




Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi
Hukuk Fakültesi Dergisi
Erzincan Law Review

Cilt/Vol: 30 Sayı/No: 1 Haziran/June 2026

**Borsa Manipülasyonuna Sebepiyet Veren Kişinin
Tazminat Sorumluluğu**

**The Liability in Damages of the Person Committing Market
Manipulation**

  **Dr. Mahmut Alper KILIÇ***

 10.60002/ebyuhfd.1842722

ÖZ

Borsa manipülasyonu, sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarında, arz ve talep dengesinde veya yatırımcıların kararları üzerinde haksız bir etki yaratmak amacıyla gerçekleştirilen eylemlerden meydana gelmektedir. Sermaye piyasalarının sağlıklı işleyebilmesi için şeffaf, etkin, istikrarlı, adil bir ortam sağlanmalı ve yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması gerekmektedir. Bu kapsamda sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarında, arz ve talep dengesinde veya yatırımcıların kararları üzerinde haksız bir etki yaratmak amacıyla gerçekleştirilen manipülasyon eylemlerinin engellenmesi önem taşımaktadır. Her ne kadar 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında yatırımcıların zarar görmesini önlemeye yönelik çeşitli düzenlemeler ya-

* Işık Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi.

Makale Bilgisi/Article Info: Araştırma Makalesi/Research Article

Geliş/Received: 15.12.2025 | Kabul/Accepted: 20.05.2026.

Bu makale, intihal programında taranmış ve iki (kör) hakem incelemesinden geçmiştir. This article was submitted in a plagiarism program and reviewed by two (blind) referees.

Atıf/Cite as: Mahmut Alper Kılıç, “Borsa Manipülasyonuna Sebepiyet Veren Kişinin Tazminat Sorumluluğu”, Erzincan HFD, C. 30, S. 1, Haziran 2026, (555-602).



Bu makale **Atıf-GayriTicari 4.0 Uluslararası** lisansı ile lisanslanmıştır.

pılmışsa da borsa manipülasyonu nedeniyle zarara uğrayan yatırımcının bu zararının ne şekilde giderileceği açıkça düzenlenmemiştir. Borsa manipülasyonuna sebebiyet veren kişi, bu manipülasyon nedeniyle zarara uğrayan yatırımcının zararını özel hükümler uyarınca tazmin etmekle yükümlüdür. Çalışmamız kapsamında, borsa manipülasyonunun ne şekilde gerçekleşeceği, manipülasyona sebebiyet veren kişinin 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu kapsamında tazminat sorumluluğu, manevi tazminattan sorumlu olup olmayacağı, uluslararası hukukta bu sorumluluğun ne şekilde düzenlendiği incelenecektir.

Anahtar Kelimeler: Borsa Manipülasyonu, Tazminat Sorumluluğu, Zarar, Sermaye Piyasası, Uluslararası Hukuk.

ABSTRACT

Market manipulation is conduct which involves the intention to create an undue effect on the prices of securities traded within the capital market, as well as on the balance between supply and demand, or on the decision-making of investors. For capital markets to function properly, it is essential to establish a transparent, efficient, stable, and equitable environment, while ensuring the protection of investors' rights and interests. In this context, it is important to prevent manipulative practices aimed at creating an undue effect on the price of securities traded on capital markets, the balance between supply and demand or the decision-making process of investors. While the Capital Markets Law No. 6362 introduces several safeguards aimed at preventing investor losses, it remains silent on how compensation should be addressed when investors suffer harm specifically due to market manipulation.

A person who has committed market manipulation shall be liable, under specific legal provisions, to compensate the investor for the losses incurred as a result of such manipulation. This study will examine how stock market manipulation occurs, the liability for compensation of the person who causes it under the Turkish Code of Obligations No. 6098, whether that person can also be held liable for non-pecuniary damages, and how such liability is regulated in international law.

Keywords: Market Manipulation, Compensation Liability, Damage, Capital Market, International Law.

GİRİŞ

Yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması, istikrarlı ve güvenilir bir piyasa için 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu¹ (“*SPKn*”) kapsamında çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Yapılan düzenlemelerle, sermaye

1 Resmi Gazete (RG), 30.12.2012, S. 28513.

piyasalarının işleyişini bozabilecek nitelikteki işlemlere karşı belirli yaptırımlar öngörölmüştür.

Borsada manipülasyon, sermaye piyasasında işlem gören ve arz ve talep dengesinde oluşması gereken menkul kıymet fiyatlarının yapay olarak kontrol edilmesidir². SPKn kapsamında, kanun koyucu tarafından “manipülasyon” kavramı yerine “piyasa dolandırıcılığı” kavramı tercih edilmiştir. Bu kapsamda doktrinde “manipülasyon” olarak isimlendirilen fiiller SPKn m. 107 kapsamında “piyasa dolandırıcılığı” olarak isimlendirilmiş olup piyasa dolandırıcılığına konu eylemler kendi içerisinde bilgiye dayalı olanlar ve işleme dayalı olanlar olarak ikiye ayrılmıştır³. Sermaye piyasasının ana aktörlerinden biri olan yatırımcıların dürüstlük ilkesine aykırı bir şekilde hak ve menfaatlerinin bu şekilde zarar görmesinin engellenmesi önem taşımaktadır. Her ne kadar yatırımcıların zarar görmesini engellemeye yönelik SPKn kapsamında çeşitli düzenlemeler öngörölmüşse de özellikle manipülasyon nedeniyle zarara uğrayan yatırımcının bu zararının ne şekilde giderileceğine yönelik SPKn kapsamında açık bir düzenleme öngörölmemiştir.

Bu minvalde manipülatif işlemler nedeniyle piyasada zarara uğrayan yatırımcılar, bu manipülasyona sebep olan kişilerden uğradıkları zararın tazminini özel hukuk hükümleri uyarınca talep edebilecektir. Çalışmamız kapsamında, borsa manipülasyonunun ne şekilde gerçekleşeceği, manipülasyona sebepiyet veren kişinin 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu⁴ (“*TBK*”) kapsamında tazminat sorumluluğu, manevi tazminattan sorumlu olup olmayacağı, söz konusu kişinin sorumluluğunun uluslararası hukukta ne şekilde değerlendirildiği incelenecektir.

I. BORSA MANİPÜLASYONU

A. Genel Olarak Borsa Manipülasyonu

Sermaye piyasası genel olarak, orta ve uzun vadeli olan varlıkları arz edenler ile bu varlıkları talep edenlerin buluştuğu piyasadır⁵. Sermaye piyasasına konu araçlar, SPKn m. 3/1(ş) hükmü ile tanımlanmıştır. Buna

2 Cemal **Küçüksözen**, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açından Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 131, Ankara 1999, s. 178.

3 Burak **Adıgüzel**, Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara 2025, s. 385.

4 RG, 04.02.2011, S. 27836.

5 Mehmet **Bahtiyar**, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, Beta Yayınları, İstanbul 2019, s. 1; **Adıgüzel**, s. 2-3; Sema **Aydın**, Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar, Vedat

göre sermaye piyasasına konu araçlar, menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dahil olmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu ("**SPK**") tarafından sermaye piyasası aracı olarak belirlenen diğer araçlardır. Bununla birlikte sermaye piyasasının en önemli ve uygulamada yaygın görünen araçları hisse (pay⁶) senetleri⁷ ve tahvillerdir⁸⁹. Sermaye piyasası aracının ilk kez piyasaya sunulması ile piyasaya sunulduktan sonra alım satımına konu olması, sermaye piyasasının "birincil piyasa" ve "ikincil piyasa" olarak ikiye ayrılmasına neden olmuştur¹⁰. Birincil piyasa, ilk defa ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, bu araçları satın alan kimselere bedelleri karşılığında teslim edildiği piyasadır¹¹. İkincil piyasa ise, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı piyasadır¹². Tasarrufların, sermaye piyasası ve sermaye piyasasında bulunan araçlar sayesinde yatırıma dönüştürülmesinin, iktisadi kalkınma ve büyümeye katkı sağladığı kabul edilmektedir¹³. Bu nedenle sermaye piyasası-

Kitapçılık, İstanbul 2009, s. 6; Aysel **Gündoğdu**, Sermaye Piyasası Hukuku (Kavram-Uygulama-Yapı), 2. Baskı, Seçkin Yayınevi, Ankara 2015, s. 21; S. Öznur **Sakıncı**, Finansal Piyasalarda Yatırımcının Korunması ve Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme, Gazi Kitabevi, Ankara 2018, s. 3; **Küçükşözen**, s. 6; Reha **Tanör**, Türk Sermaye Piyasası, 1. Cilt, Beta Yayınları, İstanbul 1999, s. 2; Veliye **Yanlı**, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta Yayınları, İstanbul 2005, s. 4; Vural **Günel**, Sermaye Piyasası Hukuku, İkinci Baskı, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 5, Ankara 1987, s. 1; Oğuz Kürşat **Ünal**, Aracı Kurumlar, Yaklaşım Yayınları, Ankara 1997, s. 27.

- 6 Pay, VII-128.1 no'lu Pay Tebliği m. 4/1(p) hükmü uyarınca, ortaklığın sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymeti ifade etmektedir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) m. 484 uyarınca, pay senetleri, hamiline veya nama yazılı olabilecektir.
- 7 Hisse senetleri, anonim ortaklıkların ihraç ettiği ve anonim ortaklık sermaye payını temsil eden, kıymetli evrak niteliğinde olan senetlerdir, bkz. Ayşe **Sumer**, Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, 2. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul 1999, s. 12.
- 8 Tahviller, devleti veya özel şirketleri orta ya da uzun vadeli borçlandırıran vesikalardır, bkz. Onur **İste**, Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçları, Adalet Yayınevi, Ankara 2024, s. 34; **Tanör**, s. 118.
- 9 **Aydın**, s. 8; **Bahtiyar**, s. 9; **Sakıncı**, s. 3.
- 10 **Adıgüzel**, s. 4; **Bahtiyar**, s. 3.
- 11 Tekin **Memiş/Gökçen Turan**, Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Baskı, Seçkin Yayınevi, Ankara 2022, s. 27; **Bahtiyar**, s. 3; **Aydın**, s. 9; Serdar **Karababa**, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Seçkin Yayınevi, Ankara 2001, s. 22; **Küçükşözen**, s. 7.
- 12 **Memiş/Turan**, s. 28; **Bahtiyar**, s. 3; **Aydın**, s. 10; **Karababa**, s. 23; **Küçükşözen**, s. 7-8; **Günel**, s. 2.
- 13 **Karababa**, s. 19.

nın korunması ve gözetilmesi önem taşımakta olup ülkemizde sermaye piyasasına ilişkin düzenlemeler ve denetlemeler SPK tarafından yapılmaktadır.

Borsa, ikincil piyasaların en önemli kurumlarından biridir¹⁴. Borsa, sermaye piyasası araçlarının güvenilir, şeffaf ve istikrarlı bir şekilde, serbest rekabet şartları altında alınıp satılabilmesini sağlayan kurumdur¹⁵. SPKn m. 3/1(ç) hükmü ile düzenlenen borsa, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve SPK tarafından uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit 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, anonim şirket şeklinde kurulan pazar yerini ifade etmektedir. Bu bakımdan borsalar, sermaye piyasası araçlarının sıkı kurallar çerçevesinde alınıp satıldığı organize piyasalardır¹⁶. Borsanın birçok fonksiyonu bulunmaktadır. Bunların başında, her an alım-satım işleminin yapıldığı devamlı bir pazarın oluşması, sermaye piyasası araçlarının sürekli alınıp satılması ile likidite kazanması, ekonomiye kaynak yaratıp güven sağlaması ve söz konusu varlıkların fiyatının gerçek arz ve talebe göre oluşması gelmektedir¹⁷. Bununla birlikte borsanın en önemli özelliği, yapılan işlemlerin sistematik bir şekilde kamuya açıklanması ve yatırımcıların bilgilendirilmesi ile yatırımcıların korunmasına hizmet etmektedir¹⁸.

Borsada yatırımcı, alım-satım işlemlerini bizzat yapamamakta, bu işlemlerini ancak borsa üyesi veya aracı kurum vasıtasıyla gerçekleştirebilmektedir¹⁹. Bununla birlikte sermaye piyasasının dolaysız niteliği gereği nihai borçlu (işletme) ile nihai alacaklı (yatırımcı) arasında doğrudan bir

14 **Karababa**, s. 24.

15 **Adıgüzel**, s. 277; **Bahtiyar**, s. 5; Murat **Balcı**/Sinem **Turan**/Emre **Yeşilkaya**, “Balcı-Turan-Yeşilkaya Şerhi”, Açıklamalı, Gerekçeli, İhtihatlı Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi, Murat **Balcı**/Sinem **Turan**, Adalet Yayınevi, Ankara 2020, C. I, s. 1453.

16 **Memiş/Turan**, s. 181; **Karababa**, s. 24-25; **Tanör**, s. 7; **Yanlı**, s. 59-60; **Günel**, s. 53; İsmail **Kırca**, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 372, Ankara 2000, s. 55.

17 **Memiş/Turan**, s. 181; **Bahtiyar**, s. 5; **Adıgüzel**, s. 277-278; **Karababa**, s. 25-26; **Tanör**, s. 7-8; **Yanlı**, s. 63-64; **Balcı/Turan/Yeşilkaya**, C. I, s. 1454-1455.

18 **Karababa**, s. 25.

19 **Kırca**, s. 93; **Bahtiyar**, s. 5; **Aydın**, s. 40; Selman **Dursun**, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, On İki Levha Yayıncılık, Nisan 2010, s. 10; **Ünal**, s. 37; İbrahim Onur **Baysal**, Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi SBE, 2011, s. 48-49.

borç-alacak veya mülkiyet ilişkisi meydana gelmektedir²⁰. Ancak bu durum aracı kurumun sorumluluğunun bulunmadığı anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların alım-satım işlemlerini, aracı kurum niteliğinde olan yatırımcı kuruluşlar nezdinde açtıkları hesaplar vasıtasıyla gerçekleştirmesi, varlıkların bu hesaplarda izlenmesi, yatırımcı kuruluşların söz konusu hesaplarda belli bir kontrol ve inisiyatifinin bulunması nedeniyle yatırımcı kuruluşların sorumlulukları da gündeme gelebilecektir²¹. Yatırımcı ile aracı kuruluş arasında bulunan sözleşmenin niteliğine göre doğrudan veya dolaylı temsil hükümleri çerçevesinde aracılık yapan kuruluşun işlemin tarafı olduğu veya olmadığı haller söz konusu olabilecektir²².

Borsada işlem gören varlıkların fiyatı, arz ve talebin karşılaşması neticesinde oluşmakta olup bu süreç, üyelerin verdikleri emirler aracılığıyla borsa sistemi tarafından belirlenmektedir²³. Güvenli ve istikrarlı bir sermaye piyasasından bahsedebilmek için varlıkların fiyatlarının serbest piyasa koşullarında arz ve talebe göre belirlenmesi elzemdir²⁴. Borsada fiyatın belirlenmesini sağlayan arz ve talep, başta piyasaya ilişkin bilgi akışı olmak üzere, yatırımcı beklentileri ve psikolojik faktörler gibi unsurlara da bağlıdır²⁵. Nitekim sermaye piyasasında yatırımcılar çoğu zaman ekonomik analiz yapmadan, başkaları tarafından verilen yatırım kararlarını uygulayarak sürü psikolojisi içerisinde işlem yapmakta ve fiyatların değişmesine neden olmaktadır²⁶. Piyasada bulunan varlıkların gerçek değerinde bir fiyattan işlem görmesi, alıcı veya satıcının ürün hakkında aynı

20 Küçüksözen, s. 7; Karababa, s. 20.

21 Memiş/Turan, s. 46.

22 Aydın, s. 50.

23 Adgüzel, s. 278; Tanör, s. 7-8; Alım işleminin menkul kıymete olan talebi, satış işleminin ise o menkul kıymete olan arzı arttırdığını bu nedenle genelde alım-satım işlemlerinin menkul kıymet fiyatlarını etkilediğinin sanıldığı ancak alım satım işlemleri ile fiyat hareketleri arasındaki gerçek ilişkinin bu şekilde doğrudan olmadığına ilişkin bkz. Daniel R. Fischel/David J. Ross, "Should the Law Prohibit 'Manipulation' in Financial Markets?", Harvard Law Review, Vol. 105, No. 2, Aralık 1991, s. 513 vd.

24 Karababa, s. 31.

25 Çağlar Manavgat, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımdan Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 443, Ankara 2008, s. 108.

26 Manavgat, s. 89; Aydın Alber Yüce, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon", Türkiye Barolar Birliği Dergisi, S. 98, 2012, s. 368.

bilgiye sahip olmadığını veya beklentilerinin farklı olduğunu gösterebilecektir²⁷. Bununla birlikte fiyatın gerçek değerinde olmaması hali her zaman beklentilerin farklı olduğu anlamına gelmemektedir. Piyasada bulunan varlıkların fiyatlarına yapılan etik dışı müdahaleler neticesinde de sermaye piyasası aracı gerçek değerini yansıtmayabilecektir²⁸.

Manipülasyon, genel olarak, sermaye piyasası araçlarının fiyatının yapay olarak kontrol edilmesi ve yönlendirilmesi olarak ifade edilebilir²⁹. Borsa manipülasyonu, borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarının işlem fiyatlarının kasıtlı bir şekilde gerçek değerinin dışında bir fiyata düşürülmesi veya artırılmasıdır³⁰. Bu bakımdan piyasada yüksek kazanç elde etmek amacıyla sermaye piyasası araçlarının yapay bir şekilde yükseltilmesi, düşürülmesi veya belirli bir seviyede tutulmasına yönelik tüm faaliyetler manipülasyon olarak nitelendirilebilecektir³¹. Mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu³² döneminde doktrinde manipülasyon suçu olarak ifade edilen fiiller yeni SPKn döneminde içerdiği aldatıcılık nedeniyle kanun kapsamında “Piyasa Dolandırıcılığı” şeklinde düzenlenmiştir³³. Ancak doktrinde halen piyasa dolandırıcılığı yerine “manipülasyon” kavramının yaygın olarak tercih edildiğini söylemek mümkündür. Nitekim uluslararası hukuk doktrininde de genel olarak manipülasyon kavramı kullanılmaktadır³⁴. Bu nedenle çalışmamızda da piyasa dolandırıcılığı kavramı yerine manipülasyon kavramı tercih edilmiştir.

27 Eren **Altın**, Sermaye Piyasaları ve Borsalarda Manipülasyon: Borsa İstanbul Üzerine Ampirik Bir Çalışma, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE, 2022, s. 16.

28 **İste**, s. 57.

29 **Küçükşözen**, s. 178; **Adıgüzel**, s. 384; **Balcı/Turan/Yeşilkaya**, C.II, s. 441; **Dursun**, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 262-263; Ancak doktrinde bazı yazarlar tarafından manipülasyonun objektif bir tanımının olmadığı, işlem yapan kişinin amacına dikkat edilerek ancak öznel (sübjektif) bir tanım yapılabileceği ifade edilmiştir, bkz. **Fischel/Ross**, s. 512.

30 **Altın**, s. 16; **Küçükşözen**, s. 178.

31 **Karababa**, s. 170; Doğan **Kutukuz**, “Menkul Kıymet Piyasalarında Manipülasyon ve İstanbul Menkul Kıymet Borsası’nda Manipülasyon Önlemleri”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, C. 1, S. 2, 1999, s. 126.

32 Mülga kanun metni için bkz. mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.2499.pdf, E.T. 03.05.2025.

33 Selman **Dursun**, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Suç ve Kabahat Düzenlemelerindeki Yenilikler”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), Editörler, Mehmet Helvacı/Necdet Uzel/Numan Sabit Sönmez/Ahmet Özsoy, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019, s. 332; **Memiş/Turan**, s. 217; **Adıgüzel**, s. 385.

34 AB düzenlemelerinde yer alan kullanım için bkz. “2014/596 sayılı AB tüzüğü”, <http://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj/eng>, E.T. 15.06.2025; ABD

Sermaye piyasasında fiyat, gösterge özelliği taşımaktadır. Piyasada işlem yapmak isteyen yatırımcılar fiyatları izleyerek bir karar vermektedir³⁵. Nitekim piyasada, aktif şekilde işlem gören sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının kamuya açık olan bilgileri gerçek bir şekilde yansıttığı kabul edilmektedir. Bu nedenle yatırımcının söz konusu piyasa fiyatını gerçek bir fiyat olarak kabul etmesi olağandır³⁶. Yatırımcılar, borsada yapılan işlemlerin gerçeği yansıttığına, fiyatların gerçek arz ve talebin karşılaşmasıyla oluştuğuna güvenir ve yatırımcıların bu güveni hukuk düzeni tarafından korunur³⁷.

Yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunabilmesi için hukuk ve yargı mekanizmalarının işlediği, mülkiyet hakkının korunduğu, kurumsal yönetim ilkelerinin benimsendiği ve yatırımcının doğru bir şekilde bilgilendirildiği bir sistemin oluşturulması gerekmektedir³⁸. Bu kapsamda Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development) tarafından kurumsal yönetim ilkeleri³⁹ benimsenmiştir. Kurumsal yönetim ilkeleri, şeffaf ve adil bir piyasanın oluşması, piyasaya güvenin sağlanması, ekonomik verimliliğinin ve finansal istikrarının desteklenmesi amacıyla ortaya konulmuş ilkelere⁴⁰.

düzenlemelerinde yer alan kullanım için bkz. "Securities Exchange Act Of 1934", <http://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>, E.T. 15.06.2025; Uluslararası hukukta manipülasyon düzenlemeleri için bkz. çalışmamızın "III. Uluslararası Hukukta Manipülasyona Sebepiyet Veren Kişinin Tazminat Sorumluluğu" isimli başlığında yer alan açıklamalar.

35 Deniz **Şensoy**, "Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar", Ankara Barosu Dergisi, S. 3, 2013, s. 373; Merritt B. **Fox**/Lawrence R. **Glosten**/Gabriel V. **Rauterberg**, The New Stock Market; Law, Economics and Policy, Columbia University Press, New York 2019, s. 216.

36 Daniel R. **Fischel**, "Efficient Capital Markets the Crash and the Fraud on the Market Theory", Cornell Law Review, Vol. 74, No. 5, 1989, s. 911; Zachary **Shulman**, "Fraud-On-The-Market Theory After Basic Inc. v. Levinson", Cornell Law Review, Vol. 74, No. 5, 1989, s. 977.

37 **Memiş/Turan**, s. 217.

38 Ege **Okakın**, "Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi", İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası, Editör, Meltem Kutlu Gürsel, Seçkin Yayınevi, Ankara 2016, s. 86.

39 8 Haziran 2023 tarihinde güncellenen OECD'nin Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Tavsiyesi, Eylül 2023'te G20 tarafından kabul edilmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/tr/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_60836fcb/0a2f2cba-tr.pdf, E.T. 03.05.2026.

40 OECD (2026), G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri 2023, OECD Publishing, Paris, s. 7-9, <https://doi.org/10.1787/0a2f2cba-tr>, E.T. 03.05.2026.

OECD tarafından belirlenen bu ilkeler bağlayıcılığı olmayan, bu kapsamda iç hukukta yer alan düzenlemelerin yerine geçebilecek nitelikte bulunmayan ilkelerdir⁴¹. Ancak söz konusu ilkeler, kurumsal yönetim anlayışının uluslararası gelişimine ve uygulamasına katkı sağlayacak niteliktedir⁴². Ülkemizde de kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin gerek 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu⁴³ (“**TTK**”) gerekse SPKn kapsamında çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. SPKn m. 17 hükmü kapsamında kurumsal yönetim ilkeleri düzenlenmiştir. Madde kapsamında SPK’ya verilen yetki ile kurumsal yönetim ilkeleri ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin usul ve esasları belirlemek üzere II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği yayımlanmıştır⁴⁴. Bununla birlikte TTK’nın genel gerekçesinde, uluslararası düzenlemelerde kurumsal yönetim ilkelerinin öneminden bahsedilerek kurumsal yönetimin dört temel ilkesine yönelik açıklamalar yapılmıştır⁴⁵. Kurumsal yönetim, adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk olmak üzere dört temel ilkedен oluşmaktadır⁴⁶.

TTK’nın genel gerekçesinde, kurumsal yönetimin dört temel ilkesine ilişkin yapılan açıklamada şu ifadeler yer almaktadır, “*Kurumsal yönetim dört taşıyıcı kolon üzerine oturur: Şeffaflık, adillik, hesap verilebilirlik ve sorumluluk. Şeffaflık, şirketi “camdan cep” olarak görme anlayışını aşan bir kavram, yeni bir anlayış, şirketi bütün kurumları ile kavrayan bir yaklaşımdır. Bu fenomen artık bilgi toplumu ile tanımlanmaktadır. Şeffaflık, pay sahiplerinin ve sermaye piyasasında rol sahibi tüm aktörlerin, tam bilgilendirilmesini ve aydınlatılmasını hedefler. Bu sebeple, maddî ve şekli kamuyu aydınlatmayı kapsar. Menfaat sahipleri, ilgililer, sermaye piyasası aktörleri, alacaklılar ve pay sahipleri yönünden önemli olan tüm ilişkilerin, raporların, planların, projelerin açıklanmasını içerir. Şeffaflığın anonim şirketler hukukundaki yeni aracı, internet, elektronik ortamda aktarmalar ve açılması zorunlu bulunan web siteleridir. Her sermaye şirketinin bir web sitesi olması, bu sitenin şeffaflık sağlayıcı bir mekanizma*

41 G20/OECD, s. 7.

42 G20/OECD, s. 7.

43 RG, 14.02.2011, S. 27846.

44 RG, 03.01.2014, S. 28871.

45 TTK genel gerekçe için bkz. <https://mevzuat.tbmm.gov.tr/Kanun/KanunDetay?YasamaKanunId=f72877be-1e9f-037b-e050007f01005610&kanunNumarasi=6102#step-2>, E.T. 03.05.2026.

46 Koray **Akyürek**, Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Halka Açık Anonim Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2020, s. 41; Mustafa **Erten**, Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim, Kamunun Aydınlatılması ve Türkiye: Kamuyu Aydınlatma Platformu Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi SBE, 2019, s. 15.

olarak çalışması gerekir. Adillik, bir anlamda geniş kapsamlı eşit işlem ilkesi ile örtüşür. Eşit işlem sadece pay sahiplerine değil, daha geniş bir çevreye, açıkçası çalışanlara, alacaklılara, müşterilere, yani şirketle menfaat ilgileri bulunanlara, hatta kamuya yönelmiştir. İlkedeki bu toplumsal açılım gün geçtikçe daha öne çıkmaktadır. Adillikğin yöneldiği bu yol yeni değildir. Adillik, şeffaflık temelinde iyi yönetim ve denetimle, menfaatlerin ideal noktada uyandırılması gerektiği şeklinde özetlenebilir. Söz konusu anlayış 1920'lerin "işletmenin kendisi için var olduğu" teorisini akla getirmektedir. Hesap verilebilirlik yönetimin, şeffaflığına, doğruluğuna, kararların açıklanabilirliğine, kararların bir haklı sebebi, adil temeli olduğuna ve profesyonel niteliğine gönderme yapmaktadır. Sorumluluk ise, görevden kaynaklanan yükümlülükler tam bağlılık, bunları gereği gibi bilinçle, hesap verilebilirlik bağlamında yerine getirme anlamındadır."

Yatırımcıların korunması ve SPKn m.1 hükmü kapsamında sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin sağlanabilmesi ancak kamuyu aydınlatma ilkesinin uygulanması ile mümkündür⁴⁷. Kamuyu aydınlatma ilkesi, şeffaflık ilkesiyle birlikte daha şeffaf piyasaların sağlandığı, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulandığı bir yapının oluşmasını sağlamaktadır⁴⁸. Şeffaflık ilkesi, ticari sır niteliğinde gizli kalması gereken istisnai bazı bilgiler dışında şirket tarafından alınan kararların, yapılan uygulamaların şeffaf bir şekilde kamuya sunulmasıdır⁴⁹. Yatırımcı, ancak şeffaf bir piyasada özgür iradesi ile yatırım yapabilecektir⁵⁰. Sermaye piyasasında şeffaflık ilkesinin sağlanabilmesi için kamunun doğru bir şekilde aydınlatılması gerekmektedir⁵¹. Yatırımcının sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmadan önce, yeterli ve doğru bilgiyi öğrenerek bilinçli bir şekilde yatırım yapmasını sağlamak, kamuyu aydınlatma ilkesinin temel amaçlarından biridir⁵². Özellikle halka açık şirketlerde yapılan işlemlerin kamuya doğru ve eksiksiz bir şekilde yansıtılması şeffaflık ilkesi kapsamında önem arz etmektedir⁵³. Her ne ka-

47 Adıgüzel, s. 115.

48 Okakın, s. 87.

49 Bahtiyar, s. 24.

50 Memiş/Turan, s. 37.

51 İste, s. 48.

52 Şaban Kayıhan/Murad Kayacan/Onur Kuru, Sermaye Piyasası Hukuku, Seçkin Yayınevi, Ankara 2025, s. 42.

53 Bahtiyar, s. 24.

dar yatırımcılar farklı finansal okur yazarlık seviyelerine sahip olsa da yatırımcıların bilinçli bir şekilde karar verebilmesi için verilerin doğru ve eksiksiz şekilde açıklanmalıdır⁵⁴.

Manipülasyon, yatırımcıların yanlış kararlar vermesine neden olarak sermaye piyasasına olan güveni azaltmaktadır⁵⁵. Bu nedenle şirketlerin, kurumsal yönetim ilkeleri gereği bilgilerini kamuya sunması önem arz etmektedir. Manipülasyon nedeniyle sermaye piyasasına olan güvenin azalması ve bu tür uygulamalarla pay sahiplerinin tamamına karşı adil davranılması ilkesinin ihlal edilmesi, kurumsal yönetim ilkelerine aykırılık oluşturmaktadır⁵⁶. Kurumsal Yönetim Tebliği'nde, EK-1'de yer alan Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin 2. maddesinde kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi kapsamında şirketin kurumsal internet sitesinde yer alması gereken bilgi ve belgeler ile şirket faaliyet raporlarında yer alması gereken bilgiler açık bir şekilde düzenlenmiştir. Bu kapsamda periyodik olarak karşılaştırılabilir finansal tabloların yayınlanması şeffaflık ilkesine aykırılık teşkil edecektir⁵⁷. Şeffaflık ve adillik ilkelerine aykırı bu durum doğru ve bilinçli bir şekilde yatırım kararı alınmasını engelleyecek olup fiyattaki arz ve talep dengesinin bozulmasına, bu kapsamda yatırımcının zarara uğramasına neden olabilecektir.

Fiyat ve işlem hacmi üzerinde yanıltıcı izlenim yaratmak suretiyle piyasada oluşturulan güven kaybını önlemek için gerek ulusal gerekse uluslararası hukukta manipülasyon, sermaye piyasası suçlarından birisi olarak tanımlanarak yasaklanmıştır⁵⁸. Doktrinde manipülasyon ayrımları çeşitli şekillerde ifade edilmiştir. Manipülasyonu, “işleme dayalı manipülasyon” ve “bilgiye dayalı manipülasyon” olarak ikiye ayıran yazarlar⁵⁹ bulunduğu gibi bu ayrıma “hareket bazlı manipülasyon”⁶⁰ ayrımını ekleyerek

54 **Memiş/Turan**, s. 40.

55 M. M. Tuncer **Çalışkan**, “Borsa İstanbul’da Manipülasyon: 2001-2013 Yılları Arasında İşlem Yasaklıların Profili”, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, C. 13, S. 1, 2015, s. 384.

56 G20/OECD, s. 26.

57 Tolga **Ergün**/Hilal **Ok Ergün**, “Metallgesellschaft Vakası” Vaka İncelemeleriyle Finansal Manipülasyonlar, Editör, Haşim Bağcı, Özgür Yayınları, Gaziantep 2024, s. 46.

58 **Manavgat**, s. 93.

59 **Manavgat**, s. 89; **Balcı/Turan/Yeşilkaya**, C.II, s. 441; **Memiş/Turan**, s. 217; **Adıgüzel**, s. 385.

60 Hareket bazlı manipülasyon, sermaye piyasası ve borsa dışında gerçekleştirilen hareketler neticesinde sermaye piyasası araçlarının etkilenmesidir, bkz. **Dursun**, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 266.

üçlü ayırım yapan yazarlar da bulunmaktadır⁶¹. Bilgiye dayalı manipülasyon, yatırımcıların doğru bilgiye erişmesinin önemi de dikkate alındığında, kamuyu aydınlatma ilkesi ile doğrudan ilişkili bir manipülasyon türüdür⁶².

Manipülasyon suçu, mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun m. 47 hükmünde cezai sorumluluk başlığı altında düzenlenmiştir. Kanun kapsamında işleme dayalı manipülasyon m. 47/A-2 hükmü kapsamında düzenlenmişken bilgiye dayalı manipülasyon m. 47/A-3 hükmü kapsamında düzenlenmiştir. Halen yürürlükte bulunan SPKn kapsamında ise söz konusu suç, “piyasa dolandırıcılığı” şeklinde ayrı bir başlık halinde düzenlenmiştir. SPKn m. 107/1 hükmü ile işleme dayalı manipülasyon düzenlenmişken m. 107/2 hükmü ile bilgiye dayalı manipülasyon düzenlenmiştir. Gerek halen yürürlükte bulunan mevzuat kapsamında gerekse mülga kanun döneminde “işleme dayalı manipülasyon” ve “bilgiye dayalı manipülasyon” olarak ikili bir ayırım yapıldığını söylemek mümkündür. Bununla birlikte yeni SPKn m. 107/1 hükmü kapsamında manipülasyonun alım satım yapmanın yanı sıra emir verme, iptal etme, değiştirme veya hesap hareketi gerçekleştirme şeklinde de işlenebileceği düzenlenmiştir. Tarafımızca da kanuna uygun bir şekilde “işleme dayalı manipülasyon” ve “bilgiye dayalı manipülasyon” olarak ikili bir ayırım yapılacaktır.

B. Manipülasyon Türleri

1. İşleme Dayalı Manipülasyonlar

İşleme dayalı manipülasyon SPKn kapsamında açıkça tanımlanmamıştır. Bununla birlikte SPKn m. 107/1 kapsamında düzenlenen eylemler işleme dayalı manipülasyon olarak adlandırılabilir. Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler işleme dayalı manipülasyon gerçekleştirmiş olacaktır.

61 Altın, s. 41; Dursun, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 264; Franklin Allen/Douglas Gale, “Stock-Price Manipulation”, The Review of Financial Studies, Vol. 5, No. 3, 1992, s. 505; Kutukuz, s. 131; Rasim Özcan, “Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon Stratejileri”, İMKB Dergisi, C. 13, S. 49, 1997, s. 24; Hareket bazlı manipülasyona örnek olarak Borussia Dortmund takım otobüsüne 2017 yılında düzenlenen bombalı saldırı ile olay sonrası hisse senedi fiyatlarının manipülatif biçimde etkilenmesi gösterilebilir, bkz. Dilek Özge Erdem, “Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Piyasa Dolandırıcılığı Suçları”, Adalet Dergisi, S. 65, 2020, s. 337.

62 Dursun, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 309; İste, s. 207.

Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının sağlıklı bir piyasa ortamında arz ve talebe uygun şekilde oluşmasını engelleyen işlemlerin bütünü piyasa kuralları içerisinde yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandıran işlemler olarak nitelendirilebilecek ve işleme dayalı manipülasyon olarak adlandırılabilir⁶³. Piyasada oluşturulan yanlış veya yanıltıcı izlenimin esasında fiyat üzerinde oluşması beklenmektedir. Bununla birlikte fiyat yanında işlem hacmi üzerinde de yapay bir yapı oluşturulması mümkündür⁶⁴. Nitekim kanun kapsamında açıkça piyasada işlem gören araçların fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla hesap hareketlerinin gerçekleştirilmesi gerektiği ifade edilmiştir.

İşleme dayalı manipülasyonda görünüşte veya gerçekte alım satım işlemleri yapılarak doğrudan sermaye piyasası araçları üzerinde manipülasyon yapılmaktadır⁶⁵. Böylece, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını değiştirmek için yanlış bilgi verilmesi gibi bir durum söz konusu olmadan, yalnızca piyasada işlem yapılarak fiyatlar manipüle edilmektedir⁶⁶. Böylece, piyasanın doğal işleyişinde olduğuna yönelik görüntü oluşturularak ekonomik temeli olmayan, yalnızca başkalarını yanıltma amacı taşıyan işlemler yapılmaktadır⁶⁷. Mülkiyette gerçek anlamda bir değişikliğe yol açmayan işlemler yanıltıcılık özelliğine sahip olmakla birlikte işleme dayalı manipülasyona örnek olarak gösterilebilecektir⁶⁸.

İşleme dayalı manipülasyon farklı şekillerde gerçekleştirilebilmektedir. Ancak sermaye piyasasının dinamik yapısı gereği sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyen yapay işlemlerin belirli işlem kalıplarıyla sınırlandırılması mümkün değildir⁶⁹. Bunlardan en çok bilinen ve uygulanan manipülasyon şekli, *kendi kendine işlemler (wash sales)* olarak nitelendirilen, tarafların işlemden önce anlaşarak aynı fiyat ve aynı miktardan eş zamanlı olarak girdikleri emirlerin karşılaşması sonucunda gerçekleşen

63 **Balcı/Turan/Yeşilkaya**, C.II, s. 444.

64 **Manavgat**, s. 93.

65 **Dursun**, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 265.

66 **Allen/Gale**, s. 505; **Dursun**, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 265.

67 **Yüce**, s. 367.

68 **Manavgat**, s. 111; Halil İbrahim **Kütük**, Sermaye Piyasasında Manipülasyon, Cezaî ve Hukukî Sonuçları, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi SBE, 2010, s. 81; **Yüce**, s. 370.

69 **Kütük**, s. 79.

işlemlerdir⁷⁰. Bu tür işlemlerde görünürde bir alım satım işlemi bulunmaktadır ancak gerçekte işleme konu sermaye piyasası aracının mülkiyetinde herhangi bir değişiklik yoktur⁷¹. Bu işlemler, kendi kendine işlemler olarak da ifade edilebilecektir. Söz konusu manipülasyon şeklinde, eş zamanlı ve çok sık bir şekilde yüksek miktarda alım ve satım işlemi yapılarak ilgili hissede yüksek işlem hacmi bulunduğu izlenimi yaratılmaktadır⁷².

İşleme dayalı manipülasyonda en çok uygulanan manipülasyon şekillerinden bir diğeri *kurgulu emirler (matched orders)* olarak ifade edilebilecektir. Bu tür manipülasyonda yatırımcı tarafından yakın zamanda, yakın miktarda, yakın fiyattan girilen, tek veya seri halinde emirlerle karşılanacağı bilinen ve bu suretle sisteme iletilen emirler bulunmaktadır⁷³. Bu tür manipülasyonda bir grup kişi, birbirlerinin emirlerini karşılamak suretiyle eşleştirilmiş emirlerin oluşmasına neden olmakta ve böylece diğer kişilere söz konusu hisse senedine yönelik aktif işlem yapıldığı izlenimi verilmektedir⁷⁴. Diğer yatırımcılar ise söz konusu kurgulu emirlerden habersiz bir şekilde arz ve talep sonucu oluşan fiyat üzerinden yatırım kararı vererek hisse senedi fiyatına göre alım veya satım yapmaktadır⁷⁵.

Teknolojinin gelişmesi ile birlikte manipülatif işlemler daha farklı yöntemlerle gerçekleştirilebilmektedir. Bu nedenle manipülatif işlemlerini belirli yöntemlerle sınırlamamız mümkün değildir⁷⁶.

2. Bilgiye Dayalı Manipülasyonlar

Bilgiye dayalı manipülasyon da işleme dayalı manipülasyon gibi SPKn kapsamında açıkça tanımlanmamıştır. Bununla birlikte SPKn m.

70 “İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı”, <https://spk.gov.tr/yatirimcilar/sermaye-piyasasinda-piyasa-dolandiriciligi-manipulasyon/islem-bazli-piyasa-dolandiriciligi>, E.T. 14.05.2025; Çalışkan, s. 383; Fox/Glosten/Rauterberg, s. 230.

71 Manavgat, s. 140; Fox/Glosten/Rauterberg, s. 230; Yüce, s. 372; Kütük, s. 81; Erdem, s. 346; Renas Yıldırım, Sermaye Piyasası Hukukunda Yöneticilerin Türev Araçlar İle İlgili Hukuki İşlemlerden Yatırımcıya Karşı Sorumluluğunun Doğduğu Haller, On İki Levha Yayınevi, İstanbul 2024, s. 370; Gizem Dursun Özdemir, Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçları, Seçkin Yayınevi, Ankara 2022, s. 238.

72 Altın, s. 51; Erdem, s. 346.

73 Manavgat, s. 141; Yüce, s. 372; Kütük, s. 82; Erdem, s. 347; Dursun Özdemir, s. 238.

74 Baysal, s. 82; Memiş/Turan, s. 219; Yıldırım, s. 369.

75 Yüce, s. 373; Kütük, s. 82.

76 Şensoy, s. 381; Teknolojik gelişmelerle birlikte gerçekleştirilen yöntemlere ilişkin bkz. Dursun Özdemir, s. 240-241.

107/2 kapsamında düzenlenen eylemler bilgiye dayalı manipülasyon olarak adlandırılabilir. Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayan ve bu suretle menfaat sağlayanlar bilgiye dayalı manipülasyon gerçekleştirmiş olacaktır. Bu bakımdan bilgiye dayalı manipülasyonu kısaca, yanlış bilgiler yaymaya veya yanlış söylemler çıkarmaya dayalı manipülasyon olarak ifade etmemiz mümkündür⁷⁷. Özellikle finansal bilginin etkinliğinin sağlanamadığı ve asimetric bilgi⁷⁸ dağılımının söz konusu olduğu piyasalarda bilgiye dayalı manipülasyon daha sık gözlemlenmektedir⁷⁹.

Doğrudan yalan veya yanlış bir bilginin bulunması yanında haberin veya bilginin verilış tarzı veya yorumun yapılış tarzı da yatırımcıyı hataya düşürebilecektir. Verilen bilgi veya haberin abartılmış olması, yapılan yorumun yanlış sonuçlara götürecektir nitelikte olması da bilgiye dayalı manipülasyona neden olabilecektir⁸⁰. Bununla birlikte bilgiye dayalı manipülasyon genelde internet forumlarına yanlış bilgiler yazmak, istenmeyen eposta (spam e-mail) göndermek veya yanlış veya yanıltıcı haberleri yayınlamak şeklinde gerçekleştirilebilmektedir⁸¹. Teknolojinin son dönemlerdeki gelişimi bilgiyi yaymayı kolaylaştırdığı için bilgiye dayalı manipülasyon vakaları da bu doğrultuda artmıştır⁸². Özellikle sosyal medyanın gelişmesi, fenomen haline gelen ve kalabalık kitleleri yönlendirebilen etkileyici sosyal medya aktörlerinin sohbet grupları kurarak bu gruplar içerisinde birçok yatırımcıyı manipülatif eylemlere kolaylıkla yönlendirmesine neden olmuştur⁸³.

Borsada işlem gören hisselerin ait oldukları şirketlere yönelik bilgiler yatırımcıların yatırım kararı vermeleri açısından önem taşımaktadır. Bu nedenle kamu ile paylaşılan finansal bilginin doğru, açık ve yanıltıcılıktan

77 **Allen/Gale**, s. 505; **Özcan**, s. 24; **Şensoy**, s. 378-379.

78 Asimetric bilgi, piyasanın tüm katılımcılarının aynı düzeyde bilgiye sahip olmadığı durumu ifade etmektedir, bkz. **Baysal**, s. 8.

79 **Şensoy**, s. 379.

80 **Çalışkan**, s. 384.

81 **Özcan**, s. 24.

82 Rajesh K. **Aggarwal**/Guojun **Wu**, “Stock Market Manipulation - Theory and Evidence”, AFA 2004 San Diego Meetings, 2003, s. 3.

83 **Altın**, s. 107-108; Sosyal medya platformunda yer alan yüksek takipçiyeye sahip hesaplar tarafından yapılan yönlendirici nitelikteki paylaşımların hisselerde neden olduğu fiyat hareketliliğine ilişkin örnek için bkz. **Altın**, s. 108-113.

uzak olması gerekmektedir⁸⁴. Yatırımcıların kamuya açıklanan bilgileri kullanarak yatırım yapması ile fiyat bilgisi de finansal bilgiyi taşıyan ve ileten bir bilgi haline gelmektedir⁸⁵. Bu nedenle doğru finansal bilgi, yatırımcıların riskleri ve beklentileri doğrultusunda şirket seçerek yatırım yapması konusunda önem taşımaktadır⁸⁶. Sermaye piyasası araçlarının fiyatları, gerçeğe aykırı olan bilgilerin yayınlanması suretiyle etkilenebileceği gibi kamuyu aydınlatma ilkesi ile bağlantılı bir şekilde açıklamakla yükümlü olunan bilgilerin açıklanmaması nedeniyle de etkilenebilecektir⁸⁷. Ancak SPKn kapsamında bilgiye dayalı manipülasyon fiilinin gerçekleşebilmesi için bilginin yanlış olması ve söz konusu yanlış bilgi paylaşan kişilerin bir menfaat elde etmesi aranmaktadır⁸⁸. Her ne kadar mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun m. 47 hükmünde açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan kişilerin de bilgiye dayalı manipülasyon suçunu işleyebileceği ifade edilmişse de SPKn kapsamında bu anlayıştan vazgeçilmiş, bilgiye dayalı manipülasyon suçu için yanlış veya yanıltıcı bilginin açıklanması ve söz konusu yanlış bilgiyi paylaşan kişinin bundan bir menfaat elde etmesi aranmıştır.

II. TBK KAPSAMINDA MANİPÜLASYONA SEBEBİYET VEREN KİŞİNİN TAZMİNAT SORUMLULUĞU

A. Genel Olarak

Her yatırım, doğası gereği, piyasa gerçekleşen fiyat dalgalanmaları nedeniyle belli bir risk taşımaktadır⁸⁹. Ancak burada tazmin konusu yapılan husus, yatırımın niteliği gereği taşıdığı doğal risk değildir. Manipülasyon, piyasada kasıtlı bir şekilde yanıltıcı bir izlenim oluşturmak amacıyla sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının artmasını veya azalmasını sağlamaktır. SPKn m. 107 kapsamında borsada manipülasyon fiili suç olarak nitelendirilmiş ve m. 101 kapsamında manipülasyon incelemelerinde uygulanacak tedbirler düzenlenmiştir. Ancak borsada gerçekleştirilen manipülasyon neticesinde zarar gören yatırımcıların zararlarını tazmine yönelik herhangi bir hüküm düzenlenmemiştir. SPKn kapsamında düzenlenen cezai hükümler suçla mücadele açısından caydırıcı bir işlev görse de borsada manipülasyon nedeniyle zarara uğrayan kişilerin zararının ne şekilde

84 Yüce, s. 376.

85 Şensoy, s. 374.

86 Baysal, s. 6; Şensoy, s. 374.

87 Dursun, Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, s. 266.

88 Altın, s. 43; Erdem, s. 353; Dursun Özdemir, s. 253.

89 Memiş/Turan, s. 42.

giderileceği bir sorun olarak ortaya çıkmıştır⁹⁰. Nitekim gerçekleştirilen eylemler nedeniyle yatırımcılar zarara uğramaktayken bu eylemleri gerçekleştiren kişiler bundan bir kazanç sağlamaktadır⁹¹. Avrupa Birliği (“**AB**”) 2003/6 Direktifi m. 12 hükmü kapsamında manipülasyon neticesinde elde edilen gelirin yargılama aşamasında dondurulması öngörülmüştür. Ancak SPKn kapsamında böyle bir düzenleme yapılmamıştır⁹².

SPKn kapsamında yatırımcıların borsada manipülasyon nedeniyle uğradıkları zararın tazminine yönelik bir hüküm bulunmadığından ötürü SPKn m. 2/2 hükmü uyarınca genel hükümlerin uygulanması söz konusu olacaktır. Bu bakımdan aşağıda TBK uyarınca değerlendirmeler yapılacaktır.

B. Maddi Tazminata Yönelik Değerlendirme

Doktrinde sorumluluk, zarar veren ile zarar gören arasında hukuki ilişki bulunup bulunmamasına göre bir ayrıma tabi tutulmuştur⁹³. Buna göre sözleşmesel (akdi) sorumluluk, taraflar arasında hukuki ilişki bulunması halinde uygulama alanı bulacakken böyle bir hukuki ilişkinin bulunmaması halinde sözleşme dışı (akit dışı) sorumluluk söz konusu olacaktır⁹⁴. Taraflar arasındaki sözleşme ilişkisine aykırı hareket edilmesi, “geniş anlamda haksız fiil” olarak nitelendirilmişken taraflar arasında önceden herhangi bir hukuki ilişki bulunmaması durumunda kanunun herkese yüklediği görevlere aykırı hareket edilmesi halinde, “dar anlamda haksız fiil” den bahsedilecektir⁹⁵. Bu bakımdan dar anlamda haksız fiilde, daha önce yüklenilmiş bir borca aykırılıktan ziyade genel davranış kurallarına aykırılık söz konusu olmaktadır⁹⁶. Haksız fiil sorumluluğu, doktrin ve uygulamada genel bir ifade ile kusur sorumluluğu olarak adlandırılmaktadır⁹⁷.

90 **Kütük**, s. 150.

91 **Sumer**, s. 96.

92 **Çağlar Manavgat**, “Sermaye Piyasasında Güncel Sorunlara Hukuki Çözüm Önerileri” II. Sermaye Piyasaları Arenası-Avrupa Birliğine Doğru Türkiye Sermaye Piyasalarında Sorunlar ve Çözümler, 14 -15 Eylül 2004, TSPAKB, Yayın No: 22, s. 164-165.

93 O. Gökhan **Antalya**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 2. Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara 2019, Cilt V/1,2, s. 47.

94 **Antalya**, Cilt V/1,2, s. 47.

95 Safa **Reisoğlu**, Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 25. Bası, Beta Yayınları, İstanbul 2014, s. 162.

96 M. Kemal **Oğuzman**/M. Turgut **Öz**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 12. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2016, Cilt II, s. 1.

97 Fikret **Eren**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 30. Baskı, Legem Yayınevi, Ankara 2025, s. 590.

Haksız fiil, TBK m. 49 vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. TBK m. 49 kapsamında, kusurlu ve hukuka aykırı bir fiille başkasına zarar veren, bu zararı gidermekle yükümlüdür. Haksız fiilden bahsedebilmek için meydana gelen zararın insan davranışına dayanması⁹⁸, söz konusu hukuka aykırı davranış neticesinde bir zararın meydana gelmesi⁹⁹ ve meydana gelen zararla hukuk aykırı davranış arasında uygun bir illiyet bağının bulunması¹⁰⁰ gerekmektedir.

Borsa manipülasyonu, SPKn m. 107 kapsamında sermaye piyasası suçları arasında sayılmış bir eylemdir. Manipülasyon, sermaye piyasası aracının fiyatının yapay bir şekilde yükseltilmesine veya azalmasına neden olmakta, böylece borsada bulunan yatırımcıların haklarına zarar verilmektedir¹⁰¹. Borsada manipülasyon neticesinde oluşturulan yapay fiyat, arz ve talebin meşru bir şekilde oluşturduğu fiyat değildir. Söz konusu yapay fiyat, azaltmak, artırmak veya aynı düzeyde tutmak şeklinde oluşturulan bir fiyattır¹⁰². Gerçekleştirilen manipülasyon nedeniyle zarara uğrayan yatırımcının bu zararının tazmin edilmesi hem manipülasyonun önlenmesi açısından hem de yatırımcının güveninin korunması açısından önem taşımaktadır. Bu nedenle manipülasyon fiilini gerçekleştiren kişilerin hukuki sorumluluğu gündeme gelecektir. Manipülasyondan doğan hukuki sorumluluğun temelinde, sermaye piyasası araçlarının gerçek arz ve talebe göre oluşmasına yönelik mekanizmanın bozulması yatmaktadır¹⁰³. Yatırımcı, uğradığı zararın giderilmesi için, şartlarının oluşması halinde, TBK m. 49 vd. hükümleri uyarınca tazminat talep edebilecektir. Takip eden bölümde, tazminat sorumluluğuna neden olan unsurlar, manipülasyon eylemleri ile birlikte değerlendirilecektir.

1. Tazminat Sorumluluğunun Unsurları

a. Hukuka Aykırı Fiil

Kusur sorumluluğunda hukuki değerlerin ihlali ve bundan doğan zarar, insan davranışından (fiilinden) doğmaktadır¹⁰⁴. Fiil her ne kadar müs-

98 Eren, s. 590; Antalya, C. V/1,2, s. 63; Oğuzman/Öz, C. II, s. 12.

99 Eren, s. 595; Antalya, s. 133; Oğuzman/Öz, C. II, s. 38; Reisoğlu, s. 170.

100 Eren, s. 613; Antalya, s. 277; Oğuzman/Öz, C. II, s. 45; Reisoğlu, s. 175.

101 Adıgüzel, s. 384.

102 Manavgat, s. 103.

103 Manavgat, s. 127.

104 Eren, s. 590; Antalya, C. V/1,2, s. 63.

pet bir anlam taşısa da hukuk nezdinde fiil bir şeyi yapma davranışını içerebileceği gibi yapmama davranışını da içerebilecektir¹⁰⁵. Hukuka aykırılıktan ne anlaşılması gerektiği tartışmalı olup doktrinde iki görüş savunulmaktadır. Bunlardan ilki objektif teori iken bir diğeri sübjektif teoridir. Sübjektif teori kapsamında zarar verici fiilin hukuka aykırı kabul edilebilmesi için bu davranışı gösteren kimsenin böyle bir fiil işlemeye yetkili olmaması gerekmektedir¹⁰⁶. Bununla birlikte objektif teori kapsamında hukuka aykırılık, zarar gören değeri korumak amacıyla öngörülen genel davranış kuralını ihlal etmektedir¹⁰⁷. Doktrinde “hukuka aykırılık” unsurunun tanımı objektif teoriye uygun bir şekilde yapılmaktadır. Buna göre hukuka aykırılık, bir davranışın hukuk kurallarının öngördüğü davranış kurallarına objektif bir şekilde aykırı olmasıdır¹⁰⁸.

Manipülasyon fiili, SPKn m. 107 hükmü kapsamında piyasa dolandırıcılığı başlığı altında düzenlenmiş, bu fiili işleyenlere yönelik hürriyeti bağlayıcı ceza ve adli para cezası öngörülmüştür. Manipülasyon fiiline SPKn uyarınca bağlanan bu sonuç, söz konusu fiilin hukuka aykırı bir fiil olduğunu açıkça göstermektedir¹⁰⁹. Nitekim manipülatif eylemler nedeniyle birçok yatırımcı zarara uğramakta ve sermayeye duyulan güven azalmaktadır.

Manipülasyon fiili işleme dayalı ve bilgiye dayalı olarak gerçekleştirilebilmektedir. Her iki halde de hukuka aykırı bir fiilden bahsedilebilecektir. Tazminat sorumluluğunun doğabilmesi için önemli olan husus, işleme veya bilgiye dayalı gerçekleştirilen manipülatif eylemin hukuka aykırı kabul edilebilmesi ve diğerk haksız fiil unsurlarının somut olayda bulunduğunun tespit edilmesidir.

b. Kusur

TBK m. 49 hükmü uyarınca, kusurlu ve hukuka aykırı bir fiille başkasına zarar veren, vermiş olduğu bu zararı gidermekle yükümlüdür. Madde kapsamında zarar verenin yalnızca kusurlu fiiliyle verdiği zararı tazminle yükümlü olduğu düzenlenmiştir. Buna göre, kusur bulunmadıkça sorumluluk da doğmayacaktır¹¹⁰. Haksız fiil sorumluluğuna neden olan davranış, kusurlu davranıştır ve bu kusurlu davranışta bulunan kişi de söz konusu

105 Oğuzman/Öz, C. II, s. 13; Olumsuz davranışın niteliğine ilişkin tartışmalar için bkz. Antalya, C. V/1,2, s. 64.

106 Eren, s. 666; Oğuzman/Öz, C. II, s. 14; Antalya, C. V/1,2, s. 88-89.

107 Eren, s. 666; Oğuzman/Öz, C. II, s. 14; Antalya, C. V/1,2, s. 88-89.

108 Antalya, C. V/1,2, s. 91.

109 Yüce, s. 384.

110 Antalya, C. V/1,2, s. 56.

sorumluluğun süjesidir¹¹¹. Kusur, objektif manada, hukuk düzeninin kınadığı ve hoş görmediği bir davranış biçimidir¹¹². Bununla birlikte doktrinde kusuru sübjektif bir şekilde tanımlayan, hukuka aykırı sonucu isteyen veya hukuka aykırı sonucu önlemek için gerekli iradeyi göstermeyen kimsenin kusurlu olduğunu ifade eden görüşler de mevcuttur¹¹³.

Haksız fiil sorumluluğundan bahsedebilmek için borsada manipülasyona sebebiyet veren kişinin kusurunun tespit edilmesi elzemdir. Manipülatif eylemlerin karmaşık niteliği göz önüne alındığında kişinin niyetini ve dolayısıyla kusurunu tespit etmek oldukça güçtür¹¹⁴. Özellikle işleme dayalı manipülasyonda eylemlerin çoğu zaman yasal bir işlemmiş gibi gerçekleştirilmesi bilgiye dayalı manipülasyona oranla manipülasyonun tespitini zorlaştırmaktadır¹¹⁵. Manipülasyona sebebiyet veren kişinin kusuru her bir somut olayın şartlarına göre değerlendirilmelidir. Menkul kıymetlerde arz ve talep dengesini bozmak, bu kapsamda hisse senedi fiyatlarının olumlu yönde etkilenmesi ve net karın artırılması için şirketin finansal tablolarının gerçeğe aykırı düzenlemek¹¹⁶ yatırımcıların karar vermesini doğrudan etkileyebileceği için kusurlu eylemlere örnek olarak gösterilebilecektir. Şirketlerin teknolojik gelişmeleri takip ederek rekabet ortamında ayakta kalması şirketin geleceği için önem taşımaktadır¹¹⁷. Teknoloji gelişmeleri takip edemeyen şirketlerin finansal performanslarının devam ettiğini göstermek adına gerçeğe aykırı beyanlarda bulunması¹¹⁸ da kusurlu eylemlere örnek olarak gösterilebilecektir.

SPKn m. 107 hükmünde, yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanların, emir verenlerin, emir iptal edenlerin, emir değiştirenlerin veya hesap hareketleri gerçekleştirenlerin cezalandırılacağı ifade edilmiştir. Bu kapsamda özel hukuk hükümlerine göre yapılacak değerlendirmede, sermaye piyasası aracının fiyatının yükseldiği

111 **Antalya**, C. V/1,2, s. 67.

112 **Eren**, s. 649; **Antalya**, C. V/1,2, s. 67.

113 **Reisoğlu**, s. 171; **Oğuzman/Öz**, C. II, s. 54.

114 **Fischel/Ross**, s. 519.

115 **Yüce**, s. 368.

116 **Ergün/Ok Ergün**, s. 47; Özellikle üst düzey yöneticiler tarafından finansal tablolarda manipülatif eylemler yapıldığına dair örnek şirketler özelinde yapılan analiz tablosu için bkz. Ayşegül **Yıldırım Kutbay**, “Barings Bankası” Vaka İncelemeleriyle Finansal Manipülasyonlar, Editör, Haşım Bağcı, Özgür Yayınları, Gaziantep 2024, s. 162-163.

117 Muhammed **Yılmaz**, “Wirecard Vakası: Bir Finansal Teknoloji Devinin Hikayesi” Vaka İncelemeleriyle Finansal Manipülasyonlar, Editör, Haşım Bağcı, Özgür Yayınları, Gaziantep 2024, s. 205.

118 **Yılmaz**, s. 205.

veya yükseleceği inancının yaratılması, fiyatı düşük seviyede tutmak suretiyle açığa satış yoluyla yapılan işlemlerden kar elde edilmesi veya fiyatın belirli bir seviyede sabit tutulmasına yönelik işlemler yapılması¹¹⁹ da piyasada yanlış ve yanıltıcı izlenim uyandıracığı için kusurlu eylemler arasında sayılabilecektir. İşleme dayalı manipülasyonda manipülatif nitelikte bir dizi işlem yapılması kişinin tazminat sorumluluğunu doğrudan gündeme getirmemektir. Olayların ve bilgilerin bir bütün içerisinde değerlendirilmesi, özellikle objektif olarak bir yanıltıcılık bulunup bulunmadığının tespit edilmesi tazminat sorumluluğu açısından önem taşımaktadır¹²⁰.

c. Zarar

Haksız fiilin kurucu unsurlarından biri olan zarar, tazminat borcunun en önemli unsurlarından biridir¹²¹. Zira hukuka aykırı bir fiilin ve hatta kusurlu bir davranışın bulunduğu hallerde dahi bir zarar meydana gelmemişse haksız fiilden bahsedilmesi mümkün olmayacaktır¹²². Zarar, en geniş anlamıyla, bir kimsenin malvarlığında veya kişiliğine ilişkin korunan değerinde iradesi dışında eksilmenin meydana gelmesidir¹²³. Geniş anlamda zarar, maddi veya manevi olabilecektir¹²⁴. Maddi zararın görünüm şekillerinden biri fiili zarar iken bir diğeri yoksun kalınan kardır¹²⁵. Bu bakımdan zarar, kişinin malvarlığının aktifinde azalma veya pasifinde artma suretiyle fiili zarar şeklinde gerçekleşebileceği gibi elde edilmesi muhtemel bir kazançtan yoksunluk suretiyle yoksun kalınan kar şeklinde de görülebilecektir¹²⁶.

Tazminat açısından zararın meydana gelmesi önem taşımaktadır. Bu nedenle manipülasyon nedeniyle sermaye piyasası aracının fiyatının etkileneceği tehlikesi tazmin için yeterli değildir. Maddi bir unsur olarak fiyatın etkilenmiş olması önem taşımaktadır¹²⁷. Öyle ki manipülatif fiil gerçekleşse dahi piyasa kendi dengesi içerisinde yatırımcının malvarlığında

119 **Karababa**, s. 171.

120 **Manavgat**, s. 126; **Yüce**, s. 370.

121 **Eren**, s. 595.

122 **Antalya**, C. V/1,2, s. 133.

123 **Eren**, s. 595; **Antalya**, C. V/1,2, s. 133.

124 **Eren**, s. 596; **Antalya**, C. V/1,2, s. 135.

125 **Eren**, s. 601; **Antalya**, C. V/1,2, s. 146.

126 **Eren**, s. 601-602; **Antalya**, C. V/1,2, s. 146-147; **Oğuzman/Öz**, C. II, s. 41.

127 **Manavgat**, s. 108.

bir zararın meydana gelmesine yol açmayabilir¹²⁸. Zarar, borsada manipülasyon fiili gerçekleştirilmemiş olsaydı yatırımcının mal varlığının arz edeceği durum ile manipülasyon fiili gerçekleştikten sonra oluşan durum arasındaki farktır¹²⁹. Bu bakımdan tazminat sorumluluğunun söz konusu olabilmesi için manipülatif eylemden kaynaklanan bir zararın oluşması önemlidir. Zararın değerlendirmesinde, söz konusu sermaye aracına yönelik belli bir dönemde piyasada oluşan fiyat önem taşımaktadır¹³⁰.

Yatırımcılar, manipülatif eylemler neticesinde, bir alım-satım işlemi yaptıklarında zarara uğrayabileceği gibi verdikleri bir yatırım kararından vazgeçerek de zarara uğrayabilecektir. Bu halde yatırımcı, yatırım kararından vazgeçme sebebinin söz konusu manipülatif eylem olduğunu ispatlamakla yükümlüdür¹³¹. Henüz gerçekleştirilmemiş olan bir yatırım kararından vazgeçildiğinin ispatı, manipülatif eylem nedeniyle yapılan alım-satım işleminin ispatına göre oldukça güçtür. Yatırım kararına ilişkin varsa toplantı tutanakları, aracı kurum kayıtları bu hususta delil olarak gösterilebilecektir¹³².

Sermaye piyasasında arz ve talebe uygun bir şekilde sermaye piyasası aracının fiyatının hızlıca yükseldiği bir halde gerçekleştirilen manipülatif eylem neticesinde söz konusu hızlı artışın azalması yatırımcının karında azalma olduğu anlamına gelebilecektir. Bu halde yatırımcı yoksun kaldığı karı talep edebilecektir¹³³.

Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının sürekli değişime açık nitelikte olması manipülasyondan doğan zararın tanımlanmasında iki temel yaklaşımın doğmasına neden olmuştur. Bir görüş, gerçekleştirilen manipülatif eylemle birlikte fiyatta bir değişim meydana gelmesini ve yatırımcının bu fiyattan işlem yapmasını zararın doğması için yeterli görürken bir diğer görüş manipülatif fiilin etkisini kaybetmesiyle birlikte fiyatta meydana gelen değişimin zarar olarak dikkate alınabileceğini ifade etmektedir¹³⁴. Nitekim manipülatif eylemler devam ederken genelde hisse fiyatlarının yükseldiği, eylemlerin sonlandığı dönemde ise bu fiyatların düştüğü gözlemlenmektedir¹³⁵. Kanaatimizce de yatırımcının malvarlığında meydana gelen eksilmeyi değerlendirebilmek için manipülasyonun etkisinin

128 **Manavgat**, s. 214.

129 **Kütük**, s. 162.

130 **Manavgat**, s. 101.

131 **Manavgat**, s. 221-222; **Kütük**, s. 163.

132 **Kütük**, s. 164.

133 **Kütük**, s. 164.

134 **Manavgat**, s. 210.

135 **Aggarwal/Wu**, s. 2.

ortadan kalkması gerekmektedir¹³⁶. Bununla birlikte sermaye piyasası aracının fiyatını manipülatif eylemlerle birlikte etkileyen, manipülatif eylemin etkisini arttıran başka etkenler de olabilecektir. Bunlar, fiyatlarda dalgalanma, ekonomik kriz gibi etkenlerdir. Bu halde somut veriler kullanılmak suretiyle sermaye piyasası aracının fiyatının manipülatif eylemlerden ve diğer etkenlerden ne denli etkilendiğinin belirlenmesi gerekmektedir¹³⁷.

d. İlliyet Bağı

İlliyet bağı, meydana gelen zarar ile kişinin davranışı arasında bir sebep-sonuç bağının bulunmasını gerektirmektedir¹³⁸. TBK m. 50/1 hükmü kapsamında zarar görenin, zararını ve zarar verenin kusurunu ispatla yükümlü olduğu düzenlenmiştir. Borsada manipülasyon nedeniyle zarara uğrayan yatırımcı da genel hükümler uyarınca nedensellik bağı gösteren olayları ortaya koyarak işlem yapma nedeninin manipülatif eylem olduğunu, söz konusu manipülatif eylem nedeniyle hisse senedini düşük fiyattan satmak zorunda kaldığını yahut yüksek fiyattan alım yapmak zorunda kaldığını ispat etmelidir¹³⁹.

İşleme dayalı manipülasyon bakımından sermaye piyasası araçlarının arz ve talebinin etkilenmesi, yapay bir piyasa oluşturulması ve fiyatların artma, azalma veya aynı seviyede kalması ile zararın meydana gelmesi gerekmektedir. Manipülasyon suçu yönünden hareketin yapılması ile birlikte netice meydana gelmektedir¹⁴⁰. Ancak tazminat sorumluluğuna neden olan zarar yönünden hareketin gerçekleşmesi ile birlikte doğrudan zararın meydana geldiğini söylememiz mümkün değildir. Örneğin, sermaye piyasası aracına yönelik seri şekilde alım emri verilmesi suretiyle yatırımcıların o sermaye piyasası aracını satın almaya itilmesi¹⁴¹ o sermaye piyasası aracının arz ve talep dengesinin bozularak yapay bir şekilde fiyatlandırılmasına neden olmaktadır. İlgili sermaye piyasası aracının işlem hacminde yaşanan artış, yatırımcılar nezdinde olumlu bir beklenti olarak algılanabileceği için bu durum yatırımcıların karar vermesine etki edebilmektedir. Bu halde yatırımcılar, söz konusu sermaye piyasası aracını gerçek olmayan bir fiyat üzerinden almak suretiyle zarara uğrayabilecektir.

136 **Kütük**, s. 162; **Yüce**, s. 385.

137 **Kütük**, s. 165.

138 **Eren**, s. 613; **Reisoğlu**, s. 175; **Antalya**, C. V/1,2, s. 277.

139 **Manavgat**, s. 199-200; **Kütük**, s. 160.

140 **Balcı/Turan/Yeşilkaya**, C.II, s. 449.

141 Seçil **Çoşkun**, Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu (6362 Sayılı SPKn Md. 107), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2021, s. 88.

TBK m. 49 kapsamında açıkça gerçekleştirilen eylem nedeniyle yatırımcının malvarlığında meydana gelen eksilmenin ne kadar olduğu araştırılmaktadır. Bu bakımdan yalnızca hareketin gerçekleşmesi ile birlikte meydana gelen zararlar gerçekleştirilen manipülatif eylem arasında illiyet bağının bulunduğu kabulü özel hukuk hükümlerine uygun düşmemektedir.

Bilgiye dayalı manipülasyon yönünden ise SPKn m. 107 hükmü kapsamında sayılan hareketlerin gerçekleşmesi neticesinde failin bir menfaat elde etmesi aranmaktadır. Ceza hukuku yönünden madde metninde yer alan hareketler neticesinde menfaat elde edilmesi halinde illiyet bağı şartının sağlandığı ifade edilebilecektir¹⁴². Özel hukuk yönünden ise mutlaka yatırımcının malvarlığında meydana gelen azalma ile bilgiye dayalı manipülasyon eylemi arasında illiyet bağının bulunması gerekmektedir. Bununla birlikte bilgiye dayalı manipülasyonun doğrudan yatırımcı ile ilişki kurulmak suretiyle gerçekleştirilmesi halinde yatırımcı, kendisine verilen yanıltıcı bilginin objektif bir yatırımcı nezdinde de aynı etkiyi yaratabileceğini ispatla yükümlü değildir¹⁴³.

Manipülasyon fiili nedeniyle zarara uğrayan yatırımcı, manipülasyon fiili ve zarar arasında illiyet bağının olduğunu ispat etmekte yükümlüdür. Yatırımcı kural olarak iki hususu ispatla yükümlüdür. Bunlardan ilki, aldığı yatırım kararını gerçekleştiren manipülasyon nedeniyle aldığını ispat etmesidir. İkincisi ise, yüksek fiyattan alım yapması veya düşük fiyattan satış yapması nedeniyle uğradığı zarar ile manipülasyon fiili arasındaki nedensellik bağına ortaya koymaktır¹⁴⁴. Doktrinde, zarara uğrayan yatırımcının şayet o manipülatif eylem olmasaydı yatırım kararı almayacağını ispat etmesinin beklenmemesi gerektiği, böyle bir beklentinin sermaye piyasası hukuku ile bağdaşmayacağı gibi zarar göreni de gereksiz bir ispat yükü altına sokacağı ifade edilmiştir¹⁴⁵. Nitekim Amerika Yüksek Mahkemesi tarafından verilen ilke niteliğinde olan Basic Inc. v. Levinson kararında da yatırımcının kamuoyuna açıklanan bilgi nedeniyle alım veya satım işlemi yapma kararı verdiğini ispatlaması yerine halka açık bilgilerin piyasa fiyatına yansımaları nedeniyle yatırımcının bu bilgiye güvenerek hareket ettiği varsayımının kabul edilebileceği ifade edilmiştir¹⁴⁶. Ancak

142 **Balcı/Turan/Yeşilkaya**, C.II, s. 449.

143 **Manavgat**, s. 125.

144 **Manavgat**, s. 199-200.

145 **Yüce**, s. 384.

146 “Basic, Inc. v. Levinson”, <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/485/224/>, E.T. 17.06.2025.

kanaatimizce Türk hukuku yönünden nedensellik bağının bulunduğu varsayımının kabulü mümkün değildir. TBK kapsamında haksız fiil sorumluluğu için zarar gören yatırımcının zararını nedensellik bağına ortaya koyarak ispat etmesi gerekmektedir. Aksi bir durumun kabulü ispat yükünü karşı tarafa yüklemek anlamına gelmektedir ki bu da TBK m. 49 hükmü ile uyuşmamaktadır. Ancak kanaatimizce sermaye piyasasının kendine özgü durumu dikkate alınarak sermaye piyasasına özel düzenleme yapılması ve illiyet bağına ilişkin ispatın da buna uygun düzenlenmesi gerekmektedir. Nitekim birçok yatırımcı, zarara uğrasa dahi ispat yükümlülüğünün sermaye piyasasına özgü bir şekilde düzenlenmemiş olmasından kaynaklı yaşayabileceği sorunlardan ötürü dava açmaktan imtina etmektedir.

Haksız fiil sorumluluğunda zarar görenin ağır kusurlu fiili nedensellik bağına kesen hallerden biridir¹⁴⁷. Zarar görenin kusurunun illiyet bağına kesmesi ve zarar verenin sorumluluktan kurtulması TMK m. 2 kapsamında düzenlenen dürüstlük kuralının bir gereğidir¹⁴⁸. Yargıtay'ın yerleşmiş birçok içtihadında da hiç kimsenin kendi kusurundan yararlanamayacağı ifade edilmekte¹⁴⁹ olup bu kural genel hukuk ilkesi olarak benimsenmiş ve uygulanmıştır. Zarar görenin kusurunun TBK m. 52 uyarınca tazminattan indirim sebebi olup olmayacağı da değerlendirilmelidir. Madde-nin temelinde, zarar görenin, kendisinin zarara uğramasında katkısının bulunduğu hallerde sorumluluğu bulunan kişiden zararının tam olarak tazmin edilmesini talep etmesinin TMK m. 2 uyarınca düzenlenen dürüstlük ilkesi ile bağdaşmayacağı hususu yatmaktadır¹⁵⁰. Borsada manipülasyon halinde zarar gören yatırımcının ağır kusurlu fiili de nedensellik bağına kesecektir. Yine zarar gören yatırımcının kusuru tazminattan indirim konusu yapılabilecektir.

Borsada gerçekleştirilen manipülasyon nedeniyle her yatırımcı aynı şekilde etkilenmeyecektir. Bu nedenle değerlendirme konusu sermaye piyasası aracı için piyasada düzenli olarak işlem yapan makul insan belir-

147 Eren, s. 642; Antalya, C. V/1,2, s. 305.

148 Eren, s. 644.

149 Bkz. Yarg. 13. HD, E. 2005/15654, K. 2006/4848, 31.03.2006, (<https://www.lexpera.com.tr/>); Yarg. 4. HD, E. 2012/16666, K. 2013/16023, 08.10.2013, (<https://www.lexpera.com.tr/>); Yarg. 10. HD, E. 2012/21455, K. 2012/21185, 12.11.2012, (<https://www.lexpera.com.tr/>).

150 Haluk Nami Nomer, Haksız Fiil Sorumluluğunda Maddi Tazminatın Belirlenmesi, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE, 1996, s. 91.

lenmeli, objektif bir yatırımcı tipi esas alınarak değerlendirme yapılmalıdır¹⁵¹. Ancak objektif yatırımcı tipinin belirlenebilmesi için ülkedeki finansal okuryazarlık seviyesi, ülkenin ekonomik seviyesi, sermaye piyasasındaki yatırımcıların genel bilgi ve tecrübeleri özenli bir şekilde değerlendirilmelidir¹⁵². Zarar gören yatırımcının kusurunun bulunup bulunmadığı, varsa bunun derecesi objektif bir yatırımcı tipi esas alınarak belirlenebilecektir.

C. Manevi Tazminata Yönelik Değerlendirme

Haksız bir fiil neticesinde kişi maddi zarara uğrayabileceği gibi manevi zarara da uğrayabilecektir. Manevi zarar, kişinin maddi nitelikte olmayan, kişilik değerlerinin ihlalden doğan ve belirli bir yoğunlukta bulunan ruhsal zarardır¹⁵³. Manevi zararın tazmini için kişilik değerlerinde meydana gelen objektif bir eksilme yeterli değildir. Objektif unsur yanında, kişilik değerlerinin ihlal edilmesi nedeniyle uğranılan bu eksilmekten dolayı kişi, acı, elem, ızdırap duymalıdır¹⁵⁴. Kişilik değerleri psikolojik kişilik değerleri, duygusal kişilik değerleri ve sosyal kişilik değerleri olarak üç başlık altında toplanabilecektir¹⁵⁵.

TMK m. 24 hükmü uyarınca, hukuka aykırı olarak kişilik hakkına saldırılan kimsenin saldırıda bulunanlara karşı korunmasını isteyebileceği düzenlenmiş, TMK m. 25 hükmü kapsamında ise saldırıya karşı davalar düzenlenmiştir. TMK m. 24 ve 25 hükümlerinde, kişilik değerlerine saldırının ne zaman haksız sayılacağı ve haksız saldırı halinde açılacak davalar düzenlenmiştir¹⁵⁶. Bununla birlikte kişilik değerleri saldırıya uğrayan kişinin manevi tazminat isteyebilmesi ise TBK m. 58 hükmü kapsamında düzenlenmiştir. Maddeye göre, kişilik hakkının zedelenmesinden zarar gören kişi uğradığı manevi zarara karşılık manevi tazminat adı altında bir miktar para ödenmesini isteyebilecektir.

TBK m. 58 hükmü uyarınca manevi tazminat talep edilebilmesi için kişilik hakkına saldırı olmalı, söz konusu saldırı haksız bir saldırı olmalı, saldırıda bulunan kişi kusuruyla bu saldırıya sebebiyet vermeli, kişi manevi zarara uğramalı ve zarar ile gerçekleşen saldırı arasında illiyet bağı bulunmalıdır¹⁵⁷. Borsada gerçekleştirilen manipülatif eylemler nedeniyle

151 **Manavgat**, s. 118.

152 **Kütük**, s. 161.

153 **Antalya**, C. V/1,2, s. 207.

154 **Eren**, s. 608; **Antalya**, C. V/1,2, s. 217.

155 **Antalya**, C. V/1,2, s. 223.

156 **Reisoğlu**, s. 230.

157 **Reisoğlu**, 233-241; **Antalya**, C. V/1,2, s. 220-221; **Eren**, s. 904-906.

manevi tazminat talep edip edemeyeceğinin incelenmesi için yatırımcıların kişilik haklarına bir saldırı bulunup bulunmadığı irdelenmelidir. Kişilik hakları içerisinde birçok değeri barındırmaktadır. Kişinin şeref ve haysiyeti de kişilik değerlerine dahildir.¹⁵⁸

Borsada gerçekleştirilen manipülatif eylemler nedeniyle yatırımcılar birçok maddi zarara uğramaktadır. Ancak söz konusu maddi kaybın manevi zarara sebepiyet verdiğini, bu kapsamda yatırımcının kişilik değerlerine bir saldırıda bulunulduğunu söylememiz mümkün değildir. Nitekim gerçekleştirilen manipülatif eylemler, yatırımcının kişilik varlığı değerlerine yapılan, şeref ve haysiyetine yönelik olan bir saldırı niteliğinde kabul edilemeyecektir.

D. Tazminat Davası

1. Görevli ve Yetkili Mahkeme

Borsada manipülasyon nedeniyle yatırımcının uğradığı zararın giderilmesine yönelik tazminat davasında görevli ve yetkili mahkemeye ilişkin özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu nedenle görevli ve yetkili mahkeme genel hükümlere göre belirlenecektir.

Tazminat davalarına bakmakla görevli mahkemeler kural olarak hukuk mahkemeleridir¹⁵⁹. 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu¹⁶⁰ (“HMK”) m. 2 hükmünde dava konusunun değer ve miktarına bakılmaksızın malvarlığı haklarına ilişkin davalar ile şahıs varlığına ilişkin davalara bakmakla görevli mahkemenin aksine bir düzenleme bulunmadıkça asliye hukuk mahkemesi olduğu düzenlenmiştir. Bununla birlikte TTK m. 4 hükmü uyarınca tarafların her ikisinin tacir olması ve açılan davanın tarafların ticari işletmeleriyle ilgili olması halinde görevli mahkeme asliye ticaret mahkemesidir.

Tazminat davalarına bakmakla yetkili mahkeme HMK m. 6 hükmü kapsamında düzenlenen genel yetki kuralları uyarınca davalı gerçek veya tüzel kişinin davanın açıldığı tarihteki yerleşim yeri mahkemesidir. Bununla birlikte HMK m. 16 hükmü kapsamında, haksız fiilden doğan davalarda, haksız fiilin işlendiği veya zararın meydana geldiği yahut gelme ihtimalinin bulunduğu yer ya da zarar görenin yerleşim yeri mahkemesi de yetkili mahkeme olarak düzenlenmiştir. Manipülasyon fiilinin borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarına yönelik gerçekleştirildiği hususu

158 Antalya, C. V/1,2, s. 226; Eren, s. 904.

159 Oğuzman/Öz, C. II, s. 71.

160 RG, 04.02.2011, S. 27836.

göz önüne alındığında, zarar gören kişinin açacağı tazminat davasında, kişinin yerleşim yeri yanında zararın meydana geldiği yer olan Borsa İstanbul A.Ş.'nin merkezi de yetkili mahkemenin belirlenmesinde esas alınabilecektir¹⁶¹.

2. Davanın Tarafları

a. Davacı Taraf

Borsada gerçekleştirilen manipülasyon nedeniyle kimlerin tazminat isteminde bulunabileceği önem taşımaktadır. Manipülatif eylemler nedeniyle zarar gören yatırımcı, söz konusu zararının manipülatif eylem nedeniyle meydana geldiğini ispatlayabilirse TBK m. 49 hükmünün koşullarının gerçekleşmesi halinde tazminat isteminde bulunabilecektir. Bununla birlikte her yatırımcının tazminat talep edebileceğini söylemek mümkün değildir. Bir yatırımcının, diğer yatırımcılardan farklı bilgilere sahip olması halinde bu yatırımcının sahip olduğu bilgilerin tamamı birlikte ele alınmalıdır. Bu kapsamda, gerçekleştirilen manipülasyon fiiline dayanarak yatırım kararı vermesi mümkün olmayan bir yatırımcının, salt söz konusu manipülatif fiilin gerçekleşmesi neticesinde zarara uğradığından bahsedilemeyecektir¹⁶². Manipülatif eylem neticesinde etkilenen fiyatlarla işlem yapan yatırımcılar tazminat talep etme hakkına sahip olacaktır. Buna ek olarak doktrinde, piyasada işlem yapmamakla birlikte yatırım kararı etkilenen kişilerin tespitinin oldukça güç olduğu ancak işlem yapmama kararının söz konusu manipülatif eylem nedeniyle gerçekleştiğini objektif olarak ortaya koyabilen kişilerin de tazminat talep edebileceği ifade edilmiştir¹⁶³. Ancak kanaatimizce yatırım kararı etkilenen ve işlem yapmayan yatırımcının bu durumu objektif olarak ispatının güçlüğü karşısında bu kişilerin tazminat talep edebileceğini söylemek mümkün değildir.

b. Davalı Taraf

Manipülasyon nedeniyle zarara uğrayan yatırımcının bu zararını kimden talep edebileceği de önem taşımaktadır. Nitekim manipülasyonun tespitinin güçlüğü olası bir tazminat davasında kimin davalı olarak gösterile-

161 Bilişim sistemleri vasıtasıyla alım ve satım emirlerinin verilmesi ve işlemlerin aracı kuruluşlar vasıtasıyla borsa sunucularına iletilmesinden ötürü SPKn m. 107 hükmü uyarınca suçun işlendiği yerin Borsa İstanbul A.Ş. merkezi olarak kabul edilmesi gerektiğine yönelik bkz. **Çoşkun**, Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, s. 195.

162 **Manavgat**, s. 127.

163 **Manavgat**, s. 220-223.

ceği sorununu da beraberinde getirmektedir. Manipülatif eylemler nedeniyle tazmin yükümlülüğü altında olan kişiler doğal olarak manipülatif eylemleri gerçekleştiren kişilerdir¹⁶⁴. Bu kişiler gerçek veya tüzel kişiler olabileceği gibi tüzel kişilerin yetkilileri de olabilecektir¹⁶⁵. Ancak özellikle haksız fiilin unsurları dikkate alındığında sermaye piyasası hukukunda manipülatif eylemleri gerçekleştiren kişilerin ne şekilde tespit edileceği önem taşımaktadır.

SPK'n m. 101 hükmü kapsamında piyasa dolandırıcılığına ilişkin incelemelerde uygulanacak tedbirler düzenlenmiştir. Buna göre, borsada gerçekleştirilen manipülasyon hakkında henüz suç duyurusunda bulunulmamış olsa dahi bu manipülasyonu gerçekleştirdiği düşünölen kişiler hakkında makul şüphe bulunması halinde SPK tarafından sermaye piyasası araçlarına ilişkin tedbirler alınabilecektir¹⁶⁶. V-101.1 sayılı Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği m. 4/1(g) hükmünde makul şüphe kavramı tanımlanmıştır. Buna göre makul şüphe, piyasada işlem gerçekleştiren veya onlarla birlikte hareket eden kişilerin işlem kalıpları ve hesaplarında gerçekleştirilen transferler, sermaye piyasası araçlarının geçmiş dönem fiyat miktar analizleri, fiili dolaşım oranları, sermaye piyasası araçları ile ilgili haber ve açıklamalar, ihbar veya şikayetler ile bunları destekleyen emareler dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda oluşan şüphedir. Madde kapsamında düzenlenen “makul şüphe” kavramı, Ceza Muhakemesi Hukuku kapsamında uygulanan “makul şüphe” olarak anlaşılmalıdır¹⁶⁷. Makul şüphenin somut olgulara dayanması gerekmektedir¹⁶⁸. Bununla birlikte, manipülasyona yönelik yapılan makul şüphe değerlendirmesinin teknik bilgi ve uzmanlık gerektirmesi nedeniyle kanun koyucu tarafından SPK'ya takdir

164 Yüce, s. 385.

165 Kütük, s. 161.

166 Adıgözel, s. 368.

167 Özlem Yenerer Çakmut/Alev Özeroğlu, “Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu ve Uygulamada Kurul Tarafından Verilen Yaptırımların Değerlendirilmesi”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Faköitesi Dergisi, C. 27, S. 2, 2025, s. 943.

168 Ahmet Tok, Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Bozucu Eylemler, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2023, s. 338; “... makul şüphede, ihbar veya şikayeti destekleyen emarelerin var olması ve belirtilen konularda şüphenin somut olgulara dayanması şarttır.” bkz. Yarg. CGK, E. 2013/610, K. 2014/512, 25.11.2014, (<https://ww.w.lexpera.com.tr/>).

yetkisi tanındığını söylemek mümkündür¹⁶⁹. Doktrinde, sermaye piyasasının özelliklerinin dikkate alınarak makul şüphe kriterlerinin düzenlenmesi gerektiği savunulmuştur¹⁷⁰.

Makul şüphenin varlığı halinde SPK, SPKn m. 101 hükmü gereği, piyasanın etkin ve sağlıklı işleyişini temin için gerekli her türlü tedbiri almaya yetkilidir. SPK yapmış olduğu incelemede, manipülatif faaliyetler gerçekleştirdiği yönünde makul şüphe bulunan kişiler hakkında incelemenin sonuçlanmasını beklemeksizin işlem yapma yasağı kararı verebilecektir¹⁷¹. Nitekim SPK, birçok kişi hakkında inceleme yaparak manipülasyona sebebiyet verdiği yönünde makul şüphe oluşan kişilerin isimlerini, inceleme konusu payı, kişiler hakkında yargılama bulunup bulunmadığını resmi internet sitesi üzerinden yayımlamaktadır¹⁷².

Borsa İstanbul A.Ş. tarafından V-101.1 sayılı tebliğe benzer bir şekilde 14.03.2019 tarihli Borsa İstanbul A.Ş. Piyasalarında Uygulanacak Gözetim Tedbirleri Yönergesi¹⁷³ çıkarılmıştır. V-101.1 sayılı tebliğ, Borsa İstanbul A.Ş. tarafından yayımlanan yönergeyi de kapsayacak şekilde daha genel nitelikte bir düzenlemedir. Söz konusu yönergede, tebliğdeki “makul şüphe” kavramına benzer bir şekilde “güçlü emareler” ifadesi kullanılmış olmakla Borsa Denetim ve Gözetim Kurulu’nun güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil, dürüst ve rekabetçi borsa için önleyici tedbirler alabileceği düzenlenmiştir. Bu doğrultuda, yönerge kapsamında, manipülatif eylemler gerçekleştirdiği konusunda şüphe bulunan kişilerin işlem yapma imkanını sınırlayacak ve borsa işlemleri yönünden hareketsiz veya hacimsiz işlem yapmasını sağlayacak tedbirlerin alınması öngörülmüştür¹⁷⁴. Ancak kanaatimizce, güçlü emarelerle tedbir uygulanan kişilere karşı da davanın yöneltmesi mümkündür.

Manipülasyon nedeniyle zarara uğrayan kişinin tazminat talep edebileceği kişiler, manipülasyonun ispatının zorluğu nedeniyle sınırlıdır. Bu bakımdan zarar gören yatırımcı, özellikle hakkında borsa manipülasyonu

169 Tok, s. 338.

170 Yenerer Çakmut/Özeroğlu, s. 943.

171 Sakıncı, s. 70.

172 “İşlem Yasakları”, <https://idariyaptirimlar.spk.gov.tr/IslemYasaklari>, E.T. 10.05.2025.

173 “Borsa İstanbul A.Ş. Piyasalarında Uygulanacak Gözetim Tedbirleri Yönergesi”, <https://www.borsaistanbul.com/files/borsa-istanbul-a-s-piyasalarinda-uygulanacak-gozetim-tedbirleri-yonergesi.pdf>, E.T. 10.05.2025.

174 M. Murat Aktaş, “Borsa İstanbul A.Ş. Piyasalarında Uygulanacak Gözetim Tedbirleri Yönergesi’nin İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Bakımından Değerlendirilmesi”, Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi, Yıl 7, S. 14, 2019, s. 16.

nedeniyile ceza davası açılmış, kesinleşmiş mahkumiyet hükmü bulunan kişilerden TBK m. 49 hükmünün koşullarının oluşması halinde zararının giderilmesini talep edebilecektir. Nitekim bir haksız fiilin aynı zamanda suç teşkil etmesi halinde fail hakkında mahkumiyet kararı verilmişse bu durumun genellikle hukuk hakimini bağlayacağı kabul edilmektedir¹⁷⁵. Bununla birlikte kanaatimizce, manipülasyon nedeniyle zarar gören yatırımcı, SPK tarafından yayımlanan işlem yasakları listesinde adı geçen kişilerden de şayet söz konusu işlemler nedeniyle bir zarara uğramışsa bu zararının tazminini talep edebilecektir.

Aracı kurumların sorumluluğu da bu kapsamda incelenmesi gereken bir diğer husustur. Borsada yapılan işlemler aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. Aracı kurumların manipülatif eylemlerde bulunması halinde sorumluluğu gündeme gelecektir. Aracı kurumların sorumluluğu iki yönlü incelenebilecektir. Bunlardan ilki, zarar gören yatırımcının işlem yaptığı aracı kuruluşun manipülatif eylemlerde bulunmasıdır. Aracı kurum tarafından gerçekleştirilebilecek manipülatif eylemlere örnek olarak, piyasaya etki edecek nitelikteki bir alış veya satış emrinin piyasaya iletilmesinden önce işlem yapılması ve olası fiyat etkisinden yararlanılması gösterilebilir¹⁷⁶. Yatırımcının sermaye piyasasında gerçekleştirdiği işlemleri aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirdiği ve uzmanlığa sahip aracı kurum karşısında teknik bilgiden yoksun yatırımcının bulunduğu dikkate alındığında, aracı kurumların hileli davranışlarda bulunması, verilen talimata aykırı davranması, yatırımcıya bilgi vermektan kaçınması gibi durumlar söz konusu olabilecektir¹⁷⁷. Aracı kurumlar yatırımcı ile bir sözleşme çerçevesinde bir araya geldiğinden ötürü yine sözleşme ilişkisi uyarınca sorumlulukları bulunacaktır. Bu halde yatırımcının zarar görmesi durumunda aracı kurumun sözleşme ilişkisi kapsamında tazmin sorumluluğu gündeme gelecektir. Bir diğer yön ise, manipülatif eylemlerde bulunan kişinin işlem yaptığı aracı kurumun sorumluluğudur. Bu halde manipülatif eylemde bulunan yalnızca yatırımcı olabileceği gibi yatırımcıyla birlikte aracı kurum da manipülatif eylemde bulunabilecektir. Haksız fiil unsurlarının somut olayda bulunması halinde aracı kurumun sorumluluğunun gündeme gelmesi söz konusu olacaktır. Öyle ki manipülatif eylemlerde bulunan kişi ile bu kişinin sermaye piyasası araçlarını alıp satmasına

175 Oğuzman/Öz, C. II, s. 84.

176 Yüce, s. 375.

177 Özlem Ata, Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satıma Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2020, s. 187 vd.

aracılık yapan aracı kurumun müteselsilen sorumlu olabileceği durumlar da söz konusu olabilecektir¹⁷⁸.

Uygulamada, manipülatif eylemleri gerçekleştiren kişiler genellikle kendi adına açtıkları hesaplar yerine “saman hesaplar” kullanarak başka isimler üzerinden işlemler yapmaktadır. Bu nedenle, IP tespiti gibi teknolojik ve teknik imkanlar kullanılarak doğrudan veya dolaylı olarak manipülatif eylemlerde bulunan kişiler tespit edilmelidir¹⁷⁹. Manipülatif eylemler nedeniyle sorumluluk da tespit edilen bu kişilere yöneltilmelidir. Yine uygulamada, teknolojinin gelişmesiyle de birlikte yapay zeka ve türevlerinin borsada manipülasyon amacıyla kullanıldığı gözlemlenmektedir¹⁸⁰. Bu nedenle yapay zekanın manipülatif eylemler yönünden hukuki kişiliği tartışılmalıdır. Yapay zeka, geleneksel bilgisayar algoritmalarından farklı olarak kendisini geliştirebilen, kişisel deneyim saklayabilen bir sisteme sahiptir¹⁸¹. Öyle ki alım-satım işlemleriyle birlikte risk analizi, varlık yönetimi gibi hususlarda da yapay zekanın kullanımı artmıştır¹⁸². Ancak yakın gelecekte, yapay zekanın, menkul kıymet piyasalarının kapandığını algılama, yatırım fırsatlarını araştırma, makul yatırımlar için yatırım konusunda karar prosedürünü değiştirme gibi karmaşık işlemleri yapabileceği öngörülmektedir¹⁸³. Nitekim haksız fiil sorumluluğu yönünden değerlendirme yapılırken yapay zekanın hukuka aykırı bir fiili “kusuruyla” gerçekleştirmesi aranacaktır. Mevcut düzenlemelerde yapay zekanın bu şekilde bir sorumluluğunun olduğundan bahsedilemeyecektir. Bununla birlikte manipülasyonda araç olarak kullanılan yapay zekayı geliştiren kişiler şayet manipülatif eylemlere sebebiyet vermek için söz konusu yapay zekayı geliştirmişse sorumlu olacaktır. Ancak yapay zeka manipülatif eylemlerde kullanılmak üzere geliştirilmediyse, kötü niyetli başkaca kişiler

178 **Yüce**, s. 386.

179 **Aktaş**, s. 16.

180 Yapay zekanın daha karmaşık nitelikte olan manipülasyonların ortaya çıkmasına neden olabileceği ve bu durumun tespiti için mevcut düzenlemelerin yetersiz kaldığına dair ayrıntılı inceleme için bkz. Alessio **Azzutti**, “AI trading and the limits of EU law enforcement in deterring market manipulation”, *Computer Law & Security Review*, Vol. 45, 2022, s. 1-21.

181 Ecem **Aksoy**, *Yapay Zeka'nın Sorumluluk Hukukundaki Konumu Ve Büyük Veri İle İlişkisi*, Seçkin Yayınevi, Ankara 2022, s. 81.

182 Tom C. W. **Lin**, “The New Market Manipulation”, *Emory Law Journal*, Vol. 66, No. 6, 2017, s. 1271-1272.

183 Lawrence B. **Solum**, *Yapay Zekaların Hukuki Kişiliği*, Çev. Müslüm Fincan, *Ceza Hukukunda Robot, Yapay Zeka ve Yeni Teknolojiler (Karşılaştırmalı Güncel Ceza Hukuku Serisi 21)*, Editör, Yener Ünver, Seçkin Yayınevi, Ankara 2021, s. 82.

tarafından manipülatif eylemlerde kullanılmışsa, bu halde geliştiren kişiler değil söz konusu yapay zekayı manipülatif eylemlerinde araç olarak kullanan kişiler sorumlu olacaktır¹⁸⁴.

TBK m. 61 hükmü kapsamında, birden çok kişinin birlikte bir zarara sebebiyet verdikleri veya aynı zarardan çeşitli sebeplerden dolayı sorumlu oldukları takdirde, haklarında müteselsil sorumluluğa ilişkin hükümlerin uygulanacağı düzenlenmiştir. Buna göre, borsada manipülatif eylemler gerçekleştiren birden çok kişinin birlikte zarara sebebiyet vermesi halinde her biri müteselsil sorumluluğa ilişkin hükümler uyarınca sorumlu olacaktır.

3. Zamanaşımı

Haksız fiil nedeniyle tazminat davasının tabi olduğu zamanaşımı süreleri TBK m. 72 hükmü kapsamında düzenlenmiştir. Buna göre, tazminat istemi, zarar görenin zararı ve tazminat yükümlüsünü öğrendiği tarihten başlayarak iki yıllık ve her halde fiilin işlendiği tarihten başlayarak on yıllık zamanaşımı süresine tabidir. Ancak, ceza kanunlarının daha uzun bir zamanaşımı öngördüğü cezayı gerektiren bir fiilden tazminat doğması halinde ceza kanununda düzenlenen zamanaşımı uygulanacaktır.

Haksız fiil nedeniyle tazminat davasında zamanaşımı, zarar ve tazminat yükümlüsünden hangisi daha sonra öğrenirse o öğrenme tarihinden itibaren işlemeye başlar¹⁸⁵. Bu bakımdan borsada manipülasyon nedeniyle uğranılan zararın tazmini için zamanaşımı, zarar veya tazminat yükümlüsünden hangisi daha sonra öğrenirse o öğrenme tarihinden itibaren başlayacaktır. Yatırımcının malvarlığında meydana gelen eksilmenin tespiti için manipülasyonun etkisinin ortadan kalkması gerekmekte olup bu halde zamanaşımı zararın öğrenildiği tarihte başlayacaktır. Manipülasyon eylemleri nedeniyle zarar gören yatırımcının söz konusu zararı öğrenmesi, somut olaya göre farklılık arz edebilecektir. Nitekim manipülasyon, kısa süreli bir fiyat dalgalanması şeklinde gerçekleşebileceği gibi daha uzun vadeli bir şekilde de kendisini gösterebilecektir. Bu halde manipülasyonun gerçekleşme şekli dikkate alınarak somut olayın özelliklerine göre zararın

184 Mübaccel İlayda **Onural**, Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu, Yüksek Lisans Tezi, Antalya Bilim Üniversitesi, 2024, s. 83; Avrupa Parlamentosu'nun robotik ve yapay zeka teknolojilerine yönelik hazırladığı, otonom robotlara yönelik ayrı bir hukuki statü oluşturularak "elektronik kişilik" statüsünün tanınmasına yönelik raporu için bkz. https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2017-0005_EN.html, E.T. 03.05.2026.

185 **Oğuzman/Öz**, C. II, s. 73; **Eren**, s. 945.

ne zaman öğrenildiği tespit edilmelidir. Zarar öğrenilmesine rağmen tazminat yükümlüsü henüz tespit edilememişse zamanaşımı, tazminat yükümlüsünün tespiti ile başlayacaktır.

Borsada manipülasyon eyleminin tespitinde yaşanan güçlük nedeniyle özellikle yürütülen bir ceza dosyası bulunması halinde söz konusu dosyada yargılanan kişiye karşı açılacak tazminat davasında zamanaşımı TBK’da düzenlenen genel hükümler yanında ceza kanununda düzenlenen zamanaşımı da dikkate alınarak belirlenebilecektir.

III. ULUSLARARASI HUKUKTA MANİPÜLASYONA SEBEBİYET VEREN KİŞİNİN TAZMİNAT SORUMLULUĞU

A. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Uygulaması

Federal sisteme sahip olan ABD’de eyalet kanunları ile federal kanunlar bir arada ve uyumlu bir şekilde uygulanarak yatırımcının korunması amaçlanmıştır¹⁸⁶. Bu doğrultuda ülkemizde olduğu gibi ABD’de de sermaye piyasasına yönelik düzenleme ve denetlemeler yapılmaktadır. Söz konusu düzenleme ve denetlemeler ABD’de kamu otoritesi niteliğinde olan Securities and Exchange Commission (“**SEC**” - *Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu*) tarafından gerçekleştirilmektedir.

ABD hukukunda, özellikle 1927 yılında yaşanan ekonomik çöküş sonrasında manipülatif faaliyetlerin engellenmesi amacıyla 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu (“*Securities Exchange Act of 1934*”) ile manipülasyonlara yönelik çeşitli düzenlemeler yapılmış ve cezalar arttırılmıştır¹⁸⁷. Nitekim 1930’lu yıllara dek şirket hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyecek yanlış bilgilerin verilmesi, gerçeğe aykırı ve aldatıcı reklamların yapılması, suni havuzlar oluşturarak görünürdeki işlemlerle kazanç sağlanması düzenleme yapılmasını zorunlu kılmıştır¹⁸⁸. Böylece 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu ile özellikle yatırımcıların korunabilmesi için şirkete dair gerekli bilgilerin açıklanması gerektiğine yönelik düzenlemeler yapılmış, fiyatların manipüle edilmesine ya da yapay

186 **Karababa**, s. 52.

187 **Karababa**, s. 171; **Fox/Glosten/Rauterberg**, s. 200; **Erdem**, s. 336; Ali Hakan **Evik**, Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin Yayınevi, Ankara 2004, s. 96; **Onural**, s. 73; Krizin ana sebeplerinden biri de bankacılık sektörünün sermayeye yönelik faaliyetlerini belirleyen yasaların bulunmamasıdır. Halka arz dilen şirket hisseleri hakkında mali tabloların kamuya açıklanmasında bağlayıcı düzenlemelerin bulunmaması yatırımcıları bilgiye dayalı manipülasyona açık hale getirmiş ve sağlam temelleri bulunmayan borsada kriz gerçekleşmesine neden olmuştur, bkz. **Kütük**, s. 49.

188 **Kütük**, s. 50.

bir işlem hacmi izlenimi yaratılmasına neden olan eylemler ile piyasayı yönlendirmek üzere yalan veya yanıltıcı beyanda bulunulması yasaklanmıştır¹⁸⁹. Yine 1934 tarihli düzenlemelerle birlikte SEC, ABD’de rol almaya başlamıştır. Büyük kriz sonrası kurulan SEC, yarı idari yarı yargısal ve piyasaları kontrol yetkisi olan bir organ görevi görmektedir¹⁹⁰.

1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu’nun 10. maddesi ile manipülatif ve hileli işlemlere yönelik genel bir düzenleme yapılarak bu eylemler yasaklanmıştır¹⁹¹. Yapılan düzenlemelerde manipülasyonun piyasaya olan zararlı etkilerini önlemek için yöneticilerin açığa satış yapması veya yanlış bilgilerin duyurulması gibi manipülasyonu kolaylaştıran uygulamalar yasa dışı hale getirilmiştir¹⁹². Kanun kapsamında manipülasyon açıkça yasaklanmış olsa da manipülasyonun anlamı ve tanımı net bir şekilde yapılmamıştır¹⁹³. Manipülasyonun anlamına yönelik bu belirsizlik, manipülasyona yönelik yapılan yargılamalarda ortaya konulan unsurlarla giderilmeye çalışılmıştır.

ABD’de gerçekleşen finansal manipülasyon örneklerinden biri Lehman Brothers Bankası tarafından gerçekleştirilmiştir. Lehman Brothers’ın yüksek riskli ipotekli menkul kıymetlere ve türev ürünlere yoğun bir şekilde yatırım yapması iflasına neden olan hususlardan biridir¹⁹⁴. Bununla birlikte banka, finansal durumunun daha iyi görünmesi için “Repo 105” adı verilen bir yöntem başvurmuştur. “Repo 105” yönteminde, Lehman Brothers, belirli varlıkları repo anlaşmaları aracılığıyla kısa süreliğine satarak bu varlıkların bilançolarında yer almamasını sağlamış ve bu şekilde gerçek mali durumunu kamuya yansıtmamıştır¹⁹⁵. Lehman Brothers, finansal durumunu kamuya gerçeğe aykırı bir şekilde yansıtarak şeffaflık ilkesine aykırı davranmış ve yatırımcıları yanıltmıştır.

ABD’de piyasa manipülasyonuna yönelik olarak birçok dava görülmüştür. Amerika Yüksek Mahkemesi’nin (“*U.S. Supreme Court*”) 1988

189 Vivien **Goldwasser**, *Stock Market Manipulation and Short Selling*, Centre for Corporate Law and Securities Regulation and CCH Australia Limited, Australia 1999, s. 37.

190 **İste**, s. 87-88; **Goldwasser**, s. 36-38.

191 “Securities Exchange Act Of 1934”, <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>, E.T. 15.06.2025.

192 **Allen/Gale**, s. 521.

193 **Goldwasser**, s. 99-100; **Fischel/Ross**, s. 506.

194 İstemi **Çömlekçi/Alı Özer/Nevin Özer**, “Lehman Brothers Skandalı” Vaka İncelemeleriyle Finansal Manipülasyonlar, Editör, Haşim Bağcı, Özgür Yayınları, Gaziantep 2024, s. 93 vd.

195 **Çömlekçi/Özer/Özer**, s. 105.

tarifli Basic Inc. v. Levinson kararında¹⁹⁶, Basic Şirketi, birleŐme görüŐmeleri yaptığı sırada hisselerin yoğun işlem görmesine neden olabilecek herhangi bir görüŐme olmadığını kamuoyuna aŐıklamıŐtır. Bu kamuoyu duyurusundan sonra Basic yatırımcılarından bir kısmı hisselerini satmış, ardından Şirket birleŐme duyurusu yapmıŐtır. Bunun zerine yatırımcılar, yapay bir Şekilde düŐürülen fiyatlardan hisselerini satarak zarar gördüklerini iddia etmiŐlerdir. Söz konusu karar kapsamında, gerŐekleŐtirilen manipülatif eylemler nedeniyle alım iŐleminde gerÇek değerinin üzerinde satım iŐleminde ise gerÇek değerinin altında bir fiyatla işlem yaptığını kanıtlayan yatırımcının manipülatif eylem ve zarar arasındaki nedensellik bağını ortaya koyduğu kabul edilmiŐtir¹⁹⁷. Amerika Yüksek Mahkemesi, her davacının Basic Şirketi tarafından yayınlanan kamuoyu bilgisine güvenerek işlem yaptığını ispat etmesi yerine yatırımcıları gerŐekŐi olmayan bir ispat yükünden kurtararak halka aÇık bilgilerin piyasa fiyatına yansımaları nedeniyle yatırımcının bu bilgiye güvenerek hareket ettiği varsayımının kabul edilebileceğini ifade etmiŐtir¹⁹⁸. Böylece, yatırımcıların piyasa fiyatının doğruluğuna gvendiğine dair kesin ispat yerine kabul edilebilir bir karinenin bulunması yeterli görülmüŐ, kamuoyuna aÇıklanan bilgi ile zarar gören yatırımcının işlem yapma kararı arasındaki bağlantıyı kesen delillerin o bilgiye güvenilerek işlem yapıldığı varsayımını rtebileceğine karar verilmiŐtir¹⁹⁹. Söz konusu karar aÇısından önemli olan bir diğer husus ise karar kapsamında “makul yatırımcı” standardının benimsenmiş olmasıdır²⁰⁰.

ABD’de manipülasyona yönelik görülen bir diğer önemli dava ise Dura Pharmaceuticals Inc. v. Broudo davasıdır²⁰¹. Söz konusu davada, davacılar, Dura Pharmaceuticals Şirketinin geliŐtirmekte olduğu bir astım ilacı uygulama cihazının gelecekte FDA’dan onay alacağına dair gerŐeĐe aykırı beyanda bulunduğunu ve bu nedenle Şirket hisselerini yapay olarak yükseltilmiş bir fiyatla satın aldıklarını ifade etmiŐlerdir. Karar kapsamında, Basic kararına benzer bir Şekilde nedensellik unsuru tartıŐılmıŐtır.

196 “Basic, Inc. v. Levinson”, <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/485/224/>, E.T. 17.06.2025.

197 **Manavgat**, s. 194.

198 “Basic, Inc. v. Levinson”, <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/485/224/>, E.T. 17.06.2025.

199 **Fischel**, s. 918.

200 **Goldwasser**, s. 92 (dipnot).

201 “Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo”, <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/544/336/>, E.T. 17.06.2025.

Bununla birlikte kararda, özel hukuk kapsamında zararın tazminine yönelik davalarda ekonomik zarar ile nedensellik unsurlarının bulunması gerektiği, yalnızca yükseltilmiş fiyatla alım yapmanın doğrudan zararın meydana geldiğini göstermediği ifade edilmiştir. Karar, manipülasyon nedeniyle zararın kapsamının belirlenmesine yönelik önemli tespitler içermektedir. Nitekim kararda, zarara uğradığını iddia eden kişinin gerçeği bilmiş olsaydı o işlemi yapmayacağını ispat etmesi yanında gerçek anlamda ekonomik bir zarara uğradığını da kanıtlaması gerektiği ifade edilmiştir. Bu karar kapsamında özellikle yükseltilmiş fiyatla alım yapılması halinin doğrudan zarar olarak kabul edilemeyeceği, alım işleminin zararın ortaya çıkma sürecini başlatan bir işlem olduğu ancak zararın doğumunun henüz olasılık aşamasındayken hukuken bir nedensellikten bahsedilemeyeceği üzerinde durulmuştur²⁰². Nitekim zarara uğrayan yatırımcılar, hisseleri satın aldıkları zamanda veya öncesinde kamuya açıklanan yanlış beyanlar nedeniyle hisse senetlerinin aşırı değerli olduğunu ileri sürse de söz konusu yükseltilmiş fiyatlar piyasa tarafından hiçbir zaman tespit edilememiş veya söz konusu değer yüksekliği sonrası gerçek değerine yönelik bir düşüş yaşanmamış olabilecektir²⁰³. Her ne kadar karar kapsamında Basic kararında olduğu gibi zarara uğrayan yatırımcıya ağır bir ispat yükü yüklenmesinin uygun olmadığı ifade edilmişse de bu şekilde bir tazmin talep eden yatırımcının zararını ve bunun nedenselliğini ispat etmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Manipülasyona yönelik olarak ABD’de görülen söz konusu davalarda “yanlış veya yanıltıcı beyanın olmasaydı satın alma işlemi gerçekleşmeyecekti” şeklindeki genel kural yumuşatılmıştır²⁰⁴. Söz konusu katı kural yerine, piyasanın bütününe güvenildiğine dair çürütülebilir bir karine kabul edilmiş ve zarar gören yatırımcının güven unsurunu ispatlaması yeterli görülmüştür. Böylece, manipülatif eylemde bulunan kişiler iddia konusu yanlış beyan ile davacının zararı arasında bağ bulunmadığını ispatlamaya çalışacaktır²⁰⁵. Türk hukukunun aksine ABD’de gerçekleştirilen yargılamalarda, gerçekleştirilen manipülasyon nedeniyle yatırımcının zarara uğradığına ilişkin bir karine kabul edilmiş ve bunun aksinin ispatı eylemi gerçekleştirilen kişilerin üstüne bırakılmıştır. Bununla birlikte ABD’de

202 **Manavgat**, s. 197-198.

203 John C. **Coffee Jr.**, “Causation by Presumption? Why the Supreme Court Should Reject Phantom Losses and Reverse Broudo”, *The Business Lawyer*, Vol. 60, 2005, s. 540.

204 Merritt B. **Fox**, “Demystifying Causation in Fraud-on-the-Market Actions”, *The Business Lawyer*, Vol. 60, 2005, s. 514-515.

205 **Shulman**, s. 965.

borsada gerçekleştirilen manipülatif eylemler nedeniyle zarar gören yatırımcının tazminine (*fair fund*), söz konusu eylemden menfaat sağlayan kişinin elde ettiği kazancın iadesine (*disgorgement*) yönelik özel bir mekanizma dahi oluşturulmuştur²⁰⁶.

B. Avrupa Birliği (AB) Uygulaması

Avrupa Birliği'nin (AB) sermaye piyasasına ilişkin düzenlemelerindeki temel amaç, üye devletler arasında sermayenin kısıtlama olmaksızın, özgürce dolaşımında olmasını sağlamaktır²⁰⁷. AB tarafından ilk olarak Avrupa Birliği 2003/6/EC²⁰⁸ sayılı direktifi ile yapılan düzenlemelerle manipülatif eylemler yasaklanmıştır²⁰⁹. Daha sonra piyasada ve teknolojiye yaşanan gelişmeler nedeniyle AB 2003/6/EC sayılı direktifi 2014/596 sayılı AB tüzüğü ("**MAR**" – "**Market Abuse Regulation**") ile güncellenmiştir. Söz konusu tüzüğün yayımlanmasında en önemli etkenlerden biri, LIBOR ("**London Interbank Offered Rate**") skandalıdır²¹⁰. LIBOR, küresel sermaye işlemlerinde faiz hesaplamaları için baz alınan faizler olmakla bu faizlerde bankalar tarafından manipülasyon gerçekleştirildiği tespit edilmiştir²¹¹. Bunun üzerine teknolojik gelişmeler de dikkate alınarak daha şeffaf, yatırımcıyı koruyan ve denetim yetkilerinin daha geniş olduğu düzenlemeler yapılmıştır²¹². Öyle ki düzenlemede açıkça, yeni ticaret biçimleri ve kötüye kullanılabilir yeni yöntemler için manipülasyona yönelik tedbirlerin sağlanması gerektiği ifade edilmiştir²¹³.

AB düzenlemelerinde manipülasyon, genel başlık olan piyasa suistimali başlığı altında düzenlenmiştir. Piyasa suistimali, finansal piyasalarda gerçekleştirilen yasa dışı davranışları kapsayan genel bir ifade olmakla

206 Seçil **Çoşkun**, "Avrupa Birliği Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon)", Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 20, S. 1, 2021, s. 598(dipnot).

207 **Tanör**, s. 21.

208 "2003/6/EC sayılı AB direktifi", <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2003/6/oj/eng>, E.T. 15.06.2025.

209 **İste**, s. 85; **Kütük**, s. 46.

210 Rüdiger **Veil**, *European Capital Markets Law*, Third Edition, Hart Publishing, 2022, s. 256.

211 Zeki **Aksoy**, *Türk Sermaye Piyasası Hukukunda İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu (Bilgi Suistimali)*, Seçkin Yayınevi, Ankara 2018, s. 65.

212 "2014/596 sayılı AB tüzüğü", <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj/eng>, E.T. 15.06.2025.

213 "2014/596 sayılı AB tüzüğü", m. 38.

içeriden öğrenenlerin ticaretini, içeriden öğrenilen bilgilerin yasa dışı ifşasını ve piyasa manipülasyonunu kapsamaktadır²¹⁴. Bununla birlikte manipülasyona ilişkin ABD’de düzenlenen yasalara bakıldığında AB hukukundaki düzenlemeler, sermaye piyasası ve kamuyu aydınlatma ilkesi yönünden, daha zayıf bir konumda kalmıştır. Bunun en temel sebebi ise birlik içerisindeki ülkelerin sermaye piyasalarının benzer gelişmişlikte olmayışıdır²¹⁵. AB direktiflerinde manipülasyon tanımı sınırlı olarak yapılmamış, sermaye piyasasının dinamik yapısı ve teknolojinin sürekli olarak gelişmesi karşısında yalnızca genel bir çerçeve belirlemekle yetinilmiştir²¹⁶.

2014/596 sayılı AB tüzüğü’nün 12. maddesi ile manipülasyona neden olan faaliyetler düzenlenerek genel bir çerçeve çizilmiştir²¹⁷. Buna göre,

- Emrin veya eylemin meşru gerekçelerle gerçekleştirildiğinin 13. madde uyarınca tespit edildiği ve piyasa teamüllerine uygun olduğu ispat edilenler dışında sermaye piyasası aracının arzı, talebi veya fiyatı hakkında yanlış veya yanıltıcı izlenim yaratan veya sermaye piyasası aracının fiyatını yapay seviyede tutan emir ve işlemler yapmak veya eylemde bulunmak,

- İnternet dahil olmak üzere medya aracılığıyla veya başka herhangi bir yolla sermaye piyasası aracının arzı, talebi veya fiyatı hakkında yanlış veya yanıltıcı kanı oluşmasına neden olan veya sermaye piyasası aracını yapay bir seviyede olmasına neden olan bilgileri vermek veya yaymak,

- Bir kıyaslama ölçütüyle ilgili olarak yanlış bilgi vererek veya yaparak kıyaslama ölçütünün hesaplanmasını manipüle eden her türlü davranış,

Manipülasyon olarak kabul edilmiş ve 15. madde kapsamında açıkça yasaklanmıştır. Madde hükmüne bakıldığında, yatırımcı tarafından yapılan işlemleri manipülasyon olduğu kanıtlanmadığı sürece kişinin yaptığı eylemler meşru eylemler olarak kabul edilmiştir. Yapılan işlemlerin yasal olmadığının tespiti halinde ihlalin varlığından bahsedilecektir²¹⁸. Tüzük kapsamında manipülasyon eylemlerini gerçekleştiren kişinin söz konusu

214 “2014/596 sayılı AB tüzüğü”, m. 8.

215 Mustafa **İhtiyar**, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beta Yayınları, İstanbul 2006, s. 37.

216 **Kütük**, s. 47.

217 “2014/596 sayılı AB tüzüğü”, m. 12.

218 **Onural**, s. 77.

eylemi nedeniyle zarar gören yatırımcılara karşı hukuki tazmin sorumluluğu düzenlenmemiştir²¹⁹. Doktrinde, yatırımcının uğradığı zarar nedeniyle manipülatif eylemler gerçekleştiren kişinin hukuki sorumluluğu olan tazminat yükümlülüğünün düzenlenmesi gerektiği ifade edilmiştir²²⁰.

Türkiye, AB üyeliği bulunmasa dahi AB tarafından yapılan düzenlemeleri kendi iç hukukunda kaynak metin olarak kabul etmiş ve SPKn'ın birçok maddesinin gerekçesinde AB düzenlemelerine uyumdan bahsedilmiştir²²¹. Nitekim AB hukukunda da Türk hukukuna benzer bir şekilde, gerçekleştirilen eylemlerin manipülatif eylemler olduğunun tespiti halinde ihlalin varlığından bahsedilecektir. Özellikle zarara uğrayan yatırımcıların tazmini bakımından ABD hukukunda yapılan düzenlemeler karşılığında AB hukukunda ve Türk hukukunda yapılan düzenlemelerin etkin, dürüst ve şeffaf bir sermaye piyasası oluşumuna hizmet ettiğini söylememiz mümkün değildir.

219 **Çoşkun**, Avrupa Birliği Hukukunda Manipülasyon, s. 598.

220 **Veil**, s. 256; **Çoşkun**, Avrupa Birliği Hukukunda Manipülasyon, s. 598.

221 **İste**, s. 85-86.

SONUÇ

Sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin sağlanabilmesi için yatırımcıların korunması esastır. Yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunabilmesi için OECD tarafından belirlenmiş kurumsal yönetim ilkelerine (adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk) uygun bir sistem kurulması gerekmektedir. Kurumsal yönetim ilkelerine uygun bir piyasa ortamının oluşturulması manipülatif eylemlerin de azalmasına sebepiyet verecektir.

Manipülatif eylemler nedeniyle zarara uğrayan yatırımcıların tazmini bakımından ABD hukukunda yapılan düzenlemeler karşılığında AB hukukunda ve Türk hukukunda yapılan düzenlemelerin etkin, dürüst ve şeffaf bir sermaye piyasası oluşumuna hizmet ettiğini söylememiz mümkün değildir. Nitekim 2014/596 sayılı AB tüzüğünde manipülasyon eylemlerini gerçekleştiren kişinin söz konusu eylemi nedeniyle zarar gören yatırımcılara karşı hukuki tazmin sorumluluğu düzenlenmediği gibi yatırımcı tarafından yapılan işlemlerin manipülasyon olduğu kanıtlanmadığı sürece kişinin yaptığı eylemlerin meşru eylemler olarak kabul edileceği düzenlenmiştir.

Borsada manipülasyon nedeniyle yatırımcının uğradığı zararın tazminine yönelik SPKn kapsamında da özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Türk hukukunda yatırımcı, uğradığı zararların tazminini TBK kapsamında haksız fiile ilişkin genel hükümler çerçevesinde talep edebilmektedir. Manipülatif eylemlerde bulunan yatırımcının TBK kapsamında haksız fiil sorumluluğundan bahsedebilmek için zarar gören yatırımcının zararını nedensellik bağına ortaya koyarak ispat etmesi gerekmektedir. Ancak kanaatimizce haksız fiil hükümleri, sermaye piyasasının kendisine özgü niteliğine uygun düşmemektedir. Nitekim birçok yatırımcı, zarara uğrasa dahi ispat yükümlülüğünün sermaye piyasasına özgü bir şekilde düzenlenmemiş olmasından kaynaklı yaşayabileceği sorunlardan ötürü dava açmaktan imtina edebilmektedir.

Zarara uğrayan yatırımcının söz konusu zararının tazmini için manipülasyonu ispatlaması dahi bu denli güçken söz konusu eylem ile meydana gelen zarar arasındaki illiyet bağına ispatlamak zorunda kalması kanaatimizce sermaye piyasasının niteliği ile uyumsuzdur. Manipülatif eylemi gerçekleştiren kişinin ceza almasının yanında zarara uğrattığı kişilerin zararlarını tazmine yönelik kanun kapsamında sermaye piyasası hukukuna özgü bir haksız fiil sorumluluğu düzenlemesinin yapılmasının caydırıcılığı arttıracaktır. Yapılan düzenlemede, özellikle ABD hukukunda olduğu gibi, sermaye piyasasına ilişkin düzenlemelerde güven

karinesinin kabulü ile hareket edilerek aksi durumun ispatının manipülatif eylemlerde bulunan kişiler üzerine bırakılması gerektiğini düşünmekteyiz.

Borsada gerçekleştirilen manipülatif eylemler nedeniyle zarara uğrayan yatırımcının söz konusu zararını kimden karşılayabileceği de önem taşımaktadır. Tazminat talebine yönelik görülen davada davalı taraf manipülatif eylemler gerçekleştiren kişiler olacaktır. Ancak manipülatif eylemlerin ispatında yaşanan zorluk nedeniyle özellikle bu nedenden ötürü ceza almış yahut makul şüphe veya güçlü emareler nedeniyle çeşitli tedbirlerle karşı karşıya kalmış kişilere karşı bu davanın açılabilmesi kanaatindeyiz. Bununla birlikte çalışmamız kapsamında aracı kurumun manipülatif eylemlerde sorumluluğu da incelenmiştir. Yatırımcı, finansal araçlara yönelik işlemlerini aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirmektedir. Bu halde aracı kurumun sorumluluğunu iki farklı senaryoda incelemek mümkündür. Aracı kurum, bizzat veya manipülatif eylem gerçekleştiren yatırımcı ile birlikte borsada manipülasyona sebebiyet verebilecektir. Aracı kurumun yatırımcı ile birlikte manipülatif eylemlerde bulunması halinde müteselsil sorumluluk gündeme gelecektir.

KAYNAKÇA

Adıgüzel, Burak, Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara 2025.

Aggarwal, Rajesh K./**Wu**, Guojun, Stock Market Manipulation - Theory and Evidence, AFA 2004 San Diego Meetings, 2003.

Aksoy, Ecem, Yapay Zeka'nın Sorumluluk Hukukundaki Konumu Ve Büyük Veri İle İlişkisi, Seçkin Yayınevi, Ankara 2022.

Aksoy, Zeki, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu (Bilgi Suistimali), Seçkin Yayınevi, Ankara 2018.

Aktaş, M. Murat, "Borsa İstanbul A.Ş. Piyasalarında Uygulanacak Gözetim Tedbirleri Yönergesi'nin İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Bakımından Değerlendirilmesi", Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi, Yıl 7, S. 14, 2019, s. 1-23.

Akyürek, Koray, Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Halka Açık Anonim Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2020

Allen, Franklin/**Gale**, Douglas, "Stock-Price Manipulation" The Review of Financial Studies, Vol. 5, No. 3, 1992, s. 503-529.

Altın, Eren, Sermaye Piyasaları ve Borsalarda Manipülasyon: Borsa İstanbul Üzerine Ampirik Bir Çalışma, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE, 2022.

Antalya, O. Gökhan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt V/1,2, 2. Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara 2019.

Ata, Özlem, Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2020.

Aydın, Sema, Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2009.

Azzutti, Alessio, "AI trading and the limits of EU law enforcement in deterring market manipulation", Computer Law & Security Review, Vol. 45, 2022, s. 1-21.

Bahtiyar, Mehmet, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, Beta Yayınları, İstanbul 2019.

Balcı, Murat/Turan, Sinem/Yeşilkaya, Emre, “Balcı-Turan-Yeşilkaya Şerhi”, Açıklamalı, Gerekçeli, İçtihatlı Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi, Murat Balcı/Sinem Turan, Adalet Yayınevi, Ankara 2020, C. I-II.

Baysal, İbrahim Onur, Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi SBE, 2011.

Coffee Jr., John C., “Causation by Presumption? Why the Supreme Court Should Reject Phantom Losses and Reverse Broudo”, The Business Lawyer, Vol. 60, 2005, s. 533-548.

Çalışkan, M. M. Tuncer, “Borsa İstanbul’da Manipülasyon: 2001-2013 Yılları Arasında İşlem Yasaklıların Profili”, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, C. 13, S. 1, 2015, s. 381-391.

Çoşkun, Seçil, “Avrupa Birliği Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon)”, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 20, S. 1, 2021, s. 559-613.

Çoşkun, Seçil, Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu (6362 Sayılı SPKn Md. 107), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2021.

Çömlekçi, İstemi/Özer, Ali/Özer, Nevin, “Lehman Brothers Skandalı” Vaka İncelemeleriyle Finansal Manipülasyonlar, Editör, Haşim Bağcı, Özgür Yayınları, Gaziantep 2024.

Dursun Özdemir, Gizem, Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçları, Seçkin Yayınevi, Ankara 2022.

Dursun, Selman, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Suç ve Kabahat Düzenlemelerindeki Yenilikler”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), Editörler, Mehmet Helvacı/Necdet Uzel/Numan Sabit Sönmez/Ahmet Özsoy, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019.

Dursun, Selman, Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, On İki Levha Yayıncılık, Nisan 2010.

Erdem, Dilek Özge, “Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Piyasa Dolandırıcılığı Suçları”, Adalet Dergisi, S. 65, 2020, s. 335-363.

Eren, Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 30. Baskı, Legem Yayınevi, Ankara 2025.

Ergün, Tolga/**Ok Ergün**, Hilal, “Metallgesellschaft Vakası” Vaka İncelemeleriyle Finansal Manipülasyonlar, Editör, Haşim Bağcı, Özgür Yayınları, Gaziantep 2024

Evik, Ali Hakan, Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Seçkin Yayınevi, Ankara 2004.

Fischel, Daniel R., “Efficient Capital Markets the Crash and the Fraud on the Market Theory”, Cornell Law Review, Vol. 74, No. 5, 1989, s. 907-922.

Fischel, Daniel R./**Ross**, David J., “Should the Law Prohibit 'Manipulation' in Financial Markets?”, Harvard Law Review, Vol. 105, No. 2, 1991, s. 503-553.

Fox, Merritt B., “Demystifying Causation in Fraud-on-the-Market Actions”, The Business Lawyer, Vol. 60, 2005, s. 507-532.

Fox, Merritt B./**Glosten**, Lawrence R./**Rauterberg**, Gabriel V., The New Stock Market; Law, Economics and Policy, Columbia University Press, New York 2019.

Goldwasser, Vivien, Stock Market Manipulation and Short Selling, Centre for Corporate Law and Securities Regulation and CCH Australia Limited, Australia 1999.

Günal, Vural, Sermaye Piyasası Hukuku, İkinci Baskı, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 5, Ankara 1987.

Gündoğdu, Aysel, Sermaye Piyasası Hukuku (Kavram-Uygulama-Yapı), 2. Baskı, Seçkin Yayınevi, Ankara 2015.

İhtiyar, Mustafa, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beta Yayınları, İstanbul 2006.

İste, Onur, Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçları, Adalet Yayınevi, Ankara 2024.

Karababa, Serdar, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Seçkin Yayınevi, Ankara 2001.

Kayıhan, Şaban/**Kayacan**, Murad/**Koru**, Onur, Sermaye Piyasası Hukuku, Seçkin Yayınevi, Ankara 2025.

Kırca, İsmail, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 372, Ankara 2000.

Kutukız, Doğan, “Menkul Kıymet Piyasalarında Manipülasyon ve İstanbul Menkul Kıymet Borsası’nda Manipülasyon Önlemleri”,

Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, C.1, S. 2, 1999, s. 125-138.

Küçüksözen, Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 131, Ankara 1999.

Kütük, Halil İbrahim, Sermaye Piyasasında Manipülasyon, Cezai ve Hukuki Sonuçları, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi SBE, 2010.

Lin, Tom C. W., “The New Market Manipulation”, Emory Law Journal, Vol. 66, No. 6, 2017, s. 1253-1314.

Manavgat, Çağlar, “Sermaye Piyasasında Güncel Sorunlara Hukuki Çözüm Önerileri” II. Sermaye Piyasaları Arenası-Avrupa Birliğine Doğru Türkiye Sermaye Piyasalarında Sorunlar ve Çözümler, 14 -15 Eylül 2004, TSPAKB, Yayın No: 22, s. 159-181.

Manavgat, Çağlar, Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 443, Ankara 2008.

Memiş, Tekin/**Turan**, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Baskı, Seçkin Yayınevi, Ankara 2022.

Nomer, Haluk Nami, Haksız Fiil Sorumluluğunda Tazminatın Belirlenmesi, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE, 1996.

Oğuzman, M. Kemal/**Öz**, M. Turgut, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 12. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2016, Cilt II.

Okakin, Ege, “Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi”, İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası, Editör, Meltem Kutlu Gürsel, Seçkin Yayınevi, Ankara 2016.

Onural, Mübeccel İlayda, Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu, Yüksek Lisans Tezi, Antalya Bilim Üniversitesi, 2024.

Özcan, Rasim, “Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon Stratejileri”, İMKB Dergisi, C. 13, S. 49, 1997, s. 19-41.

Reisoğlu, Safa, Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 25. Bası, Beta Yayınları, İstanbul 2014.

Sakıncı, S. Öznur, Finansal Piyasalarda Yatırımcının Korunması ve Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme, Gazi Kitabevi, Ankara 2018.

Shulman, Zachary, “Fraud-On-The-Market Theory After Basic Inc. v. Levinson”, Cornell Law Review, Vol. 74, No. 5, 1989, s. 964-991.

Solum, Lawrence B., Yapay Zekaların Hukuki Kişiliği, Çev. Müslüm Fincan, Ceza Hukukunda Robot, Yapay Zeka ve Yeni Teknolojiler (Karşılaştırmalı Güncel Ceza Hukuku Serisi 21), Editör, Yener Ünver, Seçkin Yayınevi, Ankara 2021.

Sumer, Ayşe, Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, 2. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul 1999.

Sensoy, Deniz, “Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar”, Ankara Barosu Dergisi, S. 3, 2013, s. 369-399.

Tanör, Reha, Türk Sermaye Piyasası, 1. Cilt, Beta Yayınları, İstanbul 1999.

Tok, Ahmet, Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Bozucu Eylemler, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2023.

Ünal, Oğuz Kürşat, Aracı Kurumlar, Yaklaşım Yayınları, Ankara 1997.

Veil, Rüdiger, European Capital Markets Law, Third Edition, Hart Publishing, 2022.

Yanlı, Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta Yayınları, İstanbul 2005.

Yenerer Çakmut, Özlem/Özeroğlu, Alev, “Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu ve Uygulamada Kurul Tarafından Verilen Yaptırımların Değerlendirilmesi”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 27, S. 2, 2025, s. 939-978.

Yıldırım, Renas, Sermaye Piyasası Hukukunda Yöneticilerin Türev Araçlar İle İlgili Hukuki İşlemlerden Yatırımcıya Karşı Sorumluluğunun Doğduğu Haller, On İki Levha Yayınevi, İstanbul 2024.

Yıldırım Kutbay, Ayşegül, “Barings Bankası” Vaka İncelemeleleriyle Finansal Manipülasyonlar, Editör, Haşim Bağcı, Özgür Yayınları, Gaziantep 2024.

Yılmaz, Muhammed, “Wirecard Vakası: Bir Finansal Teknoloji Devinin Hikayesi” Vaka İncelemeleriyle Finansal Manipülasyonlar, Editör, Haşim Bağcı, Özgür Yayınları, Gaziantep 2024.

Yüce, Aydın Alber, “Sermaye Piyasasında Manipülasyon”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, S. 98, 2012, s. 363-388.