.

¹⁶⁷ bkz. Fleckner, s. 2607 vd.

¹⁶⁸ bkz.Steil, s. 21.

yatırımcıların piyasadan çekilmesine ve borsanın sığlaşmasına yol açtığı belirtilmektedir.¹⁶⁹

Borsa, ihraççı ile yatırımcının buluştuğu bir ticarethanedir.¹⁷⁰ Düzenleyici kategorilerin oluşturulması ve borsaların sorumluluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Yatırımcı-ihraççı ile borsa üyeleri olan aracı kuruluşlar arasında çatışan çıkarları konusunda dikkatli olmalıdır. Özel çalışma alanları arasında yatırımcı/alıcı ücretleri veya emir akışı için ödeme şeklinde parasal teşvik ya da ödüller yer almalı, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon eylemlerinin kesin sınırları düzenlenmelidir. Borsalarda düzenlemeler konusunda gerektiğinde borsa üyeleri zorunlu testlere tabi tutulmalıdır.¹⁷¹

Borsa'nın amacı tüm şirketlerde olduğu gibi kâr elde etmek olduğundan kural koyucu olmak istemezler. Dolayısıyla borsalar ise kural koyarken yetkileri ve amaçları ile sınırlı olmalıdır.¹⁷² Nitekim şirket üyeleri bir borsanın kurallarına uymanın sakıncalı olduğunu düşündüklerinde, daha az kısıtlayıcı kuralları olan rakip borsalara yönelebilir.¹⁷³ Elektronik ve iletişimin gelişimi de borsa üyeleri olan yatırım kuruluşlarına ihtiyacı azaltmakta, yatırımcıların yatırım araçlarına yatırım kuruluşu olmadan katılımını desteklemektedir.¹⁷⁴

SONUÇ

ABD ve Avrupa'da ekonomik alandaki bağımsız denetim kurumları ve bağımsız idari otoriteler tek çatı altında toplanmaktadır.

Son yıllarda borsaların şirketleşmesi (demutualization) sonucu sermaye piyasasında adil olma, serbest piyasanın teşvik edilmesi ve yatırımcının korunması ilkelerine göre SPK'nın düzenleyici kuralları yapma yükümlülüğünü zorunlu hale getirmektedir.

SerPK m. 101 dışındaki diğer işlem yasakları SPK ve Borsa İstanbul tarafından uygulamaktadır. Uyuşmazlıklarda doğabilecek karışıklıkların önlenmesi bakımından düzenleyici otorite olarak SPK'nın ve kâr amacı ile kurulan İstanbul A.Ş.'nin borsa işlemlerine yönelik yaptırımlarında kapsamlı ve tutarlı bir regülasyona ihtiyaç bulunmaktadır.

¹⁶⁹ Sinan Bayındır, *Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu*, Beta, İstanbul, 2011, s. 106.

¹⁷⁰ Ali Pashlı, "Türk Ticaret Kanunundaki Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi", *Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)*, Onikilevha, İstanbul, 2019, s. 35; 6762 sayılı TTK m. 12/VIII hükmünde borsa ticarethane olarak değerlendirilmiştir.

¹⁷¹ Paul Mahoney/Gabriel V. Rauterberg, "The Regulation of Trading Markets: A Survey and Evaluation" In *Securities Market Issues for the 21st Century*, edited by Merritt B. Fox et al, *New Special Study of the Securities Markets*, Columbia Law School, New York, 2018, s. 276.

¹⁷² Fleckner, s. 2586, 2587.

¹⁷³ Macey/O'Hara, s. 604.

¹⁷⁴ Steil, s. 23.

Borsa güvenilirliğinin temini ve sürekliliği, yatırımcıların korunması için borsa işlemleri bir yandan kurallara uygun ve şeffaf şekilde yapılmalı; öte yandan borsa işlemlerini gerçekleştirenler de denetlenmelidir. Bunun için düzenleyici kategorilerin oluşturulması ve borsaların sorumluluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Küresel ölçekteki borsalara ilişkin gelişmeler karşısında SPK'nın yetkisinin artırılması, SPK'ya rapor veren Borsa'da ayrı bir birim olması, yasal düzenlemelerle borsaya sınırlandırmalar getirilmesi gibi yöntemler değerlendirilmelidir.

Bir şirket olarak borsanın üyelerine yönelik uzun yaptırım süreleri uygulaması yatırımcıların piyasadan çekilmesine ve borsanın daralmasına yol açmaktadır.

SPK'nın adli ve idari yargı yerlerinde açtığı davalar yerine Ticaret Bakanlığı ve SPK tarafından organize edilecek idari nitelikteki duruşmalar ve tahkim mekanizması gibi alternatif yargılama usulleri etkili bir yöntem olabileceği gibi güvenli limanlar (safe harbours) olarak adlandırılan pay sahiplerini şikayet ve taleplerinin yeterliğini test etme, ödüllendirme, borsa üyesinin mevzuat değişikliği hususunda görüşlerine yönelik test esasına dayalı yöntemlere başvurulabilir.

İçeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon eylemlerinin kesin sınırları düzenlenmelidir.

SPK'da borsa işlemlerine yönelik düzenleme yapılması, borsalar arası rekabetin ve işbirliğinin yaygınlaşmasına, yabancı şirketlerin borsaya gelmesine, borsaların da kendi kazanç amacına dönük düzenlemeleri yapmasına yardımcı olabilir.

SPK halka açık anonim şirketlerinin genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına karşı dava açabilmektedir. Borsaya karşı da adli yargıda dava açabilmektedir. Buna karşılık SPK'nın idari işlemlerindeki sakatlıklar idari bir işlemle veya yargı kararı ile alınabilecek iptal kararı ile ortadan kaldırılmaktadır. Bu bağlamda idare mahkemesi SPK'nın kararını iptal etmiş ve karar kesinleşmiş ise, SPK'nın kararını dayanak yapan ortaklık kararı da uygulanabilirliğini kaybedeceği için ayrıca Asliye Ticaret Mahkemesinde Borsa işlemine karşı dava açılmasında hukuki yarar bulunmamaktadır. Asliye Ticaret Mahkemesi'nin ya da Finans Mahkemesinin tespit kararına karşı İdare Mahkemesinin iptal kararı çelişki oluşturabilmektedir. Her iki mahkemenin yargılama usulleri ile kanun yolu süreleri de farklıdır. Borsa işlemlerine uzun süreli yaptırım ve tedbir işlemlerinde münhasır yetki SPK'ya ait olması gerekirken borsa işlemlerinin öncelikle özel hukuka ilişkin olması nedeniyle yatırımcıları doğrudan ilgilendiren uyuşmazlıkların nihai çözüm mercii adli yargı içerisinde olmalıdır.

KAYNAKÇA

Akgül A, Danıştay Kararları Işığında Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi, Beta, İstanbul, 2008.

Ata Ö, Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satıma Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, Onikilevha, İstanbul, 2020.

Aytaç Z, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, BTHAE, Ankara, 1988.

Aydın N/ Başar M/ Coşkun M, Finansal Yönetim, Detay Yayıncılık, Ankara, 2021.

Aydın S, Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar, İkinci Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009.

Bahtiyar M, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, Beta, İstanbul, 2019.

Bayındır S, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Beta, İstanbul, 2011.

Bayar G, “ Sermaye Piyasasında İşlem Yasağı Uygulaması”, S. 259, 2003, Vergi Dünyası Dergisi, ss. 167-170.

Cheffins, B R/Reddy B V, ”Will Listing Rule Reform Deliver Strong Public Markets for the UK”, C. 86, S. 1, 2023, Modern Law Review, ss. 176-213.

Çetin N, Borsada Hisse Senedi Alım Satım İşlemlerinin Hukuki Niteliği, SPK Yayını, Ankara, 2004.

Çetin N/ Töremiş H E/ Cantimur Z, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistemik Analizi, Yetkin Yayınevi, Ankara, 2014.

Dursun, S, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Suç ve Kabahat Düzenlemelerindeki Yenilikler”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), Onikilevha, İstanbul, 2019.

Ege İ/ Ege Ö, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması '6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Göre', Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017.

Fischer V, The SEC and BaFin US and German Capital Market Supervision in Comparison, 2008.

Fleckner A M, “Stock Exchanges at the Crossroads”, C. 74, S. 5, 2006, Fordham Law Review, ss. 2541-2620.

Günel V, Sermaye Piyasası Hukuku, İkinci Baskı, SPK Yayınları, Ankara, 1987.

İnceoğlu M M, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004.

Karacan A İ, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar, C. I, Legal Yayıncılık, İstanbul, 2017.

Karakurt A, “Sermaye Piyasası Kanunu Bağlamında İdari Yaptırımlar”, S. 85, 2009, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, ss. 137-172.

Kazgan H, Tarih Boyunca İstanbul Borsası, İMKB Yayınları, İstanbul, 1995.

Keskin D, “Hukuki Açından Finansal Türev Araç Kavramı”, C. 24, S. 4, 2008, Bankacılık ve Ticaret Hukuku Dergisi, ss. 125-153.

Kılıç S/Alp A/Delikanlı, İ U, “Borsa Şirketlerinde Genel Kurula Katılma ve Oy Haklarının Kullanılması; Pay Blokajı Şartının Kaldırılması Sonrasındaki Uygulama, Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri”, C. 8, S. 2, 2014, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi, ss. 75-98.

Konuralp H/ Konuralp A, “Borsa Uyuşmazlıkları”, Prof. Dr. Ali Bozer’e Armağan, BTHAE, Ankara, 1998, ss. 591-608.

Kotar E, “Türkiye’de Menkul Kıymet Borsaları”, C. 5, S. 1, 1969, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi, ss. 51-76.

Kurt H, “İdari Yaptırımlara Karşı Güvenceler”, C. 27, S. 1, 2014, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, ss. 131-178.

Küçüksözen C, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açından Değerlendirilmesi, SPK Yayını, Ankara, 1999.

Kütükçü D, Sermaye Piyasası Hukuku, C. 2, Beta, İstanbul, 2005.

Macey J R, “Administrative Agency Obsolescence And Interest Group Formation: A Case Study Of The Sec At Sixty”, C. 15, 1994, Cordoza Law Review, ss. 909-949.

Macey J/ O’Hara M, “Stock Transfer Restrictions And Issuer Choice in Trading Venues”, C. 55, S. 3, 2004-2005, Case Western Reserve Law Review, ss. 587-616.

Mahoney P G/ Rauterberg, G V, “The Regulation of Trading Markets: A Survey and Evaluation” In Securities Market Issues for the 21st Century, edited by Merritt B. Fox et al., New Special Study of the Securities Markets, Columbia Law School, New York, 2018, ss. 221-281.

Manavgat Ç, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, BTHAE, Ankara, 2008.

Manavgat Ç, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A maddesi Hükümüne Göre Kaydi Sistemin Esasları, C. 50, S. 2, 2001, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, ss. 159-191.

Manavgat Ç, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, BTHAE, Ankara, 2016.

Nyasha S/ Ohiambo N M, “Stock Market Development In The United Kingdom: Prospects And Challenges”, C. 12, S. 7, 2013, International Business & Economics Research Journal, ss. 725- 736.

Ortağ E, Osmanlı İmparatorluğu’nda Bankacılığın Gelişimi ve Regülasyon, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, İstanbul, 2018.

Özdemir G D, Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçları, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2022.

Paslı A, “Türk Ticaret Kanunundaki Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), Onikilevha, İstanbul, 2019, ss. 27-42.

Soydemir S/Akyüz A, Sermaye Piyasası ve Borsa –Ekonomik Analiz, Kurumsal Yapı, Tarihçe ve Tanıklar-, Scala Yayıncılık, İstanbul, 2015.

Sansar N G, “Dünya Sermaye Piyasalarında Yeni Düzen: Borsaların Geleceği”, C. 4, S. 1, 2017, İktisat Politikaları Araştırmaları Dergisi, ss. 95-108.

Steil B, “Changes in the Ownership and Governance of Securities Exchanges: Causes and Consequences”, Brookings-Warnton Papers on Financial Services-Wharton School, 2002.

Sumer A, Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, 3. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul, 2002.

Şen Doğramacı H, “Çerçeve Sözleşme Kavramı, Çerçeve Sözleşmelerin Amacı ve Ekonomik Fonksiyonu”, C. 30, S. 3, 2022, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, ss. 1043-1077.

Tarhan D G, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler Ve Sonuçları, Onikilevha, İstanbul, 2018.

Teoman Ö, “Menkul Değer Borsaları ve Alman Sistemi”, Tüm Makalelerim (1971-2001), C. I-II, Onikilevha, İstanbul, 2012, ss. 213- 234

Tetik N/ Kanat E, “Osmanlı Devleti’nde Menkul Kıymet İşlemleri”, S. 17, 2019, Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi, ss. 142-151.

Turanboy A, Varakasız Kıymetli Evrak, BTHAE, Ankara, 1998.

Tuncer S, Türkiye’de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama), Okan Yayın Dağıtım, İstanbul, 1985.

Ulusoy A, Bağımsız İdari Otoriteler, Turhan Kitabevi, Ankara, 2003.

Ülgen H/ Helvacı M/Kendigelen A/Kaya A, Kıymetli Evrak Hukuku, Onuncu (Tıpkı) Bası, Onikilevha, İstanbul, 2015.

Yasaman H, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, Kazancı Matbaası, İstanbul, 1992.

Yasin M, Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2002.

Yaşar H N/ Cabioğlu Güler, S S, “Düzenleyici Ve Denetleyici Kurumların Yetkileri Kapsamında Kamu Gücü İlişkisi”, C. 20, S. 4, 2016, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, ss. 63-80.

<https://asic.gov.au>

<https://www.borsaistanbul.com>

<https://deutsche-boerse.com>

<https://eur-lex.europa.eu>

<https://www.fca.org.uk/>

<https://www.finma.ch>

<https://www.govinfo.gov>

<https://www.kap.org.tr>

<https://kararlar.uyusmazlik.gov.tr>

<https://www.lexpera.com.tr>

<https://mevzuat.tbmm.gov.tr>

<https://normkararlarbilgibankasi.anayasa.gov.tr>

<https://www.nyse.com>

<https://www.sbai.org>

<https://www.sec.gov>

<https://spk.gov.tr>