

Die Entwicklung des türkischen Kapitalmarktrechts und dessen Stellung in unserem Rechtssystem

*Türk Sermaye Piyasası Hukukunun Gelişimi ve
Hukuk Düzenimiz İçerisindeki Yeri*

Prof. Dr. N. Füsün Nomer Ertan*

Abstract

It should not be hesitated that the capital market law takes its own place as an independent branch of law in the Turkish legal system and it developed substantially from the establishment of the Dersaadet Bond Exchange in 1866 up to now, as a result of Capital Markets Board's fulfilling its duties successfully.

Nowadays Capital Market Law involves in capital market itself, investment instruments being treated, capital market's players and legal relationships between those, right to operate in capital market, auditing of legal transactions and activities. The question of which field of law that capital markets fall within yet remains contradictory.

Key Words: Capital Market Law, Capital Market Board, Law of Capital Markets, Stock Market, Capital Market Instruments.

* Prof. Dr. am Lehrstuhl für Handelsrecht, Rechtswissenschaftliche Fakultät der Universität İstanbul / Professor, in Istanbul University Faculty of Law, Commercial Law Department

Özet

Dersaadet Tahvilat Borsası'nın kurulduğu 1866 yılından günümüze gelinceye kadar, sermaye piyasası hukukunun Türk hukuk sisteminde bağımsız bir hukuk dalı olarak yerini aldığından ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun da üstlendiği görev ve yetkilerini başarı ile yerine getirmesi sonucunda çok geliştiğinden tereddüt etmemek gerekir.

Bugün sermaye piyasası hukuku, sermaye piyasasının kendisi, sermaye piyasasında işlem gören yatırım araçları, sermaye piyasasının aktörleri ve bunlar arasındaki hukuki ilişkiler ile sermaye piyasasında faaliyette bulunma hakkı, faaliyetlerin ve hukuki işlemlerin denetimi konularını içermektedir. Sermaye piyasası hukukunun dahil olduğu hukuk dalının hangisi olduğu sorusunun cevabının ise halen tartışılmakta olduğu görülmektedir.

Anahtar kelimeler: Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasası Hukuku, Borsa, Sermaye Piyasası Araçları.

I. Der Türkische Kapitalmarkt

Als Mittel zur Finanzierung von Investitionen, die erforderlich sind, um die wirtschaftliche Entwicklung in unserem Land zu realisieren, wurden viele Jahre lang Bankkredite verwendet. Mit dem Erstarken der freien Marktwirtschaft ab den 1950er Jahren erwiesen sich Bankkredite jedoch zunehmend als ungeeignete und unzureichende Mittel zur Finanzierung von Investitionen. Daraufhin hat sich seit den 1980er Jahren der türkische Kapitalmarkt formiert und entwickelt.¹

Der Kapitalmarkt wird als Umfeld (Markt) definiert, in dem Angebot und Nachfrage von mittel- und langfristigen Kapitalmitteln (Investitionskapital) zusammentreffen. Auf diesem Markt können die Unternehmen, indem sie in hohem Maße begebare Kapitalmarktinstrumente, die mit Aktionärrechten und/oder Forderungsansprüchen verbunden sind,

¹ **Erdoğan Moroğlu**, Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu, *in*: Sermaye Piyasası Kurulu 15 Yıl Sempozyumu (Mayıs 1998), Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No.119, Ankara 1998, S. 15.

an die Sparer verkaufen, ihren Bedarf an Investitionskapital zu sehr viel günstigeren Konditionen decken als es bei Bankkrediten der Fall ist.

Damit der Kapitalmarkt seine Funktion ordnungsgemäß erfüllen kann, muss gewährleistet sein, dass das Vertrauen auf dem Markt gegeben ist und die Rechte der Sparer geschützt werden. Solange die Sparer Rechtssicherheit verspüren, werden sie ihr erspartes Vermögen auf dem Kapitalmarkt anlegen wollen.

Dass die Sparer sich anstelle von klassischen Methoden (Spareinlagen, Immobilien, Gold), die meistens keinen Beitrag zu Entwicklung und Investitionen leisten, Wertpapieren sowie mittel- und langfristigen Finanzinstrumenten zuwenden, ist nur möglich, wenn der Kapitalmarkt nach den Prinzipien von Vertrauen, Offenheit, Ausgeglichenheit und Einträglichkeit funktioniert und alle Institutionen und Unternehmen, die am Markt operieren, wie auch die gehandelten Instrumente und selbstverständlich auch der Markt selbst, also die Börse, einer Aufsicht unterstehen.

Der Kapitalmarkt lässt sich in 5 Hauptbestandteile untergliedern:²

1. *Die Kapitalgeber, also die Anbieter von mittel- und langfristigen Kapitalmitteln:* Dies sind die Sparer.
2. *Die Kapitalnehmer, von denen die Nachfrage nach Kapitalmitteln ausgeht:*

Dies sind die Emittenten. In Art. 3/h des türk. Kapitalmarktgesetzes sind diese aufgeführt als juristische Personen, die Kapitalmarktinstrumente ausgeben, beim Kapitalmarktausschuss die Erlaubnis zu deren Ausgabe beantragen oder deren Kapitalmarktinstrumente öffentlich zum Kauf angeboten werden, sowie Investitionsfonds, die diesem Gesetz unterliegen.

² **Zühtü Aytaç**, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, S. 2-3; **Ayşe Sumer**, Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, 3. Baskı, İstanbul 2002, S. 1-2.

3. *Der Ort, an dem Angebot und Nachfrage von Kapitalmitteln zusammentreffen oder zusammentreffen sollten:*

Dies ist die Börse.

4. *Die in Umlauf gebrachten und gehandelten Wertpapiere sowie sonstige Kapitalmarktinstrumente:*

Dazu zählen –mit Ausnahme von Bargeld, Schecks, gezogenen Wechseln und eigenen Wechseln– Aktien, sonstige aktienähnlichen Werte sowie Einlagenzertifikate bezüglich dieser Aktien, Schuldverschreibungen oder Schuldtitel auf der Grundlage von verbrieftem Vermögen und Einkommen sowie Einlagenzertifikate bezüglich dieser Werte und derivative Instrumente (Art. 3/1 KMG). Je weiter sich die Wirtschaft eines Landes entwickelt, desto mehr ergibt sich von selbst auch eine größere Vielfalt dieser Instrumente.

5. *Gesellschaften, die bei der Deckung des Angebots und der Nachfrage von Kapitalmitteln behilflich sind:*

Dies sind die Investmentgesellschaften. Als Investmentgesellschaften werden in Art. 3/v KMG Intermediäre sowie sonstige mit Investitionsdienstleistungen und -tätigkeiten befassten Kapitalmarktinstitute und Banken genannt, bei denen die Grundsätze bezüglich ihrer Gründung und Tätigkeit vom Kapitalmarktausschuss festgelegt werden. Sie sind den Sparern dabei behilflich, die besten, mit dem geringsten Risiko behafteten und profitabelsten Finanzinstrumente zu erwerben, und helfen den Unternehmen, die Bedarf an Finanzmitteln haben, ihre Instrumente zu den günstigsten Bedingungen und Konditionen und innerhalb kürzester Zeit zu verkaufen.

II. Entwicklungsprozess des türkischen Kapitalmarkts und des dazugehörigen Rechts

Zweifellos nimmt das Kapitalmarktrecht heutzutage auch im türkischen Rechtssystem seinen Platz als eigenständiges Rechtsgebiet ein

und entwickelt sich sehr stark weiter. An dieser Entwicklung hatte der mit dem KMG (Gesetz Nr. 2499) eingerichtete und mit der Befugnis zur Rechtserzeugung ausgestattete Kapitalmarktausschuss vielleicht den größten Anteil.

Das Kapitalmarktrecht ist nicht nur in unserem Land, sondern auf der ganzen Welt zu einem Rechtsgebiet geworden, das sich sehr schnell weiterentwickelt und erneuert.³ Die Weiterentwicklung des Kapitalmarkts vollzieht sich durch das Entstehen neuer Institutionen und neuer Instrumente; im Hinblick auf den Schutz der Anleger und des Marktes ist es unabdingbar, dass auch die rechtliche Infrastruktur im Hinblick auf diese Neuheiten rasch aufgebaut wird. An dieser Stelle ist zu erwähnen, dass in unserem Land dem Kapitalmarktausschuss mit der Befugnis zur Rechtserzeugung eine wichtige Aufgabe übertragen wurde, und dass der Ausschuss diese Aufgabe bislang erfolgreich gemeistert hat.⁴

Im Entwicklungsprozess unseres Kapitalmarktrechts sind folgende Meilensteine zu nennen:

- 1866 wird (als Vorläuferin der heutigen İstanbuler Wertpapierbörse) die *Dersaadet Tahvilat Borsası* gegründet,
- am 28.07.1981 wird das erste türkische Kapitalmarktgesetz verabschiedet,
- am 25. Januar 1982 tritt der Kapitalmarktausschuss zum ersten Mal zusammen,
- am 26.12.1985 wird die İstanbuler Wertpapierbörse gegründet, die am 3.1.1986 ihren Betrieb aufnimmt und
- im Studienjahr 1999/2000 lehrt *Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu* erstmals Kapitalmarktrecht an der Juristischen Fakultät der Universität İstanbul.

³ z. B. im deutschen Recht: **Petra Buck-Heeb**, Kapitalmarktrecht, 6. Auflage, Heidelberg 2013, RnNr.1.

⁴ Wie im KMG von 1981 (Gesetz Nr. 2499), so wird auch im KMG von 2012 (Gesetz Nr. 6362) dem Kapitalmarktausschuss die Befugnis eingeräumt, fast jedes Thema mittels Erlassen zu regeln.

Die Geschichte der Börse in unserem Land reicht bis in die 1860er Jahre zurück.

Als das Osmanische Reich ab Mitte des 19. Jahrhunderts anfang, bei den europäischen Ländern Schulden aufzunehmen, markierte dies auch der Beginn der Binnenverschuldung. Kurzfristige Inlandsschulden wurden bei den Bankhäusern im İstanbuler Stadtteil Galata aufgenommen. In dieser Phase wurden die ausgegebenen Staatsanleihen angekauft, verkauft und gehandelt. Gleichzeitig wurde auch mit ausländischen und inländischen Währungen spekuliert. Die Transaktionen fanden insbesondere in Gewerbehöfen und Ladengeschäften in Galata statt. Der Text eines am 17. Juni 1862 durch die Stadtverwaltung von Istanbul ergangenen Runderlasses führt vor Augen, dass damals die inoffiziellen Börsengeschäfte förmlich zum illegalen Glücksspiel geworden waren, und welche Verbote daraufhin erlassen wurden:

“Trotz der erlassenen Verbote gehen die für das Geschäftsleben so zerstörerischen Börsengeschäfte in den Straßen von Galata, in den Fluren des Hayyar Han, in den Straßen von Karaköy und andernorts weiter. In einer Zeit, in der durch die Bemühungen der Regierung die Börse mit soliden Maßnahmen reguliert wird, ist meine Stadtverwaltung entschlossen, diesen ungesetzlichen Umtrieben ein Ende zu setzen. Hiermit wird verkündet, dass der Bevölkerung ab sofort untersagt ist, sich an den genannten Orten zu treffen und zu versammeln, um Devisengeschäfte und jegliche Transaktionen mit Anleihen und sonstigen Wertpapieren zu betreiben. Wer künftig derartigen Geschäften nachgeht, wird unverzüglich arretiert und nach dem anwendbaren Gesetz bestraft werden.”⁵

Es sei erwähnt, dass etwa zur gleichen Zeit die offizielle Börse im Aufbau begriffen war. Tatsächlich wird die *Dersaadet Tahvilat Borsası*, die mit einem am 13. April 1866 erlassenen Dekret gegründet wurde und ihren Betrieb im Komisyon Han in Galata aufnahm, als erste offizielle Börse bezeichnet.⁶ An dieser Börse wurden in- und ausländische Anleihen und Aktien durch telegraphische Verbindungen mit den euro-

⁵ S. Azmi Fertekligil, *Türkiye’de Borsa’nın Tarihçesi*, İstanbul 2000, S. 24.

⁶ Fertekligil, 26. Bezüglich des Gründungszeitpunkts der *Dersaadet Tahvilat Borsası* gibt es unterschiedliche Datumsangaben. Näheres s. Fertekligil, 26.

päischen Börsen gehandelt; Panama-Anleihen und Aktien der Sueskanal-Gesellschaft wurden, vermittelt durch ausländische Banken, von den Türken gekauft.⁷ Außerdem wurde in der Zeit des Osmanischen Reiches an der Börse auch mit vom Staat ausgegebenen Schuldverschreibungen (Anleihen und Schatzanweisungen), mit Aktien von Unternehmen der Privatwirtschaft (Société des Tramways de Constantinople, Credit Generale Ott. H.Se., Société Generale H. Se., Banque de Constantinople, Société des Commerciale Ottomane, Rumeli Demiryolları) sowie von ausländischen Instituten und Gesellschaften emittierten Aktien und Obligationen gehandelt.

Mit der 1906 erlassenen “Verordnung über Esham ve Tahvilat Borsası” wurde die Börse in *Esham ve Tahvilat Borsası* (Aktien- und Obligationsbörse) umbenannt. Die Kriege, zu denen es nach 1908 kam (Tripoliskrieg, Balkankriege, Erster Weltkrieg), führten jedoch dazu, dass die Börse ihre Tätigkeit einstellen musste.⁸

Die erste Börsenreform, die noch vor der Ausrufung der Republik durchgeführt wurde, als die İstanbuler Börse allerdings schon unter die Kontrolle des neuen türkischen Staates gekommen war, erfolgte durch die Ergänzungsverordnung vom 22.8.1923, die mit einem Dekret in Kraft gesetzt wurde.⁹

In den ersten Jahren der Republik:

- wurde 1926 der Sitz der Börse in das im Stadtteil Bahçekapı neu errichtete Gebäude *Dördüncü Vakıf Han* verlegt;
- wurden 1929 das Gesetz über die Wertpapier- und Devisenbörsen vom 16.5.1929 (Gesetz Nr. 1447), das am 30.5.1929 im türk. Amtsblatt verkündet wurde, und die dazugehörige Durchführungsverordnung Nr. 8172 vom 19.6.1929 erlassen;

⁷ **Muharrem Karslı**, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, genişletilmiş 5. Baskı, İstanbul 2003, S. 36.

⁸ **Fertekligil**, 60-63, 135; **Hamdi Yasaman**, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, S. 14.

⁹ **Fertekligil**, 139.

- nahm die Börse unter dem Namen İstanbuler Wertpapierbörse (*İstanbul Menkul Kıymetler Borsası*) ihren Betrieb auf;
- ließ Atatürk als eines der ersten Unternehmen der neuen Republik die İş Bankası¹⁰ und danach auch die Zentralbank jeweils als Publikumsaktiengesellschaft gründen (Gesetz über die Zentralbank der Republik Türkei vom 11.6.1930, Gesetz Nr. 1715, Amtsblatt von 30.6.1930).

Bis zum Jahr 1983 weist die Chronik folgende Ereignisse aus:

- Mit einem am 1.4.1938 erlassenen Dekret wurde die İstanbuler Börse für die Dauer von drei Jahren geschlossen und in Ankara die *Kambiyo Esham ve Tahvilat Borsası* eröffnet.
- Im April 1941 verlegte die Börse erneut ihren Sitz nach Istanbul.
- 1958 wurde der Börse die Befugnis zum Devisenhandel entzogen und diese Befugnis der Zentralbank übertragen.
- In den Jahren 1930–1960, also in der Zeit vor dem Zweiten Weltkrieg und kurz danach, war das Transaktionsvolumen der Börse äußerst gering: 1945 betrug es 460.000 TL, 1950 715.000 TL, 1957 7.000.000 TL und 1964 16.000.000 TL.
- 1983 wurde das Gesetzesvertretende Verordnung Nr. 91 über die Wertpapierbörsen erlassen.¹¹

Im Hinblick auf das Kapitalmarktrecht in unserem Land stellt die Verabschiedung des Kapitalmarktgesetzes (Gesetz Nr. 2499) im Jahr 1981 einen Wendepunkt dar. Die Vorarbeiten zu einem Kapitalmarktgesetz begannen mit dem Ersten Entwicklungsplan im Jahr 1962. Die erste grundlegende Arbeit zu dieser Thematik wurde unter der Bezeich-

¹⁰ Die İş Bankası wurde auf Anordnung von Atatürk nach Maßgabe der auf dem Ersten Wirtschaftskongress in Izmir gefassten Beschlüsse am 26. August 1924 gegründet, siehe <http://www.isbank.com.tr/TR/hakkimizda/bizi-taniyin/tarihimiz/o-gunlerden-bugunlere/Sayfalar/o-gunlerden-bugunlere.aspx>.

¹¹ Zur Geschichte der Börse vgl.: <http://www.borsaistanbul.com/Dosyalar/25yil/index.html> und **Fertekliğil**, 1; Zahlenwerk: **Fertekliğil**, 169.

nung einer Kapitalmarktstudie in drei Bereichen – als Wirtschaftsstudie, Rechtsstudie und in Bezug auf das Steuersystem – durchgeführt und 1964 veröffentlicht.¹² Die Wirtschaftsstudie wurde von Dr. Oktay Yenal, die Rechtsstudie von Prof. Dr. Reha Poroy und Prof. Dr. Turgut Erem und die Steuerstudie von Özhan Eroğuz erarbeitet. Darüber hinaus fand 1963 eine wissenschaftliche Tagung im Institut für Bank- und Handelsrecht statt (die III. Handels- und Bankrecht-Woche). Der erste von der Kapitalmarktstudiengruppe erstellte Entwurf wurde bei einem Seminar, das vom 2.–5. Dezember 1964 im İstanbuler Çınar-Hotel stattfand, diskutiert und die Arbeiten wurden fortgesetzt. Als im Jahr 1970 der zweite diesbezügliche Gesetzentwurf dem türkischen Parlament vorgelegt wurde, wurde dieser zwar noch nicht angenommen, es ist jedoch zu sehen, dass nach 1971 vermehrt Bücher und Artikel zum Thema Kapitalmarkt erschienen. Erst 1981, also 19 Jahre nach den Ursprüngen im Jahr 1962, wurde schließlich das erste Kapitalmarktgesetz¹³ (Gesetz Nr. 2499) verabschiedet.¹⁴

Das Erstarken und Voranschreiten des türkischen Kapitalmarkts erfolgte nach dem Inkrafttreten des 1981 erlassenen Kapitalmarktgesetzes (Gesetz Nr. 2499).¹⁵ 1983 wurde das Gesetzesvertretende Verordnung Nr. 91 über die Wertpapierbörsen erlassen.¹⁶ Die İstanbuler Wertpapierbörse wurde am 26.12.1985 gegründet und nahm am 3.1.1986 den Betrieb auf. Die Goldbörse von İstanbul (*İstanbul Altın Borsası*) nahm ihre Tätigkeit am 26. Juli 1995 auf. Die Börse für Termingeschäfte und Optionen (*Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.*) wiederum wurde als erste Privatbörse am 4.7.2002 gegründet.

An dieser Stelle sei unbedingt darauf hingewiesen, dass ein Teil der Kapitalmarktunternehmen auch schon vor Inkrafttreten des 1981 erlassenen Kapitalmarktgesetzes (Gesetz Nr. 2499) bestand. Beispielsweise

¹² Prof. Dr. Reha Poroy/ Prof. Dr. Turgut S. Erem / Doç. Dr. Oktay Yenal, Sermaye Piyasası Etüdü: Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler, 1964.

¹³ RG. 30.7.1981-17416.

¹⁴ S. Karayalçın, 9 ff.

¹⁵ Die §§ 17-29 des Gesetzes sind mit seiner Verkündung, die übrigen Paragraphen erst sechs Monate nach seiner Verkündung in Kraft getreten.

¹⁶ RG 6.10.1983 – 18183 bis.

wurden vor 1981 zahlreiche Aktiengesellschaften gegründet, welche die Tätigkeit einer Investmentgesellschaft in "verdeckter" Weise ausübten, obwohl sie nicht als „Investmentgesellschaft“ firmierten. Verschiedene Firmen verwendeten jedoch in ihrer Satzung unter dem Punkt „Geschäftszweck und Unternehmensgegenstand“ Formulierungen, die ihnen den Kauf und Verkauf jeglicher Aktien gestatten. Dies bedeutet, dass viele Unternehmen, genau wie eine Investmentgesellschaft, sich mit auf Gewinn und Investitionen ausgerichteten Aktiengeschäften beschäftigten und zu diesem Zweck ein Portfolio aufbauten. Die Gründung von Unternehmen, die in ihrem Firmennamen die Bezeichnung „Investmentgesellschaft“ tragen, erfolgte erst nach dem Inkrafttreten des KMG (Gesetz Nr. 2499).¹⁷

Zurzeit ist das als zweites Kapitalmarktgesetz erlassene Gesetz Nr. 6362 aus dem Jahr 2012 in Kraft.¹⁸ Außerdem wurde nach Maßgabe von Art. 138 des Kapitalmarktgesetzes (Gesetz Nr. 6362) das Unternehmen „Borsa İstanbul A.Ş.“ zur Durchführung von Börsentätigkeiten gegründet. Diese neue İstanbuler Börse (Borsa İstanbul), die alle Börsen des Kapitalmarkts unter einem Dach zusammenführt, wurde, nachdem ihre Satzung vom Kapitalmarktausschuss ausgearbeitet worden war, im Anschluss an die Erteilung der Genehmigung durch den zuständigen Minister am 3. April 2013 im Handelsregister eingetragen und im Handelsregisterblatt verkündet.

Wie zu erkennen ist, hat die Entwicklung des Kapitalmarkts bis in die 1980er Jahre auf sich warten lassen, obwohl die Geschichte der Börse in unserem Land 150 Jahre zurückreicht und schon seit sehr langen

¹⁷ Es sei ergänzt, dass das Zoll- und Handelsministerium (damals noch unter dem Namen Industrie- und Handelsministerium) nach dem Inkrafttreten des KMG bei Antragstellungen bezüglich Neugründungen oder Satzungsänderung in Fällen, in denen unter dem Satzungspunkt „Geschäftszweck und Unternehmensgegenstand“ Formulierungen verwendet werden, die einem „Handel mit Wertpapieren“ gleichkommen, die Genehmigungsanträge abgelehnt hat. Zur historischen Entwicklung der Investmentgesellschaften in der Türkei siehe **Nedret Fusun Nomer**, Yatırım Ortaklıkları, 2. Baskı, İstanbul 2003, S. 34 ff.

¹⁸ Verabschiedet am 6.12.2012, verkündet in Ausgabe Nr. 28513 des Türk. Amtsblatts am 30.12.2012.

Jahren die Tätigkeit von Investmentgesellschaften ausgeübt wird. Als juristische Gründe dafür lässt sich nennen, dass die rechtlichen Maßnahmen, die eine Voraussetzung für die Entwicklung des Kapitalmarkts darstellen, nicht rechtzeitig und hinlänglich ergriffen wurden, dass die Bestimmungen des türkischen Handelsgesetzbuches (Gesetz Nr. 6762) in Bezug auf den Börsengang von Unternehmen untauglich waren, dass wiederum im türkischen Handelsgesetzbuch (Gesetz Nr. 6762) keine Wertpapiere in ausreichender Anzahl vorgesehen waren und dass es keine Börsenmaklergeschäfte und -gesellschaften im eigentlichen Sinn gab.

III. Bestimmung der Themen, die Bestandteil des Kapitalmarktrechts sind

Bei der Bestimmung der Themen, die Bestandteil des Kapitalmarktrechts sind, kann auf das Kapitalmarktgesetz Nr. 6362 zurückgegriffen werden. Tatsächlich ergibt eine Betrachtung der Belange, die im Gesetz Nr. 6362 geregelt sind, dass darin Regelungen zu einer Vielzahl von Themen, einschließlich Publikumsaktiengesellschaften und Börsen, enthalten sind.¹⁹

1. Der Kapitalmarkt

Zu den wichtigsten Themen des Kapitalmarktrechts zählt der Markt, auf dem Nachfrage und Angebot von Kapitalmitteln stattfinden, vielmehr die Märkte, auf denen Angebot und Nachfrage von Kapitalmitteln stattfinden, insbesondere der Wertpapiermarkt. Sowohl der Primär- als auch der Sekundärmarkt (die Börse) fallen unter das Kapitalmarktrecht. Es wäre sicher nicht unrichtig zu behaupten, dass das Börsenrecht im

¹⁹ Dazu, dass der Begriff des Kapitalmarktrechts eng auszulegen ist und es aus systematischer und praktischer Sicht angebrachter wäre, sich lediglich mit den zwischen den Marktakteuren bestehenden Rechtsbeziehungen zu befassen, siehe **Klaus J. Hopt**, Kapitalmarktrecht (mit Prospekthaftung) in der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes, in: 50 Jahre Bundesgerichtshof Festgabe aus der Wissenschaft, Hrsg.: Canaris/Heldrich/Hopt... München, 2000, S. 499.

Grunde einen der Eckpfeiler des Kapitalmarktrechts darstellt.²⁰ Der Vierte Abschnitt des Kapitalmarktgesetzes befasst sich mit den Börsen auf den Kapitalmärkten, dem Türkischen Verband der Kapitalmärkte und Sonstigen Institutionen (Art. 65-87).

2. Die am Kapitalmarkt gehandelten Anlageinstrumente

Im Kapitalmarktgesetz werden unter Überschrift „Kapitalmarktinstrumente“ folgende Unterformen genannt: „Wertpapiere“, „derivative Instrumente“, „Anlageverträge“ und „sonstige Kapitalmarktinstrumente“ (Art. 3/§). Die Voraussetzungen für deren Ausgabe und öffentliches Angebot sind im Kapitalmarktgesetz (Art. 4ff.) und in den Erlassen des Kapitalmarktausschusses²¹ detailliert geregelt.

3. Die Akteure des Kapitalmarkts und ihre gegenseitigen Rechtsbeziehungen

Die Regelungen, denen unterliegt, wer auf dem Kapitalmarkt tätig werden oder Kapitalmarktinstrumente emittieren will, sind ebenfalls im Kapitalmarktgesetz aufgeführt. Die Publikumsaktiengesellschaften sind in Art. 16 ff. KMG, die Kapitalmarktunternehmen wiederum in Art. 34 ff. KMG geregelt. In Art. 35 KMG sind Investmentgesellschaften, kollektive Investmentgesellschaften, auf dem Kapitalmarkt agierende unabhängige Prüf-, Bewertungs- und Klassifizierungsgesellschaften, Vermögensverwaltungsgesellschaften, Hypotheken-finanzierungsgesellschaften,

²⁰ Hopt, 504.

²¹ Beispielsweise der Erlass Nr. II-31.1 über Schuldverschreibungen (RG 7.6.2013 – 28670); der Erlass Nr. VII-128.1 über Aktie (RG 22.6.2013 – 28865); der Erlass Nr. VII-128.4 über ausländische Kapitalmarktinstrumente und Einlagenzertifikate sowie ausländische Anteile an Investmentfonds (RG 23.10.2013 – 28800); der Erlass Nr. II-5.1 über Börsenprospekte und Emissionsdokumente (RG 22.6.2013 – 28685); der Erlass Nr. II-5.2 über den Verkauf von Kapitalmarktmarktinstrumenten (RG 28.06.2013 – 28691); der Erlass Nr. II-13.1 über die Verfahren und Grundsätze der Führung von Aufzeichnungen bezüglich verbrieften Kapitalmarktmarktinstrumenten (RG 7.8.2014 – 29081).

Wohnbaufinanzierungs- und Wirtschaftsgüterfinanzierungsfonds, Wirtschaftsgüterleasinggesellschaften, zentrale Clearinggesellschaften, zentrale Verwahrungsstellen und Datenspeicherungsunternehmen als vom Kapitalmarktausschuss festgelegte sonstige Kapitalmarktunternehmen sowie die Grundsätze für deren Gründung und Tätigkeit angegeben. Im Gesetz gibt es zwar für jede Art von Kapitalmarktunternehmen Sonderbestimmungen, detaillierte Regelungen finden sich jedoch in den Erlassen des Kapitalmarktausschusses.²²

Alle oben aufgezählten Institutionen sowie die Rechtsbeziehungen zwischen diesen und den Anlegern sind Bestandteile des Kapitalmarktrechts.

4. Erlaubnis zur Betätigung auf dem Kapitalmarkt sowie Aufsicht über die Tätigkeiten und Rechtsgeschäfte

Hier geht es um die öffentliche Aufsicht. In den Kapitalmarkt investieren nicht nur große Kapitaleigner (institutionelle Investoren), sondern auch die kleinen Sparer oder allgemein die "Verbraucher". Daher ist es enorm wichtig, dass der Kapitalmarkt reguliert und beaufsichtigt wird, damit die Rechte und Interessen aller Anleger und insbesondere der kleinen Sparer gewahrt bleiben und gleichzeitig sichergestellt ist, dass der Kapitalmarkt in einem verlässlichen, transparenten, effizienten, stabilen, fairen und wettbewerbsorientierten Umfeld abläuft und sich weiterentwickelt (Art. 1 KMG).

Heute müssen Publikumsaktiengesellschaften sowie praktisch jedes Kapitalmarktunternehmen, das auf dem Kapitalmarkt eine gewerbliche

²² *Beispielsweise* der Erlass Nr. III-39.1 über die Grundsätze der Gründung und Tätigkeit von Investmentgesellschaften (RG 17.12.2013 – 28854); der Erlass Nr. III-48.1 über die Grundsätze bezüglich Immobilieninvestmentgesellschaften (RG 28.5.2013 – 28660); der Erlass Nr. III-48.5 über die Grundsätze bezüglich Wertpapierinvestmentgesellschaften (RG 27.5.2015 – 29368); der Erlass Nr. III-52.1 über die Grundsätze bezüglich Investmentfonds (RG 9.7.2013 – 28702); der Erlass Nr. III-60.1 über die Grundsätze bezüglich Hypotheken-Finanzierungsgesellschaften (RG 17.7.2014 – 29063).

oder berufliche Tätigkeit ausüben, also auf dem Kapitalmarkt „Geld verdienen“ will, beim Kapitalmarktausschuss eine Gründungs- und/oder Tätigkeitsgenehmigung einholen. Gemäß Art. 88 KMG fungiert der Kapitalmarktausschuss als Aufsichtsinstanz auf dem Kapitalmarkt. Alle genannten Institutionen werden, nachdem sie ihre Tätigkeit aufgenommen haben, nach Maßgabe der vom Kapitalmarktausschuss festzulegenden Verfahren und Grundsätze beaufsichtigt (Art. 128/h KMG).

IV. Rechtsgebiet, dem das Kapitalmarktrecht zuzuordnen ist

Eine der am schwierigsten zu beantwortenden Fragen ist die Frage, welchem Rechtsgebiet das Kapitalmarktrecht zuzuordnen ist. *Ist das Kapitalmarktrecht nun ein Teil des Privatrechts oder des öffentlichen Rechts?*

Betrachtet man die türkische Lehrmeinung, so sind manche Autoren der Auffassung, dass das Kapitalmarktrecht einen öffentlich-rechtlichen Charakter hat.²³ Eigentlich kann diese Auffassung als treffend erachtet werden, was die Frage betrifft, welchem Recht es zugehören sollte. Denn das Kapitalmarktrecht hat zwei Regelungsziele, nämlich den Funktionsschutz des Kapitalmarkts und den Anlegerschutz.²⁴

So findet sich denn auch in Artikel 167 (1) der Verfassung, welche die Rechtsgrundlage des Kapitalmarktgesetzes darstellt, folgende Bestimmung:

²³ Z.B. **Tekin Memiş/ Gökçe Turan**, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2015, S. 27-28. Die Autoren sind der Auffassung, dass das Kapitalmarktrecht eine Erweiterung des öffentlichen Rechts, insbesondere des Verwaltungsrechts ist. Den Autoren zufolge verleihen diese privatrechtlichen Regelungen im KMG dem Kapitalmarktrecht keinen privatrechtlichen Charakter. Als Begründung, warum das Kapitalmarktrecht ein Zweig des öffentlichen Rechts sei, führen die Autoren an, dass mit dem KMG dem Kapitalmarktausschuss sehr weitreichende Machtbefugnisse hinsichtlich der Regulation des Marktes verliehen wurden und in Art. 134 des Gesetzes bestimmt ist, dass etwaige Klagen gegen Beschlüsse des Ausschusses vor den Verwaltungsgerichten zu verhandeln sind.

²⁴ **Buck-Heeb**, RnNr 7ff; **Michael Schlitt** (Grunewald/Schlitt), Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. München 2009, S. 2-3.

“Der Staat ergreift Maßnahmen, die sicherstellen, dass die Geld-, Kredit-, Kapital-, Waren- und Dienstleistungsmärkte reibungslos und ordnungsgemäß ablaufen und diese weiterentwickeln; er unterbindet die Monopol- und Kartellbildung, die sich auf den Märkten *de facto* oder aufgrund einer Absprache ergibt.”

Außerdem wird in Art. 1 KMG der Zweck des Gesetzes wie folgt benannt:

“... *Regulierung und Beaufsichtigung des Kapitalmarkts, damit sichergestellt ist, dass der Kapitalmarkt in einem verlässlichen, transparenten, effizienten, stabilen, fairen und wettbewerbsorientierten Umfeld abläuft und sich weiterentwickelt und die Rechte und Interessen der Anleger gewahrt bleiben...*”.

Daher müsste das Kapitalmarktgesetz eigentlich ein Gesetz sein, das eine Bestimmung zur Sicherstellung eines reibungslosen und ordnungsgemäßen Ablaufs *des Kapitalmarkts* enthält, das aus öffentlich-rechtlichen Vorschriften besteht, welche dem Kapitalmarktausschuss (der Behörde) die Befugnis zur Regulation und Aufsicht verleihen, und das den Rahmen für die handelsrechtlichen Vorschriften bildet.²⁵

Dabei ist zu erkennen, dass sich sowohl im *außer Kraft gesetzten* Gesetz Nr. 2499 als auch im Kapitalmarktgesetz Nr. 6362 neben Regelungen mit öffentlich-rechtlichem Charakter auch Bestimmungen finden, die unmittelbar die privatrechtlichen Beziehungen regeln. So werden beispielsweise die Publikumsaktiengesellschaften, die zu den grundlegendsten Institutionen des Kapitalmarkts gehören, in ihrer Gesamtheit durch das Kapitalmarktgesetz in den Erlassen des Kapitalmarktausschus-

²⁵ Moroğlu, 16.

ses geregelt.^{26, 27} Ebenso wurde selbst der dem Aktiengesellschaftsrecht

²⁶ Art. 16-33 KMG, Beispiele für Erlasse: der Erlass Nr. II-16.1 über die Grundsätze bezüglich des Ausschlusses von Gesellschaften vom Geltungsbereich des Gesetzes und die Verpflichtung, deren Aktien an der Börse zu handeln (RG 30.12.2013 – 28867 bis); der Erlass Nr. II-23.1 über die gemeinsamen Grundsätze bezüglich Geschäften von besonderer Wichtigkeit und das Recht, davon abzuweichen (RG 24.12.2013 – 28861); der Erlass Nr. II-23.2 über Fusionen und Teilungen (RG 28.12.2013 – 28865); der Erlass Nr. II-22.1 über zurückgenommene Aktien (RG 3.1.2014 – 28871).

In der Lehrmeinung wurden bei einem Symposium, das aus Anlass des 15. Jahrestages der Einsetzung des Kapitalmarktausschusses im Forschungsinstitut für Bank- und Handelsrecht gemeinsam mit dem Kapitalmarktausschuss veranstaltet wurde, von Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu wörtlich folgende Aussagen getroffen: „(...) Es wird unvermeidbar sein, dass neben den Bestimmungen der Art.269-474 des türkischen Handelsgesetzbuchs zu Aktiengesellschaften ein „Recht der Publikumsaktiengesellschaften“ entstehen wird, das zunehmend davon losgelöst ist und zu einem wesentlichen Teil aus den häufig geänderten Erlassen des Kapitalmarktausschusses besteht.“: **Moroğlu**, 17. Heute sehen wir, dass sich diese im Jahr 1998 gemachte Vorhersage bewahrheitet und sich ein „Recht der Publikumsaktiengesellschaften“ gebildet hat, das vom türkischen Handelsgesetzbuch unabhängig ist, zu dem auch das Kapitalmarkt zu gehören scheint und das großenteils aus Erlassen besteht. Jedoch ist zu sehen, dass in der Lehrmeinung auch die positiven Aspekte der Regelung des Rechts der Publikumsaktiengesellschaften im Kapitalmarktgesetz zur Sprache gebracht werden: *“Da das Recht der Publikumsaktiengesellschaften nach dem Vorbild der Kapitalmarktvorschriften entstanden ist, wurde dadurch zwar die Integrität der Regelungen aufgehoben, aber auch ermöglicht, dass die modernen Institutionen rasch in das türkische positive Recht einbezogen wurden und die Anwendung weiterentwickelt werden konnte. Angesichts der Schwierigkeit einer Anpassung der grundlegenden Gesetze an die veränderten Zeiten und Bedingungen hat die Tatsache, dass es beim KMG um ein Rahmengesetz handelt, und die Kapitalmarktvorschriften nach Maßgabe der gesetzlichen Befugnisse durch Erlasse des Kapitalmarktausschusses geschaffen wurden, möglich gemacht, dass die modernen Institutionen in das türkische positive Recht eingeflossen sind. Die in den Kapitalmarktvorschriften geregelten Neuerungen wie unabhängige Prüfung, internationale Rechnungslegungsstandards, System des eingetragenen Kapitals und Stimmenkumulation, die eine Lösung für die in der Praxis auftretenden Probleme gebracht haben wurden in das als grundlegendes Gesetz fungierende HGB aufgenommen. Auf diese Weise hat sich auch die Funktion der Kapitalmarktvorschriften als Input für das HGB deutlich herausgestellt.“* **Çağlar Manavgat**, Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları, in: İÜHFİM LXXI/2, 2013, S. 287-288.

²⁷ So gibt es beispielsweise in Deutschland kein gesondertes Gesetz, das mit dem türk. Kapitalmarktgesetz (Gesetz Nr. 6362) zu vergleichen wäre. S. **Buck-Heeb**, RnNr.21. Fast jedes Thema ist in eigenständigen, unterschiedlichen Gesetzen geregelt. Die wichtigste gesetzliche Regelung bezüglich des Kapitalmarktrechts ist in Deutschland das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). Als Beispiele für die sonstigen Gesetze, die Teile des Kapitalmarktrechts sind, können das Börsengesetz (BörsG), das

fremde Begriff der "Aktiengesellschaft mit variablem Kapital" im neuen Kapitalmarktgesetz geregelt (Art. 50).

Einmal abgesehen davon, dass es der Rechtsmethodologie zuwiderläuft²⁸, wenn ein Gesetz wie das Kapitalmarktgesetz, das generell aus Vorschriften besteht, die der Behörde die Befugnis zur Regulation und Aufsicht verleihen und daher öffentlich-rechtlich sind, Vorschriften enthält, die lediglich die privatrechtlichen Beziehungen zwischen Personen regeln, erscheint es heute kaum möglich zu behaupten, dass das türkische Kapitalmarktrecht ein ganz dem öffentlichen Recht oder ganz dem Privatrecht zugehöriges Rechtsgebiet sei. Das Kapitalmarktrecht ist zu einem Rechtsgebiet geworden, das sowohl privatrechtliche als auch öffentlich-rechtliche Merkmale und Vorschriften aufweist und beinhaltet.²⁹ Daher wäre es nicht angebracht, das Kapitalmarktrecht ausschließlich im Privatrecht oder im öffentlichen Recht zu verorten. Während die Akteure des Kapitalmarkts und die zwischen diesen abgeschlossenen Rechtsgeschäfte unter das Privatrecht fallen, stellen der Kapitalmarktausschuss und seine Befugnisse, die Beaufsichtigung des Kapitalmarkts sowie die strafrechtlichen Regelungen Aspekte des Kapitalmarktrechts dar, die eindeutig Merkmale des öffentlichen Rechts aufweisen.

V. Rechtsgebiete, mit denen das Kapitalmarktrecht in Zusammenhang steht

Auch wenn das Kapitalmarktrecht ein eigenständiges Rechtsgebiet ist, so lässt doch nicht sagen, es sei von den übrigen Rechtsgebieten losgelöst oder hänge überhaupt nicht mit diesen zusammen. Auch beim Kapitalmarktrecht bestehen im Hinblick auf seine Ordnung, Auslegung und Anwendung Bezüge zu den übrigen Rechtsgebieten.

Wertpapierprospektgesetz (WpPG), das Investmentgesetz (InvG), das Depotgesetz (DepotG) und das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) genannt werden.

²⁸ **Moroğlu**, 17.

²⁹ **Aytaç** 9; **Ali İhsan Karacan**, Açılış Konuşması, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Mayıs 1998, S. 6-7; im deutschen Recht: **Schlitt** (Grunewald/Schlitt) 2-3; **Buck-Heeb**, RnNr.40 ff.

Kurz, es kann kein Zweifel daran bestehen, dass das Kapitalmarktrecht in engem Zusammenhang mit dem Handelsrecht, dem Obligationenrecht, dem Verbraucherrecht, dem Verwaltungsrecht, dem Strafrecht, dem Zivilprozessrecht und dem Bankrecht steht:

Dass es sich bei den Publikumsaktiengesellschaften, die im Kapitalmarktgesetz und den Erlassen des Kapitalmarktausschusses geregelt sind, von ihren rechtlichen Merkmalen her um Handelsgesellschaften handelt und dass Aktien an erster Stelle der an der Effektenbörse gehandelten Wertpapiere stehen, sind nur zwei Elemente des Zusammenhangs mit dem Handelsrecht. Wenn es um die Rechtsbeziehungen zwischen den Akteuren des Kapitalmarkts (Anlegern, Emittenten und Kapitalmarktunternehmen) geht, so sehen wir uns dem Obligationenrecht gegenüber. Notwendigerweise werden die Rechtsbeziehungen von als Anleger agierenden Verbrauchern mit Kapitalmarktunternehmen als Verbrauchergeschäfte eingestuft, sodass hier das Verbraucherrecht greift.³⁰ Da Banken sowohl als Emittenten als auch als Investmentgesellschaften auftreten, ist hier der Zusammenhang des Kapitalmarktrechts mit dem Bankrecht gegeben.

Der Zusammenhang mit dem Verwaltungsrecht ist dadurch gegeben, dass die Kapitalmarktbehörde im KMG geregelt ist (Art. 117-135), dass diese Behörde mit einer Regulationsbefugnis ausgestattet wurde (Art. 128), dass der Kapitalmarktausschuss dazu berechtigt ist, Bußgelder zu verhängen (Art. 103 KMG), und dass er gleichzeitig als Aufsichtsinstanz fungiert (Art. 88 KMG). Ebenso begründet die Tatsache, dass etwaige Verwaltungsklagen gegen Beschlüsse des Kapitalmarktausschusses vor den Verwaltungsgerichten verhandelt werden (Art. 134 KMG) und gegen nach dem KMG erlassene Bußgeldbescheide der

³⁰ Gemäß Art. 3 Abs. 1 des Gesetzes über den Schutz der Verbraucher (Gesetz Nr. 6502) werden als Verbrauchergeschäft sämtliche Verträge und Rechtsgeschäfte bezeichnet, die auf den Waren- oder Dienstleistungsmärkten zwischen natürlichen oder juristischen Personen, einschließlich juristischen Personen des öffentlichen Rechts, die zu gewerblichen oder beruflichen Zwecken handeln, oder den Personen, die in deren Namen oder auf deren Rechnung handeln, und den Verbrauchern abgeschlossen werden, Werk-, Transport-, Makler-, Versicherungs-, Mandats-, Bank- und ähnliche Verträge inbegriffen.

Verwaltungsgerichtsweg beschritten werden kann (Art. 105 KMG) den Zusammenhang mit dem Verwaltungsprozessrecht, während die strafrechtlichen Regelungen im Kapitalmarktgesetz (Art. 106-116 KMG) einen Zusammenhang mit dem Straf- und Strafprozessrecht herstellen. In Art. 65/11 KMG hingegen ist bestimmt, dass etwaige Klagen gegen Börsen der ordentlichen Gerichtsbarkeit unterliegen, was wiederum den Zusammenhang mit dem Zivilprozessrecht deutlich herausstellt.

Literaturverzeichnis

- | | |
|--|---|
| AYTAÇ, Zühtü | Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988 |
| BUCK-HEEB, Petra | Kapitalmarktrecht, 6. Auflage, Heidelberg 2013 |
| FERTEKLIGIL, Azmi | Türkiye’de Borsa’nın Tarihçesi, İstanbul 2000 |
| GRUNEWALD, Barbara / SCHLITT, Michael / | Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. München 2009 [Yazar Adi (Grunewald/Schlitt)] |
| HOPT, Klaus J. | Kapitalmarktrecht (mit Prospekthaftung) in der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes, in: 50 Jahre Bundesgerichtshof Festgabe aus der Wissenschaft, Hrsg.: Canaris/Heldrich/Hopt ... München, 2000, S. 497-547 |
| KARACAN, Ali İhsan | Açılış Konuşması, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Mayıs 1998, S. 5-8 |

- KARAYALÇIN, Yaşar** Açılış Konuşması, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Mayıs 1998, S. 9-12.
- KARSLI, Muharrem** Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, genişletilmiş 5. Baskı, İstanbul 2003
- MANAVGAT, Çağlar** Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları, *İN: İÜHFİM LXXI/2*, 2013, S. 287-298
- MEMİŞ, Tekin / TURAN, Gökçen** Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2015
- MOROĞLU, Erdoğan** Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu, in: Sermaye Piyasası Kurulu 15 Yıl Sempozyumu (Mayıs 1998), Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No.119, Ankara 1998, S. 15-22
- NOMER, N. Füsün** Yatırım Ortaklıkları, 2. Baskı, İstanbul 2003
- SUMER, Ayşe** Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, 3. Baskı, İstanbul 2002
- YASAMAN, Hamdi** Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992

Abkürzungen

| | |
|---------------|---|
| ff. | folgend |
| HGB | Handelsgesetzbuch |
| İÜHFİM | Zeitschrift der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Istanbul (<i>İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası</i>) |
| KMG | Kapitalmarktgesetz |
| RG | türkisches Amtsblatt (<i>Resmî Gazete</i>) |
| Rn.Nr | Randnummer |
| S. | siehe |
| z.B. | zum Beispiel |