Piyasa Bozucu Eylemde İspat

MAHKEME	KARAR TARİHİ	SONUÇ
Danıştay 13. Daire	12.01.2026	Bozma

ESAS NO	KARAR NO	İLGİLİ HÜKÜMLER
2025/2081	2026/22	6362 SPK m.104, VI-104.1 Tebliğ m.5, 2577 İYUK m.49

ÖZET

Bir pay piyasasındaki işlemler nedeniyle yatırımcıya 338.966,17 TL idari para cezası verilmiştir. Daire, grup üyeliğine dayanak gösterilen sonraki tarihli transfer ve müşteri temsilcisi ilişkisinin birlikte hareketi ispata elverişli olmadığını belirterek kararı bozmuştur.

Bu kararın özeti ve değerlendirmesi
savun.av.tr/piyasa-bozucu-eylemde-birlikte-hareket-ispati-danistay-2026-22/ →

Karar metni

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

Danıştay 13. Daire Başkanlığı 2025/2081 E. , 2026/22 K.

"İçtihat Metni"

T.C.

DANIŞTAY

ONÜÇÜNCÜ DAİRE

Esas No:2025/2081

Karar No:2026/22

TEMYİZ EDEN (DAVACI : ...

VEKİLİ : Av. ...

KARŞI TARAF (DAVALI) : ... Kurulu

VEKİLİ : Av. ...

İSTEMİN KONUSU : ... Bölge İdare Mahkemesi ... İdari Dava Dairesinin ... tarih ve E:..., K:... sayılı kararının temyizen incelenerek bozulması istenilmektedir.

YARGILAMA SÜRECİ :

Dava konusu istem: ... Yedek Parça İmalat ve Teknik Anonim Şirketi (...) pay piyasasında 07/04/2022-26/04/2022 döneminde gerçekleştirilen işlemlerin VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 5. maddesinin birinci fıkrasının (a), (c), (ç), (d) ve (f) bentlerine aykırılık oluşturduğundan bahisle davacıya 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 104. maddesi uyarınca 338.966,17-TL idari para cezası verilmesine ilişkin kısmı yönünden ... tarih ve ... sayılı Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) kararının iptali istenilmiştir.

İlk Derece Mahkemesi kararının özeti: ... İdare Mahkemesince verilen ... tarih ve E:..., K:... sayılı kararda; davalı idarece inceleme döneminde DITAS payında meydana gelen fiyat ve miktar hareketlerine ilişkin hazırlanan denetleme raporunda, aralarında davacının da bulunduğu yatırımcı grubu tarafından alımların %23,67'sinin (2.542.576 adet), satımların %23,01'inin (2.471.741 adet), toplam işlemlerin %23,34'ünün (5.014.317 adet) ve fiyat yükseltici alım işlem sayısının %26,76'sının (2.485 adet) gerçekleştirildiği, grup üyelerince 586.884 adet kendinden kendine veya karşılıklı işlem yapıldığı, bu işlemlerin grup alım miktarına oranının %23,08, satım miktarına oranının %23,74 olduğu ve söz konusu karşılıklı işlem oranının 11/04/2022 tarihinde %37,68'e, 25/04/2022 tarihinde ise %32,76'ya ulaştığı, bir dakikadan az zaman dilimlerinde piyasadaki en iyi alım-satım fiyatına eşit ya da daha iyi fiyatlı emirler iletmek suretiyle 342 kez yön değiştiren emir girildiği, açılış seansında iletilen alım emirlerinin %50,41'inin (364.908 adet), kapanış seansında iletilen alım emirlerinin %85,22'sinin (668.900 adet) grup tarafından gerçekleştirildiği ve 13/04/2022 tarihinde bu oranın %99,01'e ulaştığı, kapanış seansında gerçekleşen alım işlemlerinin miktar bazında %75,59'unun, özellikle 15/04/2022 tarihinde ise %99,66'sının gruba ait olduğu, 6.249.649 adet alım (%33,85) ve 2.884.746 adet satım (%16,78) olmak üzere toplam 9.134.375 adet (%25,62) emir iletildiği, 14 işlem gününü kapsayan inceleme döneminin 9 gününde piyasadaki işlemlerin %20'sinin, 10 gününde ise fiyat yükseltici işlem sayısının %20'sinden fazlasının grup tarafından gerçekleştirildiği, grubun toplam işlem payının 22/04/2022 tarihinde %33,35'e, 15/04/2022 tarihinde %30,51'e, fiyat yükseltici işlem sayısı içindeki payının ise 08/04/2022 tarihinde %47,86'ya kadar yükseldiği tespitlerine yer verildiği, bu durumda, davacının gerçekleştirdiği işlemlerin Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 5. maddesinde yer alan piyasa bozucu eylemler kapsamında olduğu anlaşıldığından, dava konusu Kurul kararında hukuka aykırılık bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Öte yandan, davacı tarafından, idari para miktarının nasıl hesaplandığının açıklamadığı, davalı idarece belirtilen miktarda kar elde etmediği, aksine söz konusu işlemler nedeniyle zararının bulunduğu ileri sürülmüş ise de, 06/09/2024 tarihli ara kararına davalı idarece gönderilen cevap yazısında, davacının yaptığı alım, satım işlemleri ve dönem sonunda portföyünde bulunan payların, davalı idarece belirlenen formüllerle yapılan hesaplama sonucunda net 169.483,09-TL menfaat elde ettiği anlaşıldığından, davacının iddialarına itibar edilmediği belirtilmiştir.

Belirtilen gerekçelerle, dava konusu işlem hukuka uygun bulunarak davanın reddine karar verilmiştir.

Bölge İdare Mahkemesi kararının özeti: ... Bölge İdare Mahkemesi ... İdari Dava Dairesince; istinaf başvurusuna konu İdare Mahkemesi kararının usul ve hukuka uygun olduğu ve davacı tarafından ileri sürülen iddiaların söz konusu kararın kaldırılmasını sağlayacak nitelikte görülmediği belirtilerek 2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu'nun 45. maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca istinaf başvurusunun reddine karar verilmiştir.

TEMYİZ EDENİN İDDİALARI: Davacı tarafından, dava konusu olayın uzmanlık gerektirdiği halde bilirkişi incelemesi yapılmadan karar verildiği, davalı idarenin hazırladığı denetleme raporuna bağlı olarak yargılamanın yapıldığı, hangi işlemlerinin piyasa bozucu faaliyet olduğunun açıklanmadığı, idari para cezası verilmeden önce savunma hakkının usule uygun olarak kullandırılmadığı ileri sürülmektedir.

KARŞI TARAFIN SAVUNMASI: Davalı idare tarafından, dava konusu işlem ile temyiz edilen Bölge İdare Mahkemesi kararının hukuka uygun olduğu belirtilerek istemin reddi gerektiği savunulmuştur.

DANIŞTAY TETKİK HÂKİMİ ...'IN DÜŞÜNCESİ: Temyiz isteminin kabulü ile Bölge İdare Mahkemesi kararının bozulması gerektiği düşünülmektedir.

TÜRK MİLLETİ ADINA

Karar veren Danıştay Onüçüncü Dairesince, Tetkik Hâkiminin açıklamaları dinlendikten ve dosyadaki belgeler incelendikten sonra gereği görüşüldü:

İNCELEME VE GEREKÇE:

ESAS YÖNÜNDEN:

MADDİ OLAY:

DITAS pay piyasasında 07/04/2022-26/04/2022 döneminde gerçekleştirilen işlemlerin VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 5. maddesinin birinci fıkrasının (a), (c), (ç), (d) ve (f) bentlerine aykırılık oluşturduğundan bahisle davacıya 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 104. maddesi uyarınca 338.966,17-TL idari para cezası verilmesine ilişkin ... tarih ve ... sayılı Kurul kararı alınmıştır.

Anılan Kurul kararının iptali istemiyle bakılan dava açılmıştır.

İLGİLİ MEVZUAT:

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 104. maddesinde, "Makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan, borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki eylem ve işlemler, bir suç oluşturmadığı takdirde, piyasa bozucu nitelikte eylem sayılır. Kurulca belirlenen piyasa bozucu eylemleri gerçekleştiren kişilere Kurul tarafından yirmi bin Türk Lirasından beş yüz bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. Ancak, bu suretle menfaat temin edilmiş olması halinde verilecek idari para cezasının miktarı bu menfaatin iki katından az olamaz." kuralı yer almaktadır.

Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin 5. maddesinin birinci fıkrasının (a), (c), (ç), (d) ve (f) bentlerinde, "(1) Tek başına ya da birlikte hareket eden kişiler tarafından borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda gerçekleştirilen, sermaye piyasası araçlarının fiyatları, fiyat değişimleri, işlem hacimleri, işlem miktarları, işlem oranları, emir miktarları, emir oranları, emir iptal miktarları, emir iptal oranları veya emir gerçekleşme oranları gibi sermaye piyasalarının işleyişi veya sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının belirlenmesiyle ilgili veriler dikkate alındığında önemli veya etkili kabul edilebilecek nitelikte;

a) Alım veya satım yapılması, hesap hareketi gerçekleştirilmesi, emir verilmesi, emir iptali veya emir değiştirilmesi,

(...)

c) Bir dakikadan daha az zaman dilimlerinde piyasadaki en iyi alım fiyatına eşit veya piyasadaki en iyi alım fiyatından daha düşük fiyatlı satım emri ya da piyasadaki en iyi satım fiyatına eşit veya piyasadaki en iyi satım fiyatından daha yüksek fiyatlı alım emri iletmek şeklinde yön değiştiren emirler verilmesi,

ç) Kendinden kendine veya karşılıklı işlemler gerçekleştirilmesi,

d) Açılış veya kapanış fiyatlarını etkilemeye yönelik işlemler yapılması,

(...)

f) Fiyat yükseltici, fiyat düşürücü veya fiyatı sabit tutmaya yönelik işlemler yapılması,

(...)

ve benzeri işlemler yapılması suretiyle borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozan ya da sermaye piyasası araçlarının fiyatları, fiyat değişimleri, arz ve talepleri hakkında yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandıran veya adil ve dürüst işlem yapılmasını, piyasanın rekabetçi bir ortamda işleyişini ya da fiyatın doğru ve dürüst bir şekilde oluşmasını zorlaştıran ya da engelleyen fiil ve davranışlar piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir." kuralına yer verilmiştir.

HUKUKİ DEĞERLENDİRME:

Aktarılan mevzuatın birlikte değerlendirilmesinden, makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan ve piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki eylem ve işlemlerin piyasa bozucu eylem olarak kabul edildiği, söz konusu eylemleri tek başına ya da birlikte hareket etmek suretiyle gerçekleştirenler hakkında idari yaptırım uygulanacağı, bu suretle menfaat temin edilmiş ise verilecek idari para cezasının miktarının elde edilen menfaatin iki katından az olamayacağı anlaşılmaktadır.

Dosyanın incelenmesinden, inceleme döneminde DITAS pay piyasasında gerçekleştirilen işlemlere ilişkin olarak hazırlanan denetleme raporunda, bir yatırımcı grubunun piyasa bozucu eylemde bulunduğunun tespit edildiği, davacının ise, grup üyesi olduğu belirtilen dava dışı T.E. ile inceleme dönemi sonrasında para transferinin bulunması ve grup üyesi olarak belirtilen İ.T.'nin

davacının hesabının bulunduğu yatırım şirketinde müşteri temsilcisi olması nedeniyle bu grubun bir üyesi olarak nitelendirilerek hakkında idari para cezası uygulandığı görülmektedir.

Uyuşmazlık konusu işlemin dayanağı olan denetleme raporunda, davacının inceleme döneminde DITAS pay piyasasında 380.484 adet işlem ile en fazla işlem gerçekleştiren beşinci yatırımcı olduğu, 95 adet fiyat yükseltici işlem ile en fazla fiyat yükseltici işlem gerçekleştiren sekizinci yatırımcı olduğu, yine 181.027 adet kendinden kendine gerçekleştirilen işlem ile en fazla kendinden kendine işlem gerçekleştiren üçüncü yatırımcı olduğu, toplam 629.676 adet emir ile en fazla emir ileten altıncı yatırımcı olduğu yönünde tespitler bulunmakta ise de, anılan raporda davacının bu işlemlerinin, dahil olduğu isnat edilen grubun eylemlerinden bağımsız olarak piyasa bozucu eylem niteliği taşıyıp taşımadığı yönünde bir değerlendirme yapılmaksızın, salt grup üyesi olduğu kabulüyle ve grubun işlemleri bir bütün olarak değerlendirilmek suretiyle davacı hakkında yaptırım uygulandığı anlaşılmaktadır.

İdare Mahkemesince, inceleme döneminde DITAS pay piyasasında, aralarında davacının da yer aldığı belirtilen grup tarafından gerçekleştirilen işlemlerin oransal büyüklüğü, emirlerin işleme dönüşme oranları, pasif emir yoğunluğu ve karşılıklı işlem miktarlarıyla piyasada yapay olarak genişlik ve derinlik oluşturulduğu, arz ve talebin dolaylı yoldan kontrol edilmeye çalışıldığı ve bu suretle piyasa bozucu eylemde bulunulduğu gerekçesiyle davanın reddine karar verilmiş ise de, Mahkeme kararında, piyasa bozucu eylemleri gerçekleştiren grubun piyasa üzerindeki genel etkileri ve işlem hacmine yer verilmekle birlikte, davacının bu grubun bir üyesi olup olmadığı yönünde bir değerlendirme yapılmaksızın hüküm kurulduğu görülmektedir.

Uyuşmazlık, davacının anılan pay piyasasındaki işlemlerinin söz konusu grupla bağlantılı olup olmadığı ve grup üyeliğinin somut olarak ortaya koyulup koyulamadığı noktasında toplanmakta olup, uyuşmazlığın çözümü için söz konusu hususların irdelenmesi gerekmektedir.

Bu kapsamda, dava konusu işlemin dayanağı olan denetleme raporundaki tespitlerin incelenmesinden, davacının gruba dahil edilmesine gerekçe olarak, grup üyesi olarak nitelendirilen dava dışı T.E. isimli şahısla inceleme dönemi sonrasında gerçekleştirilen 8.000,00-TL tutarındaki para transferi ile grup üyesi olarak belirtilen İ.T.'nin davacının hesabının bulunduğu yatırım şirketinde müşteri temsilcisi olmasının gösterildiği, bunun haricinde davacının, piyasa bozucu eylemleri gerçekleştiren yatırımcı grubu üyeleriyle doğrudan veya dolaylı irtibatına ilişkin bir tespite yer verilmediği görülmektedir.

Bununla birlikte, dava konusu Kurul kararı tesis edilmeden önce davacı tarafından sunulan yazılı savunmada, grup üyesi olarak belirtilen kişilerden yalnızca T.E.'yi tanıdığı, adı geçen kişiyle 2017-2018 yıllarında aynı mahallede ikamet ettikleri sırada çocukları vasıtasıyla tanıştıkları ve diğer grup üyelerini ise tanımadığı yönünde beyanda bulunulmuş olup, anılan denetleme raporunda inceleme döneminde veya öncesinde davacı ile diğer grup üyeleri arasında gerçekleştirilen herhangi bir para transferi, pay virmanı, IP çakışması gibi somut bir tespite yer verilmediği anlaşılmaktadır.

Bu bağlamda, davacının piyasa bozucu eylemleri gerçekleştiren grupla bağlantısına kanıt olarak gösterilen hususların, yalnızca inceleme dönemi sonrasında dava dışı T.E. ile gerçekleştirilen 8.000,00-TL tutarındaki para transferinden ve yatırım hesabının bulunduğu aracı kurumdaki

müşteri temsilcisinin grup üyesi olmasından ibaret olduğu görülmektedir. İnceleme döneminde veya öncesinde herhangi bir grup üyesiyle para transferi bulunduğuna yönelik hiçbir tespit olmayan davacı hakkında, sonradan ve dolaylı olarak gerçekleşen bu fiili durumların, uyuşmazlık konusu DITAS pay piyasasında söz konusu grupla "birlikte hareket ettiğini" ispata elverişli somut delil niteliği taşımadığı açıktır.

Bu durumda, davacının inceleme dönemi sonrasında para transferi gerçekleştirdiği T.E. ile olan irtibatının geçmişte aynı mahallede ikamet etmelerine dayandığı yolundaki makul açıklamaları ile grup üyesi olduğu belirtilen İ.T.'nin yalnızca hesabının bulunduğu aracı kurumdaki müşteri temsilcisi sıfatını taşıdığı, davacı ile anılan şahıs arasında herhangi bir para transferi, pay virmanı veya olağan dışı bir irtibat tespit edilmediği hususları birlikte değerlendirildiğinde, davacının piyasa bozucu eylemleri gerçekleştiren grup ile birlikte hareket ettiğinin somut bilgi ve belgelerle ortaya konulamadığı sonucuna varıldığından, dava konusu Kurul kararının davacıya idari para cezası verilmesine ilişkin kısmında hukuka uygunluk bulunmamaktadır.

Bu itibarla, davanın reddi yolundaki İdare Mahkemesi kararına yönelik istinaf başvurusunun reddine ilişkin temyize konu Bölge İdare Mahkemesi kararında hukuki isabet görülmemiştir.

KARAR SONUCU:

Açıklanan nedenlerle;

1. Davacının temyiz isteminin kabulüne;

2. Davanın yukarıda özetlenen gerekçeyle reddine ilişkin İdare Mahkemesi kararına yönelik istinaf başvurusunun reddi yolundaki temyize konu ... Bölge İdare Mahkemesi ... İdari Dava Dairesinin ... tarih ve E:..., K:... sayılı kararının 2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu'nun 49. maddesi uyarınca BOZULMASINA,

3. Yeniden bir karar verilmek üzere dosyanın ... Bölge İdare Mahkemesi ... İdari Dava Dairesine gönderilmesine, 12/01/2026 tarihinde kesin olarak oybirliğiyle karar verildi.