Zarardaki Yatırımcıya Ceza

MAHKEME	KARAR TARİHİ	SONUÇ
Danıştay 13. Daire	03.11.2025	Ret

ESAS NO	KARAR NO	İLGİLİ HÜKÜMLER
2025/1979	2025/3342	SPKn 104, SPKn 103/9, 2577 s.K. 2, 20, 49, 50

ÖZET

Piyasa bozucu eylem nedeniyle 2019 sınırlarının ortalaması olan 498.444,50 TL SPK cezası, yatırımcının net zararı ve gerekçe eksikliği nedeniyle iptal edilmişti; İDDK idarenin temyizde açıkladığı gerekçeyi yeterli bularak bozdu, Daire bozmaya uyarak davayı reddetti.

Bu kararın özeti ve değerlendirmesi
savun.av.tr/piyasa-bozucu-eylem-zarar-eden-yatirimci-ceza-gerekcesi-danistay-2025-3342/ →

Karar metni

Adalet Bakanlığı Bedesten sisteminde yayımlandığı hâliyle, değiştirilmeden aktarılmıştır. Taraf adları kaynakta anonimdir.

Danıştay 13. Daire Başkanlığı 2025/1979 E. , 2025/3342 K.

"İçtihat Metni"

T.C.

D A N I Ş T A Y

ONÜÇÜNCÜ DAİRE

Esas No : 2025/1979

Karar No : 2025/3342

DAVACI : ...

VEKİLİ : Av. ...

DAVALI :...Kurulu

VEKİLİ : Av. ...

DAVANIN KONUSU:

1. 22/08/2019-07/10/2019 döneminde ... Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (... Elektrik) pay piyasasında gerçekleştirdiği işlemler sebebiyle Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (VI-104.1)'nin 5. maddesinin birinci fıkrasının (a), (b) ve (f) bentlerinde tanımlanan işlemlerin gerçekleştirilmiş olması nedeniyle davacı hakkında 2019 yılı için belirlenen asgari ve azami ceza tutarlarının ortalaması olan 498.444,50-TL idari para cezası tesis edilmesine ilişkin ... tarih ve ... sayılı Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) kararının;

2. VI-104.1 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 5. maddesinin birinci fıkrasının (a), (b) ve (f) bentlerinin

İptali istenilmektedir.

DAVACININ İDDİALARI :6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 104. maddesi kapsamında dava konusu düzenleyici işlemin çıkarıldığı, ancak dava konusu düzenleyici işlemin anılan maddeye aykırı olduğu, dava konusu düzenleyici işlemdeki kriterlere göre suç duyurusunda bulunulduğu, idarenin gerekçe göstermeksizin dilediği zaman suç duyurusunda bulunduğu ve dilediği idari para cezasını uyguladığı, savunma hakkının ihlal edildiği, denetleme raporunun tebliğ edilmediği, hangi fiillerinin idari para cezasına konu edildiğini bilmediği, savunmasının dikkate alınmadığı, işlemin şekil açısından hukuka aykırı olduğu, soruşturmaya 6362 sayılı Kanun'un 107. maddesi uyarınca başlandığı, bu kapsamda kendisine altı ay süreyle işlem yapma yasağı uygulandığı, anılan işleme karşı dava açıldığı, grup ve IP çakışması iddialarından vazgeçildiği, daha sonra subjektif değerlendirmesiyle 6362 sayılı Kanun'un 104. maddesi uyarınca ceza verildiği, idare tarafından oluşturulan istatistiklerin kimse tarafından bilinmediği, istatistiklerde yanlışlar bulunduğu, anlaşılamayan şeylerden savunma yapılamayacağı, savunma alınmaksızın hüküm kurulduğu, herkes gibi yatırım yaparken kar elde etme amacı olduğu, günlük işlem yapmanın kendi inisiyatifinde olduğu, pay piyasasında derinlik olmadığı için işlemlerin parça parça yapıldığı, işlemler hukuka aykırı ise idare tarafından neden müdahale edilmediği, idare tarafından gerekli tedbirlerin alınmadığı, idarenin kar hesabını neye göre yaptığını belirtmediği, kar hesabının hukuka aykırı olduğu, davalı idarenin yapılan tüm işlemlerin hukuka aykırı olmadığını kabul etmesine rağmen kar hesabını tüm işlemleri göz önüne alarak yaptığı, işlemlerde tek gayesinin yatırım yapmak olduğu, dava konusu işlemlerin hukuka aykırı olduğu ileri sürülmektedir.

DAVALININ SAVUNMASI :6362 sayılı Kanun'un 104. maddesinde piyasa bozucu eylemlerde bulunanlara uygulanacak idari para cezasının düzenlendiği, anılan Kanun maddesine uygun şekilde Tebliğ'in 5. maddesinde piyasa bozucu işlem kalıplarına yer verildiği, kabahatlerde kanunilik ilkesinin daha esnek olduğu, çerçeve Kanun düzenlemesinin içinin ikincil düzenlemelerle doldurulabildiği, emsal kararların da bu yönde olduğu, fiiller bir suç oluşturmadığı takdirde piyasa bozucu eylem olarak idari para cezasının uygulandığı, piyasa dolandırıcılığı suçunun gerçekleşmesi için özel kast arandığı, özel kast bulunmadığı hallerde piyasa bozucu eylem oluşabildiği, yine piyasa bozucu eylemlerde piyasa hakimiyetinin aranmadığı, fiillerin piyasanın dürüst bir şekilde işleyebilmesinde önemli ve etkili olmasının yeterli olduğu, düzenlemenin uluslararası mevzuatla da uyumlu olduğu, davacıya savunma hakkının tanındığı, davacı tarafından gerçekleştirilen işlemlerin piyasa açısından önemli ve etkili nitelikte olduğu, inceleme döneminde davacı tarafından gerçekleştirilen işlemlerle piyasa bozucu eylemlerin gerçekleştirildiği, anılan

dönemde başta devre kesici de olmak üzere birçok tedbirin alındığı, denetim raporunun objektif olarak düzenlendiği, davacı tarafından paya yoğun bir talep olduğu izlenimi yaratıldığı, dava konusu işlemlerin hukuka uygun olduğu savunulmaktadır.

DANIŞTAY TETKİK HÂKİMİ...'IN DÜŞÜNCESİ : 2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu'nun 49. maddesine göre, Danıştay'ın ilk derece mahkemesi olarak baktığı davalarda, temyiz incelemesi sonucu bozulan kararlar üzerine Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulunun kararlarına uyulması zorunlu olduğundan, bozulan kısım yönünden davanın reddine karar verilmesi gerektiği düşünülmektedir.

DANIŞTAY SAVCISI ...'IN DÜŞÜNCESİ : Davacı hakkında, 22/08/2019-07/10/2019 döneminde ... Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret AŞ (... Elektrik) pay piyasasında gerçekleştirdiği işlemler sebebiyle Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (VI-104.1)'nin 5. maddesinin birinci fıkrasının (a), (b) ve (f) bentlerinde tanımlanan işlemlerin gerçekleştirilmiş olması nedeniyle 2019 yılı için belirlenen asgari ve azami ceza tutarlarının ortalaması olan 498.444,50-TL idari para cezası uygulanmasına ilişkin ... tarih ve ... sayılı Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) kararı ile VI-104.1 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 5. maddesinin birinci fıkrasının (a), (b) ve (f) bentlerinin iptali istemiyle Danıştay Onüçüncü Dairesinde açılan davada; Kurul kararının iptali, Tebliğ hükümlerinin iptali istemi bakımından ise, davanın reddi yolunda verilen 31/10/2024 tarih ve E:2021/1095, K:2024/4345 sayılı kararın iptale ilişkin kısmının davalı idarece temyizi üzerine; Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulunun 12/06/2025 tarih ve E:2025/597, K:2025/1299 sayılı kararı ile; davalı idarenin temyiz isteminin kabulü ile kararın iptale ilişkin kısmının bozulmasına karar verildiği görülerek, bozulan kısım bakımından dosya yeniden incelendi:

Dosya içeriğinde yer alan ve davalı idarece hazırlanan 07/10/2020 tarihli Denetleme Raporuna göre, davacının inceleme döneminde ... pay piyasasında Endeks %7,82 oranında artarken pay AOF'sinin %49,70 oranında arttığı, 22/08/2019 – 07/10/2019 döneminde, ilgili pay piyasasında 38.346.457 adet alım ve 38.714.530 adet satım olmak üzere toplam 77.060.987 adet (Toplam işlem miktarı içerisindeki oranı %18,11'dir.) işlem gerçekleştirerek en fazla işlem gerçekleştiren yatırımcı olduğu, pay fiyatını bir üst kademeye taşıyan fiyat yükseltici işlemler incelendiğinde, 815 sözleşme sayısı (Toplam fiyat yükseltici sözleşmeler içerisindeki oranı %10,38) ile 752.075 adet fiyat yükseltici işlem (Toplam fiyat yükseltici işlemlerin içerisindeki oranı %14,47) gerçekleştirdiği ve bu oranlar ile ilgili dönemde en fazla fiyat yükseltici işlem gerçekleştiren ilk üç yatırımcı içerisinde yer aldığı, söz konusu fiyat yükseltici sözleşmeler ile payın cari işlem fiyatının artmasında önemli bir etkisinin olduğu, 64.474.958 adet alım (Piyasadaki alım emirlerine oranı %20,45) ve 62.460.856 adet satım emri (Piyasadaki satım emirlerine oranı %19,08) ile en fazla emir ileten yatırımcı olduğu, ilgili yatırımcının ilettiği alım emirlerin yaklaşık %40,53'ünün işleme dönüşmeyerek söz konusu piyasada pasif emir olarak yer aldığı, yüksek miktarlı emir ve işlemler ile söz konusu pay piyasasında hem en fazla emir ileten hem de en fazla işlem gerçekleştiren yatırımcı olması dolayısıyla da payın fiyatını etkileyebilecek boyutta hâkimiyet kurduğu,

... pay piyasasına ilettiği alım ve satım emirleri miktar açısından birbirine yakın olmasına rağmen iletilen alım emirlerinin %39,97'sinin (4848 alım emri sayısı) 1-100 lot aralığında olduğu, buna karşılık satım emirlerinin ise sadece %0,77'sinin (16 satım emri sayısı) bu aralıkta olduğu, bir

başka deyişle söz konusu satım emirlerini 2.070 defada iletirken, alım emirlerini bunun 6 katı oranında, 12.132 defada ilettiği, bunun anlamının ise yatırımcının alım emirlerini çok defada, parçalı emir olarak girdiği ve satım emirlerinin de yüksek miktarları içererek az sayıda iletildiği, böylece diğer yatırımcıları söz konusu piyasaya çektiği, söz konusu işlem kalıbı ile diğer yatırımcıları ... pay piyasasının likit bir piyasa olduğunu düşünmeye sevk ederek söz konusu piyasada suni bir talep oluşmasına sebep olduğu, 23.098.007 toplam emir iptal miktarı (Piyasada iptal edilen emirlerin içerisinde oranı %17,56 ile en fazla emir iptal eden yatırımcı olduğu, gün bazında işlemleri incelendiğinde, otuz iki iş gününü ihtiva eden İnceleme Dönemi'nin 14 gününde alış ve satışlarının piyasada gerçekleşen diğer alış ve satışların yaklaşık %25'ini oluşturduğu, söz konusu günlerde gerçekleşen her 4 işlemden birinin ilgili yatırımcıya ait olduğu ve yoğun işlemlerle yatırımcının piyasaya nüfuz ettiği, gün bazında ilettiği emirler incelendiğinde, İnceleme Dönemi'nin 18 gününde ... pay piyasasına iletilen her 5 alım emrinden birinin sadece ilgili yatırımcıya ait olduğu ve piyasaya ilettiği emir yoğunluğu dikkate alındığında söz konusu piyasanın aktif olduğu izlenimini yarattığı, alım ve satım emirlerinin iletildiği fiyat kademeleri incelendiğinde, ilgili yatırımcının alım emirlerinin satım emirlerine kıyasla daha fazla fiyat kademesini içerdiği, söz konusu alım emirlerinde işleme dönüşmeyen emirlerin fiyat kademesinin de fazla olduğu (427), bunun aksine toplam satış emirlerinin ve işleme dönüşmeyen satış emirlerinin bulunduğu fiyat kademelerinin dar bir içeriğe sahip olduğu, bu farklılık birlikte değerlendirildiğinde yatırımcının

... pay piyasasında piyasanın doğal akışında alım-satım yapmak yerine fiyatı yükseltme gayesiyle alış fiyat kademelerine pasif emir göndererek paya yönelik potansiyel talebin yüksek olduğu izlenimi yaratmaya ve böylece diğer yatırımcıların ilgisini paya yönlendirmeye çalıştığı, söz konusu dönemde ... pay piyasasında gerçekleşen olağanüstü fiyat ve miktar hareketlerini açıklayacak şirket faaliyetleri ile ilgili bir özel durum açıklamasının KAP'ta yayımlanmadığı dikkate alındığında, davacının işlemleri ile söz konusu piyasada diğer yatırımcılar nezdinde suni bir talep oluşturulduğu ve böylece pay piyasasında oluşan fiyatların belirlenmesinde önemli bir rolü olduğu, ... pay piyasasında ilgili dönemde söz konusu işlem kalıpları ile dönem içinde gerçekleştirdiği alım ve satımlar sonucunda 292.336,60-TL tutarında zarar ettiği, dönem içinde alınan ... paylarının hepsinin satıldığı, dönem başında mülkiyetinde bulunan ... paylarından ise 368.073 adedinin dönem içinde satıldığı ve bu işlemlerden dolayı da yatırımcının 290.403,74-TL tutarında menfaatinin olduğu, alım ve satımları bütün halinde değerlendirildiğinde yatırımcının 1.932,86-TL tutarında zararının olduğu, komisyon ve BSMV kesintilerinin de hesaba dâhil edilmesiyle net realize zararının 62.324,36-TL olduğu yönünde tespitlere yer verildiği görülmektedir.

Bu tespitler doğrultusunda, davacının eylemlerinin piyasa bozucu eylem niteliğinde olduğu sabit görülmüş olmakla birlikte, alt sınırdan uzaklaşılmasının nedeni hakkında tereddüte düşülmüş ancak, davalı idarece temyiz dilekçesinde yer verilen; davacının gerek eylemlerinin niteliği ve çeşitliliği ile sonuca ulaşmaya katkısı, kastının yoğunluğu, gerek birden fazla mevzuat hükmünün ihlali ile eylemin gerçekleştirilmesi gerekse de ihlalin doğurduğu zararın büyüklüğü, diğer bir deyişle payın piyasasının aktif olduğu izlenimi yaratılarak diğer yatırımcıların dikkatini çekerek payda işlem yapmaya yöneltmesi hususları dikkate alınarak alt sınırdan uzaklaşıldığı yönündeki açıklayıcı bilgi bu tereddütü gidermiştir.

Bu durumda, davacının yukarıda özet halinde aktarılan eylemleri neticesinde ortaya çıkan ihlâlin önemi, doğurduğu zararın büyüklüğü, ihlâlin gerçekleştirilme şekli, ilgilinin kusurunun yoğunluğu, yatırımcıların zarara uğraması hususları dikkate alındığında alt sınırdan uzaklaşılarak idarî para cezası uygulanmasında hukuka aykırılık bulunmadığı sonucuna varılmıştır.

Açıklanan nedenlerle; 2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu'nun 49/4 ve 50/5 maddeleri uyarınca Danıştayın ilk derece mahkemesi olarak baktığı davaların temyizen incelenmesi sonucunda Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulunca verilen bozma kararlarına karşı dava dairelerine ısrar etme olanağı tanınmadığı, bu kararlara uyulmasının zorunlu olduğu da dikkate alındığında; bozma kararında yer alan gerekçe doğrultusunda dava konusu ... tarih ve ... sayılı Kurul kararının iptali istemi bakımından davanın reddine karar verilmesi gerektiği düşünülmektedir.

TÜRK MİLLETİ ADINA

Karar veren Danıştay Onüçüncü Dairesince, Dairemizin 31/10/2024 tarih ve E:2021/1095, K:2024/4345 sayılı "davanın Tebliğ düzenlemeleri yönünden reddi, dava konusu Kurul kararı yönünden ise iptali" yolundaki kararının iptale ilişkin kısmına yönelik davalı idarece yapılan temyiz başvurusu sonucunda Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulunun 12/06/2025 tarih ve E:2025/597, K:2025/1299 sayılı kararıyla Dairemiz kararının iptale ilişkin kısmının bozulması üzerine, bozulan kısımla sınırlı olarak gereği yeniden görüşüldü:

MADDİ OLAY VE HUKUKİ SÜREÇ :

İNCELEME VE GEREKÇE:

Dosya incelendiğinde, Dairemizin 31/10/2024 tarih ve E:2021/1095, K:2024/4345 sayılı kısmen iptal, kısmen ret kararının iptale ilişkin kısmının temyiz edilmesi üzerine Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulunun 12/06/2025 tarih ve E:2025/597, K:2025/1299 sayılı kararıyla, "davacı tarafından 22/08/2019-07/10/2019 döneminde ... Elektrik pay piyasasında gerçekleştirilen işlemlerle, alış işlemlerinin sık aralıklarla, çok sayıda ve düşük miktarlı emirle, satış işlemlerinin ise daha yüksek miktarlı ve az sayıda emirle gerçekleştirildiği, böylece aktif bir pay piyasasının ve paya çok fazla talep olduğu görümünün yaratıldığı ve gerçekleştirilen işlemlerin piyasa bozucu eylem niteliğinde olduğunun Dairece sabit görüldüğü anlaşılmaktadır.

Dava konusu uygulama işleminin Dairece iptalinin gerekçesinin, davacıya uygulanacak idari para cezasının tespitinde 2019 yılı için üst sınır olan 958.581,00-TL ile alt sınırı olan 38.308,00-TL'nin ortalamasının esas alındığı ancak davacının piyasa bozucu eylemler sonucunda zarar ettiği de göz önüne alındığında, idari para cezasının bu şekilde belirlenmesinin sebebinin, idari yargı denetimine açık bir şekilde, davalı idare tarafından belirtilmediği ve idari para cezasının mevzuata uygun bir şekilde bireyselleştirilmediği yönünde olduğu görülmektedir.

2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu'nun 2. maddesinin 1. fıkrasının (a) bendinde, iptal davalarında hukuka uygunluk denetiminin idari işlemlerin yetki, şekil, sebep, konu ve maksat unsurları üzerinde yapılacağı öngörülmüştür.

Gerek yerleşik yargı kararlarında gerekse öğretide sebep unsuru, işlemin yapılmasını gerektiren hukuki veya maddi olay olarak tanımlanmaktadır. Sebep, idareyi işlem yapmaya yönelten tüm etkenler olup, işlemin bir tür gerekçesidir. İdari işlemin dayanağı olan sebebin yasalarda açıkça belirtilmemiş olması halinde dahi idari dava açılması durumunda yargı mercii önünde sebebin idare tarafından bildirilmesi zorunludur.

Genel anlamda bir idari işlemde sebep unsurunun gösterilmemiş olması o işlemin şekil şartını oluşturmaktadır. İdari işlemlerde öngörülen şekil şartı işlemin varoluş şartına ilişkin olmayıp sonucu etkilemeyen, ilgililerin durumunu değiştirmeyen bir özelliğe sahip bulunduğundan, bu kurala uyulmamış olması dava konusu işlemin esasının incelenmesini engellemeyecek ve yalnızca bu yönden dava konusu işlemin iptalini gerektirmeyecektir.

2577 sayılı Kanun'un 20. maddesinin verdiği yetkiye dayanarak mahkemeler bakmakta oldukları davalara ait her çeşit incelemeyi kendiliklerinden yapmakla yükümlü bulunduğundan, bu görev ve yetkiye dayanarak idareden işlemin dayanağı olan sebebin gösterilmesini istemeli ya da bu sebebi kendiliğinden araştırmalıdır. Dolayısıyla 2577 sayılı Kanun'un 20. maddesinin yargıca tanıdığı resen araştırma yetkisinin aynı zamanda davacılara da güvence sağlayacağı kuşkusuzdur.

Bu durumda, resen araştırma ilkesi uyarınca idari işlemin sebebine ilişkin gerekçenin yargılama makamlarınca tespit edilebildiği hallerde, idarenin de açıklamaları dikkate alınarak dava konusu işlemin hukuka uygunluğunun denetlenmesi mümkündür.

Dosyanın incelenmesinden, davalı idarece hazırlanan 07/10/2020 tarihli Denetleme Raporuna göre, davacının inceleme döneminde ... pay piyasasında Endeks %7,82 oranında artarken pay AOF'sinin %49,70 oranında arttığı, 22/08/2019 – 07/10/2019 döneminde, ilgili pay piyasasında 38.346.457 adet alım ve 38.714.530 adet satım olmak üzere toplam 77.060.987 adet (Toplam işlem miktarı içerisindeki oranı %18,11'dir.) işlem gerçekleştirerek en fazla işlem gerçekleştiren yatırımcı olduğu, pay fiyatını bir üst kademeye taşıyan fiyat yükseltici işlemler incelendiğinde, 815 sözleşme sayısı (Toplam fiyat yükseltici sözleşmeler içerisindeki oranı %10,38) ile 752.075 adet fiyat yükseltici işlem (Toplam fiyat yükseltici işlemlerin içerisindeki oranı %14,47) gerçekleştirdiği ve bu oranlar ile ilgili dönemde en fazla fiyat yükseltici işlem gerçekleştiren ilk üç yatırımcı içerisinde yer aldığı, söz konusu fiyat yükseltici sözleşmeler ile payın cari işlem fiyatının artmasında önemli bir etkisinin olduğu, 64.474.958 adet alım (Piyasadaki alım emirlerine oranı %20,45) ve 62.460.856 adet satım emri (Piyasadaki satım emirlerine oranı %19,08) ile en fazla emir ileten yatırımcı olduğu, ilgili yatırımcının ilettiği alım emirlerin yaklaşık %40,53'ünün işleme dönüşmeyerek söz konusu piyasada pasif emir olarak yer aldığı, yüksek miktarlı emir ve işlemler ile söz konusu pay piyasasında hem en fazla emir ileten hem de en fazla işlem gerçekleştiren yatırımcı olması dolayısıyla da payın fiyatını etkileyebilecek boyutta hâkimiyet kurduğu, ... pay piyasasına ilettiği alım ve satım emirleri miktar açısından birbirine yakın olmasına rağmen iletilen alım emirlerinin %39,97'sinin (4848 alım emri sayısı) 1-100 lot aralığında olduğu, buna karşılık satım emirlerinin ise sadece %0,77'sinin (16 satım emri sayısı) bu aralıkta olduğu, bir başka deyişle söz konusu satım emirlerini 2.070 defada iletirken, alım emirlerini bunun 6 katı oranında, 12.132 defada ilettiği, bunun anlamının ise yatırımcının alım emirlerini çok defada, parçalı emir olarak girdiği ve satım emirlerinin de yüksek miktarları içererek az sayıda iletildiği, böylece diğer

yatırımcıları söz konusu piyasaya çektiği, söz konusu işlem kalıbı ile diğer yatırımcıları ... pay piyasasının likit bir piyasa olduğunu düşünmeye sevk ederek söz konusu piyasada suni bir talep oluşmasına sebep olduğu, 23.098.007 toplam emir iptal miktarı (Piyasada iptal edilen emirlerin içerisinde oranı %17,56 ile en fazla emir iptal eden yatırımcı olduğu, gün bazında işlemleri incelendiğinde, otuz iki iş gününü ihtiva eden İnceleme Dönemi'nin 14 gününde alış ve satışlarının piyasada gerçekleşen diğer alış ve satışların yaklaşık %25'ini oluşturduğu, söz konusu günlerde gerçekleşen her 4 işlemden birinin ilgili yatırımcıya ait olduğu ve yoğun işlemlerle yatırımcının piyasaya nüfuz ettiği, gün bazında ilettiği emirler incelendiğinde, İnceleme Dönemi'nin 18 gününde ...

pay piyasasına iletilen her 5 alım emrinden birinin sadece ilgili yatırımcıya ait olduğu ve piyasaya ilettiği emir yoğunluğu dikkate alındığında söz konusu piyasanın aktif olduğu izlenimini yarattığı, alım ve satım emirlerinin iletildiği fiyat kademeleri incelendiğinde, ilgili yatırımcının alım emirlerinin satım emirlerine kıyasla daha fazla fiyat kademesini içerdiği, söz konusu alım emirlerinde işleme dönüşmeyen emirlerin fiyat kademesinin de fazla olduğu (427), bunun aksine toplam satış emirlerinin ve işleme dönüşmeyen satış emirlerinin bulunduğu fiyat kademelerinin dar bir içeriğe sahip olduğu, bu farklılık birlikte değerlendirildiğinde yatırımcının ... pay piyasasında piyasanın doğal akışında alım-satım yapmak yerine fiyatı yükseltme gayesiyle alış fiyat kademelerine pasif emir göndererek paya yönelik potansiyel talebin yüksek olduğu izlenimi yaratmaya ve böylece diğer yatırımcıların ilgisini paya yönlendirmeye çalıştığı, söz konusu dönemde ... pay piyasasında gerçekleşen olağanüstü fiyat ve miktar hareketlerini açıklayacak şirket faaliyetleri ile ilgili bir özel durum açıklamasınının KAP'ta yayımlanmadığı dikkate alındığında, davacının işlemleri ile söz konusu piyasada diğer yatırımcılar nezdinde suni bir talep oluşturulduğu ve böylece pay piyasasında oluşan fiyatların belirlenmesinde önemli bir rolü olduğu, ... pay piyasasında ilgili dönemde söz konusu işlem kalıpları ile dönem içinde gerçekleştirdiği alım ve satımlar sonucunda 292.336,60-TL tutarında zarar ettiği, dönem içinde alınan ... paylarının hepsinin satıldığı, dönem başında mülkiyetinde bulunan ... paylarından ise 368.073 adedinin dönem içinde satıldığı ve bu işlemlerden dolayı da yatırımcının 290.403,74-TL tutarında menfaatinin olduğu, alım ve satımları bütün halinde değerlendirildiğinde yatırımcının 1.932,86-TL tutarında zararının olduğu, komisyon ve BSMV kesintilerinin de hesaba dâhil edilmesiyle net realize zararının 62.324,36-TL olduğu yönünde tespitlere yer verildiği görülmektedir.

Bu tespitler doğrultusunda, Daire tarafından davacının eylemlerinin piyasa bozucu eylem niteliğinde olduğu sabit görülmüş olmakla birlikte, alt sınırdan uzaklaşılmasının nedeni hakkında tereddüte düşülmesi halinde bu hususun idarece açıklığa kavuşturulması amacıyla bir ara karar yapılması mümkün iken, bu araştırma yapılmaksızın cezada bireyselleştirme yapılmadığı gerekçesiyle dava konusu işlemin bu yönüyle hukuka aykırı olduğuna karar verilmiştir.

Davalı idare ise temyiz dilekçesinde, alt sınırdan uzaklaşılmasının sebebinin, davacının gerek eylemlerinin niteliği ve çeşitliliği ile sonuca ulaşmaya katkısı, kastının yoğunluğu, gerek birden fazla mevzuat hükmünün ihlali ile eylemin gerçekleştirilmesi gerekse de ihlalin doğurduğu zararın büyüklüğü, diğer bir deyişle payın piyasasının aktif olduğu izlenimi yaratılarak diğer yatırımcıların dikkatini çekerek payda işlem yapmaya yöneltmesi hususları olduğunu açıklamaktadır.

Bu durumda, davacının yukarıda özet halinde aktarılan eylemleri neticesinde ortaya çıkan ihlâlin önemi, doğurduğu zararın büyüklüğü, ihlâlin gerçekleştirilme şekli, ilgilinin kusurunun yoğunluğu, yatırımcıların zarara uğraması hususları dikkate alındığında alt sınırdan uzaklaşılarak idarî para cezası uygulanmasında hukuka aykırılık bulunmadığı sonucuna varılmıştır." gerekçesiyle temyize konu Dairemiz kararının iptale ilişkin kısmının bozulmasına karar verildiği anlaşılmaktadır.

2577 sayılı Kanun'un 46. maddesinin birinci fıkrasında, Danıştay dava dairelerinin nihai kararlarının Danıştayda temyiz edilebileceği; 2575 sayılı Danıştay Kanunu'nun 38. maddesinde, İdari Dava Daireleri Kurulunun, idari dava dairelerinden ilk derece mahkemesi olarak verilen kararları temyizen inceleyeceği; 2577 sayılı Kanun'un 49/4 ve 50. maddelerinde, Danıştay dava dairelerine ısrar imkanı tanınmayıp, Danıştay İdari ve Vergi Dava Daireleri Kurulları kararlarına uyulmasının zorunlu olduğu kurala bağlanmıştır.

Aktarılan kanun düzenlemelerine göre, Danıştay dava dairelerince ilk derece mahkemesi olarak verilen kararların Danıştay İdari ve Vergi Dava Daireleri Kurullarınca bozulması halinde Danıştay dava dairelerine ısrar imkanı tanınmadığından, bozma kararına uyularak İdari Dava Daireleri Kurulu kararında belirtilen gerekçelerle ... tarih ve ... sayılı Kurul kararı yönünden de davanın reddine karar verilmesi gerekmektedir.

KARAR SONUCU:

Açıklanan nedenlerle;

1. ... tarih ve ... sayılı Kurul kararı yönünden de DAVANIN REDDİNE, 2. Dava ret ile sonuçlandığından, aşağıda gösterilen davacı tarafından yapılan toplam ...-TL yargılama giderinin davacı üzerinde bırakılmasına, 3. Davalı idare tarafından yapılan toplam ...TL yargılama giderinin davacıdan alınarak davalı idareye verilmesine, 4. Dairemizin 31/10/2024 tarih ve E:2021/1095, K:2024/4345 sayılı kararında davalı idare lehine vekalet ücretine hükmedildiğinden, yeniden vekalet ücretine hükmedilmemesine, 5. Posta gideri avansından artan tutarın kararın kesinleşmesinden sonra taraflara iadesine, 6. Bu kararın tebliğ tarihini izleyen 30 (otuz) gün içerisinde Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulu'na temyiz yolu açık olmak üzere, 03/11/2025 tarihinde oybirliğiyle karar verildi.