

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
KAMU HUKUKU ANABİLİM DALI
KAMU HUKUKU PROGRAMI
DOKTORA TEZİ

AVRUPA BİRLİĞİ SERMAYE PİYASALARININ
HUKUKİ DENETİMİ

Ege OKAKIN ERBAŞ

Danışman
Prof. Dr. Meltem KUTLU GÜRSEL

İZMİR - 2022

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
KAMU HUKUKU ANABİLİM DALI
KAMU HUKUKU PROGRAMI
DOKTORA TEZİ

AVRUPA BİRLİĞİ SERMAYE PİYASALARININ
HUKUKİ DENETİMİ

Ege OKAKIN ERBAŞ

Danışman
Prof. Dr. Meltem KUTLU GÜRSEL

İZMİR – 2022

TEZ ONAY SAYFASI



YEMİN METNİ

Doktora tezi olarak sunduğum “Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Hukuki Denetimi” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden olduğuunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğuunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

...../...../.....

Ege OKAKIN ERBAş

İmza

XXXXXXXXXX

ÖZET
Doktora Tezi
Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Hukuki Denetimi
Ege OKAKIN ERBAŞ

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Kamu Hukuku Anabilim Dalı
Kamu Hukuku Programı

Avrupa Birliği'nde 1990'lı yılların başından itibaren gelişen yeni düzenleyici yapı, klasik yürütme merci Komisyonun düzenleme yetkilerini genişletmiştir. Birliğin gittikçe genişleyen faaliyet alanlarının yarattığı iş yükü karşısında pek çok idari işlemin yürütülmesi, icrai kararlar alabilen, bağımsız ve tüzel kişiliğe sahip Avrupa Ajanslarına bırakılmıştır. Bugün Avrupa Ajansları sağlık, çevre, enerji, havacılık, finansal hizmetler gibi çok çeşitli politika alanlarında karşımıza çıkmaktadır. Buna karşılık Komisyon ile ajanslar arasındaki yetki devrinin sınırlarını belirlediği kabul edilen *Meroni* doktrininin, özellikle son yıllarda Avrupa Ajanslarının lehine esnetildiği görülmektedir. Bu çalışmada Birlik kurumsal hukukunda yaşanan bu değişimler ışığında, Avrupa Birliği sermaye piyasaları alanında kural koyma, bireysel kararlar alma ve yaptırım uygulama yetkilerine sahip bir Avrupa Ajansı olan Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (ESMA) incelenmektedir. Bu kapsamda birinci bölümde Avrupa Birliği sermaye piyasalarında denetleyici bir otoriteye duyulan ihtiyaç ve Birlik sermaye piyasalarının entegrasyonu hedefi doğrultusunda uyumlaştırılmış sermaye piyasası hukuku kaynakları ele alınmıştır. İkinci bölümde ESMA'nın kurumsal yapısı, görev ve yetkileri ile karar alma usulleri, son olarak üçüncü bölümde ise ESMA işlemleri üzerindeki yargısal denetim ve yargı dışı denetim yolları incelenmiştir. Böylece ESMA ile ilgili bağımsızlık, denetim ve hesap verebilirlik sorunlarının, idari usul güvencelerinin güçlendirilmesi ve mevcut hukuk yolları aracılığıyla giderilip giderilemeyeceği sorusunun cevaplanması amaçlanmaktadır. Avrupa Birliği idare hukukunun,

ortaya konan sorunlara henüz etkili cevaplar geliştiremediği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Avrupa Ajansları, Avrupa Denetleyici Otoriteleri, Avrupa Birliği İdare Hukuku, Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi.



ABSTRACT
Doctoral Thesis
Doctor of Philosophy (PhD)
Legal Supervision of the European Union Capital Markets
Ege OKAKIN ERBAŞ

Dokuz Eylul University
Graduate School of Social Sciences
Department of Public Law
Public Law Program

A new regulatory structure emerged in the European Union since the early 1990s and this new architecture served to expand the classical executive capacity of the European Commission. In the face of the workload created by the ever-expanding field of activity of the Union, the execution of many administrative tasks was left to the European Agencies. Today, European Agencies are fully operational in a wide range of policy areas.

It has been observed that in recent years *Meroni* doctrine which lays out the limits of the delegation of powers to agencies has evolved into a more flexible approach. In this study, this change in the Union's institutional law will be evaluated in terms of European Securities and Markets Authority (ESMA), an agency with extensive rule-making and decision-making powers for the supervision of the European Union capital markets. In this context, first chapter focuses on the need for a supervisory agency in the capital markets field and the sources of European capital markets law. In the second chapter, the institutional structure, powers and tasks of ESMA and its decision-making procedures are examined. Finally, third chapter deals with the judicial and non-judicial accountability mechanisms of ESMA. It is aimed to answer the question of whether the conundrum of independence, review of European Union acts and accountability related to these authorities can be resolved by existing legal remedies and strengthening procedural guarantees. It will be concluded that administrative law of the European Union has not yet developed effective answers to the problems raised.

Keywords: European Agencies, European Supervisory Authorities, European Union Administrative Law, European Securities and Markets Authority.



AVRUPA BİRLİĞİ SERMAYE PİYASALARININ HUKUKİ DENETİMİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xv

GİRİŞ	1
-------	---

BİRİNCİ BÖLÜM

AVRUPA BİRLİĞİ SERMAYE PİYASALARININ HUKUKİ DENETİMİNE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR

I. SERMAYE PİYASALARININ HUKUKİ DENETİMİNE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR	4
A. Avrupa Birliği Sermaye Piyasaları Kavramı ve Tarihsel Gelişimi	4
B. Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Hukuki Denetiminin Kapsamı	12
C. Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Hukuki Denetiminin Nedenleri	15
1. Sermayenin Serbest Dolaşımının Sağlanması	16
2. İş Kurma Hakkı ve Hizmet Sunumu Serbestisinin Sağlanması	18
3. Ulusal Sermaye Piyasalarının Entegrasyonunun Sağlanması	21
4. Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Hukuki Denetimi ile Ulaşılacak İstenen Sonuçlar	25
II. AVRUPA BİRLİĞİ SERMAYE PİYASALARININ HUKUKİ DENETİMİNİN KAYNAKLARI	28
A. Birincil Hukuk Kaynakları (Kurucu Antlaşmalar)	28
B. İkincil Hukuk Kaynakları	30
1. Yasama Tasarrufları	31
2. Yasama Dışı Tasarruflar	35
a. Yetki Devrine Dayanan Tasarruflar	36

b. Uygulama Tasarrufları	38
3. Esnek Hukuk Araçları	39

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİNİN KURUMSAL YAPISI, HUKUKİ NİTELİĞİ, GÖREV VE YETKİLERİ

I. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİNİN KURUMSAL YAPISI	42
A. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Hukuki Dayanağı	42
B. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Organları	44
1. Denetleyiciler Kurulu	44
2. İdari Kurul	45
3. Başkan, Başkan Yardımcısı ve İcra Başkanı	47
4. Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubu	48
5. Komiteler, Çalışma Grupları ve Görev Güçleri	50
6. Avrupa Denetleyici Otoriteleri ile Ortak Organlar	51
a. Ortak Komite	51
b. İtiraz Kurulu	52
C. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Avrupa Birliği Kurumsal Yapısı İçerisindeki Yeri ve Ajans Statüsünün Değerlendirilmesi	54
1. Genel Olarak Avrupa Ajanslar	54
2. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesine <i>Meroni</i> Doktrini ve Kurumsal Denge İlkesi Çerçevesinde Yetki Devri	56
3. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi ile Üye Devletler Arasındaki İlişki	62
II. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ	64
A. Bağımsızlık	64
1. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Organik Anlamda Bağımsızlığı	65

2. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Avrupa Birliği Kurumları Karşısındaki Bağımsızlığı	67
a. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Komisyon Karşısındaki Bağımsızlığı	67
b. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Parlamento ve Konsey Karşısındaki Bağımsızlığı	68
B. Personel Rejimi	69
C. Bütçe Rejimi	70
D. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Hukuki Niteliğinin Sonuçları	72
III. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİNİN GÖREVLERİ, YETKİLERİ VE KARAR ALMA USULLERİ	74
A. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Genel Olarak Görevleri	74
B. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Yetkileri	77
1. Düzenleyici İşlem Yapma	77
a. Teknik Standartlar Oluşturma	77
(1) Yetki Bakımından Teknik Standartlar	77
(2) Konusu Bakımından Teknik Standartlar	79
(3) Teknik Standartların Kabul Ediliş Usulü	80
(i) Kamuya Açık Danışma Usulü ve Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubunun Tavsiyesinin Alınması	80
(ii) Komisyon Aşaması	82
(4) Teknik Standartların Hukuki Niteliği	83
b. Kılavuz İlkeler ve Tavsiyeler Çıkarma	85
(1) Kılavuz İlkelerin ve Tavsiyelerin Konusu	85
(2) Kılavuz İlkelerin ve Tavsiyelerin Kabul Ediliş Usulü	86
(3) Kılavuz İlkelerin ve Tavsiyelerin Hukuki Niteliği	87

2. Avrupa Birliği Hukukunun İhlali Prosedürü Çerçevesinde Bireysel İşlemler Yapma	89
a. Avrupa Birliği Hukukunun İhlali Prosedürünün Konusu	89
b. Soruşturma Aşaması	90
c. Komisyon Aşaması	92
d. Bireysel Karar Aşaması ve Kararın Hukuki Niteliği	93
3. Acil Durumlara ilişkin Bireysel İşlemler Yapma	95
a. Acil Durum Tespiti	95
b. Bireysel Karar Aşaması ve Kararın Hukuki Niteliği	96
4. Ulusal Otoriteler Arasındaki Uyuşmazlıkları Çözme	98
a. Ulusal Otoriteler Arasındaki Uyuşmazlıkların Konusu	98
b. Uzlaşma Aşaması	99
c. Bireysel Karar Aşaması ve Kararın Hukuki Niteliği	100
5. Üçüncü Ülke Piyasalarına veya Kuruluşlarına Yönelik İşlemler Yapma	101
a. Eşdeğerlik Değerlendirmeleri	101
b. Üçüncü Ülke Kuruluşlarının Tanınması	103
c. Mutabakat Zaptları	104
6. İzin Verme, Kayıt Altına Alma ve Sicil Tutma	104
7. Yaptırım Uygulama	106
a. Finansal Araçların veya Faaliyetlerin Kısıtlanması veya Yasaklanması	106
(1) MiFIR Uyarınca Finansal Araçların veya Faaliyetlerin Kısıtlanması veya Yasaklanması	107
(2) Açığa Satışın Kısıtlanması veya Yasaklanması	109
(i) (AB) 236/2012 sayılı Açığa Satış Tüzüğü Uyarınca Açığa Satışın Kısıtlanması veya Yasaklanması	109
(ii) Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Açığa Satış Yetkilerinin Avrupa Birliği Adalet Divanının C-270/12 sayılı Kararı Uyarınca Değerlendirilmesi	111

b. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına, Veri Depolama Kuruluşlarına ve Üçüncü Ülke Merkezi Karşı Taraflarına Yaptırım Uygulama	116
(1) Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına, Veri Depolama Kuruluşlarına ve Üçüncü Ülke Merkezi Karşı Taraflarına ilişkin Genel Hukuki Çerçeve	116
(2) Soruşturmalar ve Yerinde İncelemeler Yürütme	117
(3) Denetim Tedbirleri ve Para Cezası Uygulama	118
C. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Karar Alma Usulleri	120

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİ İŞLEMLERİNİN YARGI DIŞI VE YARGISAL DENETİMİ

I. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİ İŞLEMLERİNİN DENETİMİNE EGEMEN İLKELER	123
A. Hukukun Üstünlüğü İlkesinin Gerekleri	123
1. Yargısal ve Yargı Dışı Denetim	124
2. Usul Haklarının Tanınması	127
a. Genel Olarak İyi İdare İlkesi	127
b. Savunma Hakları	130
c. Şeffaflık, Katılım ve Danışma İlkeleri	132
B. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Hesap Verebilirliği	135
II. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİ İŞLEMLERİNİN YARGI DIŞI YOLLARDAN DENETİMİ	137
A. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Siyasi Denetimi	137
B. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin İdari Denetimi	140
1. Avrupa Ombudsmanı Denetimi	140
a. Avrupa Ombudsmanına Başvuru Şartları	140
b. Avrupa Ombudsmanı İncelemesi	141
c. Avrupa Ombudsmanı Kararlarının Hukuki Niteliği	142
2. İtiraz Kurulu Denetimi	144
a. İtiraz Kurulunun Özellikleri	144

b. İtiraz Kuruluna Başvuru Şartları	146
c. İtiraz Kurulu İncelemesi ve İtiraz Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği	148
C. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Mali Denetimi	149
1. Bütçenin Oluşturulması Aşaması	150
2. Bütçenin Uygulanması ve Denetlenmesi Aşaması	150
III. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİ İŞLEMLERİNİN YARGISAL DENETİMİ	153
A. Avrupa Birliği Adalet Divanının Yargı Yetkisi ve Yargısal Denetimin Gerekçeleri	153
1. Avrupa Birliği Adalet Divanının Yargı Yetkisi	153
2. Yargısal Denetimin Gerekçeleri	155
a. Yetkisizlik	155
b. Esaslı Şekil Kurallarının İhlali	156
c. Kurucu Antlaşmaların İhlali veya Kurucu Antlaşmaların Uygulanmasına İlişkin Herhangi Bir Hukuk Kuralının İhlali	156
d. Yetkinin Kötüye Kullanılması	157
e. Takdir Yetkisinin Denetimi	158
B. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi İşlemlerine Karşı Açılabilir Dava Türleri	159
1. İptal Davası	160
a. Konusu Bakımından İptal Davası (<i>Ratione Materiae</i>)	160
b. Kişi Bakımından İptal Davası (<i>Ratione Personae</i>)	161
(1) Ayrıcalıklı ve Yarı Ayrıcalıklı Davacılar	161
(2) Ayrıcalıklı Olmayan Davacılar için Öngörülen Şartlar	162
(i) Tasarrufun Muhatabı Olma Şartı	162
(ii) Doğrudan ve Bireysel İlgi Şartı	162
(iii) Düzenleyici Tasarruflar için Doğrudan İlgi ve Uygulama Tedbiri Gerektirmeme Şartı	164
c. Zaman Bakımından İptal Davası (<i>Ratione Temporis</i>)	166
d. İptal Davasının Sonuçları	166
2. İhmal (Hareketsizlik) Davası	167

a. Konusu Bakımından İhmal Davası (<i>Ratione Materiae</i>)	167
b. Kişi Bakımından İhmal Davası (<i>Ratione Personae</i>)	169
(1) Ayrıcalıklı Davacılar	169
(2) Ayrıcalıklı Olmayan Davacılar	169
c. Zaman Bakımından İhmal Davası (<i>Ratione Temporis</i>)	170
d. İhmal Davasının Sonuçları	171
3. Tazminat Davası ve Sözleşme Dışı Sorumluluk	171
a. Konusu Bakımından Tazminat Davası (<i>Ratione Materiae</i>)	171
b. Kişi ve Zaman Bakımından Tazminat Davası (<i>Ratione Personae</i> ve <i>Ratione Temporis</i>)	173
c. Tazminat Davasının Esastan İncelenmesi	173
(1) Hukuka Aykırılık	173
(2) Zarar ve İliyet Bağı	175
d. Tazminat Davasının Sonuçları	176
C. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi İşlemlerine Karşı Başvurulabilecek Diğer Yargı Yolları	176
1. Ön Karar Prosedürü	176
a. Ön Karar Başvurusunun Konusu	177
b. Ön Karar Başvurusunda Bulunabilecek Taraflar	178
c. Ön Karar ve Sonuçları	179
2. Hukuka Aykırılık Def'i	180
a. Konusu Bakımından Hukuka Aykırılık Def'i (<i>Ratione Materiae</i>)	180
b. Kişi ve Zaman Bakımından Hukuka Aykırılık Def'i (<i>Ratione Personae</i> ve <i>Ratione Temporis</i>)	181
c. Hukuka Aykırılık Kararının Sonuçları	182
SONUÇ	183
KAYNAKÇA	190

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABA	Avrupa Birliği Antlaşması
ABAD	Avrupa Birliği Adalet Divanı
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABİHA	Avrupa Birliği'nin İşleyişı Hakkında Antlaşma
ABRG	Avrupa Birliği Resmi Gazetesi
ABTHŞ	Avrupa Birliği Temel Haklar Şartı
AET	Avrupa Ekonomik Topluluğu
AAET	Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu
AIFMD	Alternatif Yatırım Fonu Yöneticileri Direktifi
AİHM	Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi
AİHS	Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi
ATA	Avrupa Topluluğu Antlaşması
ATAD	Avrupa Toplulukları Adalet Divanı
ATRG	Avrupa Toplulukları Resmi Gazetesi
bkz.	Bakınız
CDS	Kredi Temerrüt Takası
CEPOL	Avrupa Birliği Kolluk Kuvvetleri Eğitim Ajansı
CESR	Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Komitesi
CMU	Sermaye Piyasaları Birliği
Dpn.	Dipnot
EASA	Avrupa Havacılık Emniyeti Ajansı
EBA	Avrupa Bankacılık Otoritesi
EBC	Avrupa Bankacılık Komitesi
ECOFIN	Ekonomik ve Mali İşler Konseyi
ECON	Ekonomik ve Parasal İşler Komitesi
Ed.	Editör
EESC	Avrupa Ekonomik ve Sosyal Komitesi
EFTA	Avrupa Serbest Ticaret Birliği
EIOPA	Avrupa Sigorta ve Emeklilik Otoritesi

EIOPC	Avrupa Sigortacılık ve Emeklilik Komitesi
EMA	Avrupa İlaç Ajansı
EMEA	Avrupa Tıbbi Ürünler Değerlendirme Ajansı
EMIR	Avrupa Piyasa Alt Yapı Kuruluşları Tüzüğü
EMU	Ekonomik ve Parasal Birlik
ENISA	Avrupa Ağ ve Bilgi Güvenliği Ajansı
ESC	Avrupa Menkul Kıymetler Komitesi
ESFS	Avrupa Finansal Denetim Sistemi
ESMA	Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi
ESRB	Avrupa Sistemik Risk Kurulu
EURO-CEFG	Avrupa Ekonomi ve Finans Yönetimi Araştırma Merkezi
Fask.	Fasikül
FSAP	Finansal Hizmetler Eylem Planı
para.	Paragraf
ITS	Uygulayıcı Teknik Standartlar
MoU	Mutabakat Zaptı
MiFID II	II. Finansal Araç Piyasaları Direktifi
MiFIR	Finansal Araç Piyasaları Tüzüğü
OHIM	İç Pazar Uyumlaştırma Ofisi
OLAF	Avrupa Dolandırıcılıkla Mücadele Bürosu
RTS	Düzenleyici Teknik Standartlar
SEC	ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
UCITS	Devredilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşları
s.	Sayfa numarası
vd.	Ve devamı

GİRİŞ

Dünya genelinde sınırların muğlaklaşması ve teknolojik gelişmeler, ekonomik faaliyetler üzerindeki kısıtlamaları gevşetmiş, Avrupa Birliği düzeyinde ticarete engel olan ve rekabeti zedeleyen ulusal düzenlemeler yürürlükten kaldırılmıştır. 2008 küresel finansal krizi sonrası ise ekonomik alanda yeni bir regülasyon dönemi başlamış, daha ağır, daha katı, tepkisel bir “kriz sonrası hukuk” doğmuştur. Kriz öncesi neoliberal hukuk yaklaşımının bazı özelliklerini barındırmaya devam etse de devlet, piyasaların düzenlenmesi alanına dönüş yapmıştır.

Kriz sonrası sermaye piyasalarının, piyasa başarısızlıklarını engelleme, istikrar, etkinlik, tüketicinin korunması gibi amaçlar doğrultusunda düzenlenmesine ve denetlenmesine yönelik yeni bir idare biçimi gerekmiştir. Kriz sonrası Avrupa Birliği’nde finansal denetime ilişkin çalışmaya başkanlık eden Fransa Merkez Bankası eski başkanı *Jacques de Larosière*’in de işaret ettiği gibi, *finansal regülasyon*, yalnızca kuralların ve denetim pratiklerinin birlikteliği değil, aynı zamanda yetersiz piyasaların yönetilmesine ilişkin bir yöntemdir. Düzenleyici (*regülatör*) devlet, bu yeni hakemlik işlevini, alım satımın liberalleşmesine ve özel ekonomik aktörlerin baskısına cevap verebilecek denetleyici otoriteler aracılığıyla yerine getirmektedir. Avrupa Birliği de birer Avrupa Ajansı statüsündeki bağımsız denetleyiciler aracılığıyla bu yaklaşımı benimsemiştir.

Avrupa Finansal Denetim Sistemi (*European System of Financial Supervision* – ESFS) reformunun temelini oluşturan *de Larosière* Raporu, krizin, piyasa başarısızlıkları, küresel nitelikteki finansal ve parasal dengesizlikler, yanlış düzenlemeler ve zayıf denetim olgularının etkileşiminden doğduğunu ortaya koymuştur. Dünyanın gelişmiş ülkelerinde piyasaların düzgün işleyişi, büyük ölçüde piyasa disiplini ve rekabet olgusu ile ilişkili görülürken, kriz sonrası, finansal piyasaların ve aktörlerin, düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar tarafından daha sıkı düzenlenmesi gerektiği görüşü hakim olmaya başlamıştır.

Avrupa Birliği’nde 2011 yılında kabul edilen finansal denetim reformu sonrası Avrupa Birliği sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemeler artan ölçüde Birlik merkezine doğru kayarken, günlük denetim faaliyetlerinin yürütülmesi kural olarak üye devletlere bırakılmıştır. Bu, esasen Avrupa Birliği’nde yetkilerin kullanımına dair katmanlı yetki (*subsidiarite*) ve orantılılık ilkelerinin uygulanmasının bir sonucudur.

Bu yaklaşımın esası halen korunsu da son yıllarda Birlik düzeyinde tümüyle uluslar üstü bir denetim rejimi kurma çabaları göze çarpmaktadır.

Farklı piyasalara hakim riskleri takip eden Avrupa Sistemik Risk Kurulu (*European Systemic Risk Board – ESRB*) ile birlikte bankacılık, sermaye piyasaları ve sigortacılık alanlarında kurulmuş üç bağımsız otoriteden (bunlara Avrupa Denetleyici Otoriteleri adı verilmektedir) oluşan ESFS, piyasa türlerine göre bölünmüş bir yaklaşımı esas almaktadır. Avrupa Denetleyici Otoriteleri tüzel kişiliğe sahip birer Avrupa Ajansıdır. Bunlar içinde Avrupa Birliği sermaye piyasalarının denetimine yönelik geniş kapsamlı düzenleme ve karar alma yetkilerini haiz Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (ESMA) ise çok çeşitli idari işlemler meydana getirmektedir.

ESMA'nın bazı alanlardaki özellikli konumunun ve genişleyen faaliyet alanının Birlik hukukuna uygunluğunun yeterince tartışılmadığı görülmüştür. Bunun çeşitli sebepleri mevcuttur. Öncelikle Avrupa Birliği sisteminde ESMA gibi bağımsız otoritelerin kuruluşu nispeten yeni bir gelişmedir. Bu gelişmenin ulusal hukuklara göre daha geç yaşanmasının temelinde, Birlik ile üye devletler arasındaki yetki paylaşımına ilişkin katmanlı yetki ve orantılılık ilkeleri yatar. Öte yandan Avrupa Birliği kamu hizmetlerinin tabi olduğu bir idare hukuku kavramı da nispeten yeni bir olgudur ve Avrupa Birliği idare hukuku, ulusal idare hukuklarının gelişimi ile aynı süreçlerden geçmemiştir. Bu hususlar, sermaye piyasalarının denetimi alanında faaliyet gösteren, tüzel kişiliğe sahip ve bağlayıcı bireysel kararlar alabilen bir Avrupa Ajansının incelenmesini kanaatimizce önemli kılmaktadır.

ESMA'nın düzenleme ve denetleme yetkilerinin, Birlik hukuku ilkeleri çerçevesinde incelenmesi, öncelikle, ESMA'nın bir Avrupa Ajansı olarak Birlik kurumsal yapısı içerisindeki yerinin dikkate alınmasını gerektirir. Birliğin gittikçe genişleyen faaliyet alanlarının yarattığı iş yükü karşısında, karmaşık yapıdaki azımsanmayacak miktarda işlemin yürütülmesi ajanslara bırakılmış, bu kuruluşlar Birlik politikalarını uygulama işlevini görmeye başlamışlardır. Görev ve yetkilerinin kapsamının giderek genişlediği görülmektedir. Bu çalışma, Birlik kurumsal hukukunda yaşanan bu değişimin, sermaye piyasalarının denetimi alanında faaliyet gösteren ESMA ile ilgili bağımsızlık, denetim ve hesap verebilirlik açısından yol açtığı sonuçları tespit etmektedir. Böylece Komisyon eksenli genişleyen ve meşruiyeti

sorgulanan yeni bir Birlik “idari alanının”, sermaye piyasalarının denetimi alanında Birlik hukuku temel ilkelerine ne ölçüde uyduğu sorunu ele alınmaktadır. İdari usul güvencelerinin güçlendirilmesinin ve mevcut hukuki koruma çerçevesinin, tespit edilen sorunların giderilmesine hizmet edip etmeyeceği sorusunun yanıtlanması amaçlanmaktadır. Bu çerçevede birinci bölümde Avrupa Birliği sermaye piyasaları teriminden ne anlaşılması gerektiği, sermaye piyasalarının hukuki denetiminin kapsamı, böyle bir denetime neden ihtiyaç duyulduğu ve Birlik sermaye piyasaları hukukunun kaynakları gibi genel hususlar ele alınmaktadır. Bu bölüm sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi rejiminin hangi süreçlerden geçerek kurulduğunu da aktarmaktadır. İkinci bölüm ESMA yapısına, görev ve yetkilerine ve karar alma usullerine ilişkin olup, nihayet üçüncü bölümde ESMA işlemlerinin yargı dışı ve yargısal denetimi ele alınmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

AVRUPA BİRLİĞİ SERMAYE PİYASALARININ HUKUKİ DENETİMİNE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR

I. SERMAYE PİYASALARININ HUKUKİ DENETİMİNE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

A. Avrupa Birliği Sermaye Piyasaları Kavramı ve Tarihsel Gelişimi

Orta ve uzun vadeli fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar olarak tanımlanan sermaye piyasaları, piyasaların dar anlamda kredi veya para piyasası dışında kalan kısmıdır. Sermaye piyasasını oluşturan unsurlar, fon arz edenler ve talep edenler, borsalar veya alım satım platformları, menkul kıymetler ve yardımcı kuruluşlardır¹. Avrupa Birliği sermaye piyasaları kavramından anlaşılması gereken, banka aracılığına göre daha kısıtlı kalmış menkul kıymet piyasaları veya banka aracılığı dışındaki piyasa bölümleridir. Buna risk sermayesi yatırımları, özel sermaye yatırımları, kurumsal borçlanma menkul kıymetleştirilmesi, sigortalayanların doğrudan borç satın alması, banka yatırım fonları, banka dışındaki finansal kuruluşların kredi aracılığı, *leasing* şirketleri ve küçük ölçekli kredi şirketleri dahildir.

Avrupa Birliği üye devletlerinin sermaye piyasalarında işlem gören finansal araçlar, sunulan hizmetler ve faaliyetler, bugün kapsamı ve yoğunluğu gittikçe büyüyen ve karmaşıklaşan bir düzenleme ve denetleme rejiminin konusunu oluşturmaktadır. Bu doğrultuda 2011 yılında Avrupa Finansal Denetim Sistemi (*European System of Financial Supervision – ESFS*) kurulmuş ve Avrupa Sistemik Risk Kurulu (*European Systemic Risk Board – ESRB*) ile birlikte Avrupa Bankacılık Otoritesi (*European Banking Authority - EBA*), Avrupa Sigorta ve Emeklilik Otoritesi (*European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA*) ve Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (*European Securities and Markets Authority - ESMA*) faaliyetlerine başlamıştır. ESMA, yatırımcıları koruyarak ve Avrupa Birliği sermaye piyasalarının istikrarlı ve düzenli işleyişini sağlayarak Birlik finansal

¹ Zühtü Aytaç, **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1988, s. 1, 2 vd.

sisteminin istikrarına katkı sağlamayı amaçlayan bağımsız bir otoritedir. Bu görevleri, kurallar koymak, kararlar almak ve bazı hallerde yaptırımlar uygulamak gibi yollarla yerine getirir. Avrupa Birliği sermaye piyasalarının ana düzenleyicisidir, istisnai olarak bazı piyasa katılımcılarını doğrudan denetler, ulusal denetleyicilerin denetim faaliyetlerini yakınlaştırma görevini yürütür.

Avrupa Birliği sermaye piyasaları kavramı, sınırları bulunmayan tek bir sermaye piyasası yaratma hedefini yansıtmaktadır. Bunun için Birlik üyesi devletlerin ulusal sermaye piyasalarının entegrasyonunun sağlanması gerekir. Başka bir deyişle Avrupa Birliği sermaye piyasaları, Avrupa Birliği kurucu antlaşmaları uyarınca², içinde malların, kişilerin, hizmetlerin ve sermayenin serbest dolaştığı ve iç sınırların bulunmadığı bir alanı ifade eden iç pazarın³, sermaye piyasalarına ilişkin kısmına yöneliktir. Ancak Birlik üye devletlerinin ulusal sermaye piyasaları geleneksel olarak parçalı yapıdadır. Büyüklük ve işleyiş bakımından birbirinden farklıdır. Bu sebeple işlem maliyetleri Amerika Birleşik Devletleri (ABD) piyasalarına göre daha yüksektir⁴. Öte yandan Birlik genelinde finansal faaliyetler halen büyük ölçüde banka borçlanmasına dayanmakta, sermaye piyasaları daha küçük bir rol oynamaktadır⁵. Bu farklılıklar finansal denetim modellerine de yansımıştır. Avrupa Birliği bu farklı

² Kurucu antlaşmalardan kasıt Avrupa Birliği Antlaşması (ABA) ile Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma'dır (ABİHA). T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, "Avrupa Birliği Antlaşması ve Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma", Ankara, 2011, <https://ab.gov.tr/files/pub/antlasmalar.pdf>, (10.05.2020).

³ 1957 yılında imzalanan ve Avrupa Topluluklarını kuran Roma Antlaşması'nda, üye devletler arasında gümrük birliğini takiben bir Avrupa İç Pazarının (*internal market*) kurulması öngörülmüştür. Bu çerçevede, öncelikle, 1968 yılında üye devletler arasındaki gümrük vergilerinin ve miktar kısıtlamalarının kaldırılmasını öngören Gümrük Birliği yürürlüğe girmiş, 1987 yılında Avrupa Tek Senedi kabul edilmiş, malların, kişilerin, hizmetlerin ve sermayenin serbest dolaşımının sağlanacağı iç pazarın tamamlanması için 1992 yılı hedefi öngörülmüştür. İç pazara ilişkin program ise ilk kez Komisyonun İç Pazarın Tamamlanmasına ilişkin Beyaz Kitabı (*White Paper*) içerisinde 1985 yılında kabul edilmiştir. Her ne kadar 31 Aralık 1992 tarihine kadar pek çok konuda başarı sağlanmış olsa da iç pazar tamamlanmamış ve böylece sürekli devam eden bir proje olarak görülmeye başlanmıştır. Komisyonun "*kuralların doğru uygulanmaması veya diğer bazı engeller sebebiyle tam anlamıyla yararlanılamayan iç pazarın tüm potansiyeline erişmek için*" kabul ettiği İç Pazar Stratejisi girişimleri bu çerçevede halen sürmektedir. Bunlardan biri de 30 Eylül 2015 tarihli Sermaye Piyasaları Birliğinin Kurulmasına ilişkin Eylem Planı'nın kabulü ile başlatılan sermaye için iç pazar girişimi, Sermaye Piyasaları Birliğidir. European Commission, "A Deeper and Fairer Single Market", **Factsheet 6**, <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/13446/attachments/1/translations>, (06.05.2020), (Single Market).

⁴ Grégory Claeys, "Quelle Place Pour Les Marchés Financiers En Europe ?", **Revue d'Économie Financière**, Cilt: 123, Sayı: 3, 2016, s. 136.

⁵ André Sapir, Nicolas Véron ve Guntram B. Wolff, "Making a reality of Europe's Capital Markets Union", **Bruegel Policy Contribution**, Sayı: 7, 2018, ss. 3, 5.

modeller⁶ arasından piyasa türlerine veya sektörlerle göre ayrılan modeli benimsemiştir⁷.

Özellikle sermaye piyasaları gibi yüksek ölçüde *regüle* bir alanda, ortak Birlik standartlarının kabulü, üye devletlerin farklı denetim rejimlerinden doğan engellerin ortadan kaldırılması için gerekli görülmüştür⁸. Böylece kuralların Birlik genelinde uyumlaştırılması⁹ süreci başlamıştır. Bankacılık ve sermaye piyasaları hukukunun uyumlaştırılması tarihi, aynı zamanda, ortak bir sermaye piyasası kavramının kabulüne giden yolu da açıklamaktadır ve aşağıda kısaca bu sürecin tarihsel gelişimi aktarılacaktır.

Tek bir Avrupa Birliği sermaye piyasası aslında öteden beri, sermaye havuzlarını genişletecek ve derinleştirecek bir fikir olarak görülmüştür. Piyasa aktörlerinin tüm Birlik piyasalarına erişmesine yönelik hukuk kuralları ile desteklenen tek bir sermaye piyasası kavramını, ilk kez *Segré Raporu*'nda¹⁰ bulmak mümkündür. Finansal hizmetler için yaratılacak iç pazar, ilk kez Roma Antlaşması'nda ifade edilen

⁶ Avrupa Merkez Bankası, finansal denetim sistemlerini entegre veya birleşik model (tek denetleyici modeli), sektörlerle göre ayrılmış model ve amaçlara göre ayrılmış model ("*twin peaks*" veya ikiz model) olmak üzere üçe ayırmaktadır. Almanya ve kriz öncesi Birleşik Krallık'ta bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasaları tek bir denetleyici otoritenin denetim çatısı altında birleşmiştir. Sektörlere göre ayrılmış modelde ise piyasa sayısı kadar denetleyici otorite bulunur. Bu sisteme örnek olarak kriz öncesi Fransa ve Avrupa Birliği gösterilebilir. Klasik anlamda amaçlara göre ayrılmış veya ikiz modelde ise denetim yetkileri, merkez bankası ve denetleyici otorite arasında paylaşılmaktadır. Finansal düzenlemelerin amaçlarına (ihtiyati denetim, finansal istikrar ve piyasa disiplini gibi) göre kategorik olarak ayrılan yetkili otoriteler söz konusudur. European Central Bank, "Recent Developments in Supervisory Structures in the EU Member States", 2010, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf, (24.12.2021), s. 6.

⁷ Veerle Colaert, "European Financial Regulation: Levelling the Cross-Sectoral Playing Field. A Research Agenda", 2018, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3153754, (14.06.2020), s. 4.

⁸ Niamh Moloney, **EU Securities and Financial Markets Regulation**, Oxford University Press, Oxford, 2014, (EU Regulation), s. 11.

⁹ "Uyumlaştırma" (*harmonisation*) kavramı ABİHA'nın 115. maddesine dayanmaktadır. Burada her ne kadar "yakınlaştırma" (*approximation*) kavramı tercih edilmiş olsa da, kurucu antlaşmaların çeşitli hükümlerinde uyumlaştırma veya koordine etme gibi kavramlar eş anlamlı olarak kullanılmıştır. Ulusal hukukların uyumlaştırılması politikası, ortak pazar hedefinin sağlanmasına yönelik olarak ulusal düzenlemelerden, içtihatlardan ve uygulamalardan doğan engellerin ortadan kaldırılmasını hedefler. Ünal Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), **Avrupa Birliği Hukuku**, 2. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2000, ss. 732-733.

¹⁰ European Economic Community Commission, "The Development of a European Capital Market", **Report of a Group of experts appointed by the EEC Commission** (*Segré Raporu*), http://aei.pitt.edu/31823/1/Dev_Eur_Cap_Mkt_1966.pdf, (12.05.2020).

sermayenin serbest dolaşımı ilkesinin bir sonucudur. Bu anlamda *Segré* Raporu, ulusal hukukların uyumlaştırılması önceliğinden bahseden ilk metindir¹¹.

Ekonomik, ideolojik ve teknolojik açılardan büyük değişimlerin yaşandığı 1985-1999 yılları arasındaki dönemde ise İç Pazarın Tamamlanması Hakkındaki Beyaz Kitap¹² ve Avrupa Tek Senedi¹³ belgeleri öne çıkmaktadır. Beyaz Kitap, Komisyonun, karşılıklı tanıma ve “köken ülke denetimi” (*home country control*) mekanizmalarıyla uyumlaştırma sürecinin hızlandırılması hedefini açıkça ortaya koymaktadır¹⁴. Ancak uyumlaştırmanın asgari düzeyde, yalnızca temel kuralların karşılıklı tanınması yoluyla gerçekleştirilmesi yeterli görülmüştür¹⁵. Karşılıklı tanıma *Cassis de Dijon* içtihadından¹⁶ ileri gelmektedir. Burada Avrupa Toplulukları Adalet Divanı (ATAD), kısaca, üye devlette hukuka uygun olarak satılan ürünlerin başka bir üye devlette ek yükümlülöklere tabi kılınarak satışının engellenmesini hukuka aykırı bulmuştur. Buna göre bir üye devlette (köken ülke – *home country*) hukuka uygun olarak üretilen ve pazarlanan mallar, başka bir üye devlette (ev sahibi ülke – *host country*) de pazarlanabilmelidir. Böylece bankalar ve sigorta kuruluşları, yatırım şirketleri ve devredilebilir menkul kıymetlere yatırım yapan kolektif yatırım kuruluşları üzerinde köken ülkenin ulusal otoritesinin denetimi kabul edilmiştir.

Karşılıklı tanıma ilkesi finansal krize kadar Birlik sermaye piyasalarının entegrasyonu için tercih dilen temel araç olmuştur. Devredilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşlarına ilişkin Kanun, Düzenleme ve İdari Hükümlerin Koordinasyonu Hakkında Konsey Direktifi¹⁷ (UCITS Direktifi), bu yeni yaklaşımın ilk ürünüdür. Sermaye piyasalarına ilişkin hukukların uyumlaştırılması ise

¹¹ Giuliano G. Castellano, Alain Jeunemaître ve Bettina Lange, “Reforming European Union Financial Regulation: Thinking Through Governance Models”, **European Business Law Review**, Cilt: 23, Sayı: 3, 2012, s. 432.

¹² Commission of the European Communities, “Completing the Internal Market”, **White Paper from the Commission to the European Council**, COM(85) 310, 14 Haziran 1985, (Completing the Internal Market).

¹³ Avrupa Tek Senedi, Avrupa Toplulukları Resmi Gazetesi (ATRG) L 169, 29.06.1987.

¹⁴ Moloney, EU Regulation, s. 22.

¹⁵ Peter Nobel ve Markus Kaempf, “Regulation and Consolidation of European Financial Markets and Exchanges”, **Financial Markets and Exchanges Law**, (Ed. Michael Blair QC, George Walker ve Stuart Willey), 2. Baskı, Oxford University Press, 2012, para. 14.10.

¹⁶ Case 120/78 Rewe-Zentral AG v Bundesmonopolverwaltung für Branntwein (*Cassis de Dijon*) [1979] ECR 649.

¹⁷ Devredilebilir menkul kıymetlere yatırım yapan kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin kanun, düzenleme ve idari hükümlerin koordinasyonu hakkında 20 Aralık 1985 tarihli ve 85/611/AET sayılı Konsey Direktifi (UCITS Direktifi).

kolektif yatırımlara ilişkin “pasaport” mekanizmasının¹⁸ kabulünden birkaç yıl sonra, 88/627/AET sayılı Şeffaflık Direktifi¹⁹ ile başlamıştır. Bunu, izahnamelere ilişkin 89/298/AET²⁰ sayılı Direktif, içeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin 89/592/AET sayılı Direktif²¹ ve menkul kıymetler alanındaki yatırım hizmetlerine ilişkin 93/22/AET sayılı Direktif²² takip etmiştir. Ancak direktiflerin üye devletlerde farklı uygulanması, hukuki belirsizliği, düzenleyici arbitrajı ve eşit olmayan koşulları engelleyememiştir²³.

Avrupa Birliği’nde sermaye piyasalarının uyumlaştırılması tarihinin üçüncü aşaması ise 1999 yılında kabul edilen ve sermaye piyasalarının hukuki rejimini radikal bir biçimde değiştiren Finansal Hizmetler Eylem Planı (*Financial Services Action Plan - FSAP*)²⁴ dönemidir. Bu dönem, ortak para birimi avronun kabulü, Avrupa Merkez Bankasının kuruluşu ve Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliğinin (*Economic and Monetary Union – EMU*)²⁵ üçüncü aşamasıyla kesişmektedir.

¹⁸ Bu rejim, köken üye devletin (*home Member State*) kolektif yatırım kuruluşlarına, rejimin öngördüğü ortak standartlara ve tüm Avrupa Birliği üye devletlerinde (ev sahibi devlet – *host Member States*) faaliyet göstermesi için çıkarılacak düzenleyici bir “pasaport” belgesine uygun olacak şekilde düzenleyeceği izni temel almaktadır.

¹⁹ Kote bir şirkette büyük pay sahipliği elde edilirken veya büyük pay sahipliği devredilirken yayımlanması gereken bilgiler hakkında 12 Aralık 1988 tarihli ve 88/627/AET sayılı Konsey Direktifi.

²⁰ Devredilebilir menkul kıymetler halka arz edilirken yayımlanması gereken izahnamenin hazırlanmasına, incelenmesine ve dağıtımına ilişkin gereklilikleri düzenleyen 17 Nisan 1989 tarihli ve 89/298/AET sayılı Konsey Direktifi.

²¹ İçeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin düzenlemeleri koordine eden 13 Kasım 1989 tarihli ve 89/592/AET sayılı Konsey Direktifi.

²² Menkul kıymetler alanındaki yatırım hizmetlerine ilişkin 10 Mayıs 1993 tarihli ve 93/22/AET sayılı Konsey Direktifi.

²³ Nobel ve Kaempf, para. 14.11.

²⁴ Commission of the European Communities, “Implementing The Framework for Financial Markets: Action Plan”, **Commission Communication of 11 May 1999**, COM(1999) 232, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:51999DC0232&from=RO>, (22.01.2022), (Action Plan).

²⁵ Tek para birimi ile üye devletlerin ekonomi ve para politikalarının uyumlaştırılması sürecini ifade eden Ekonomik ve Parasal Birlik (*Economic and Monetary Union – EMU*), 1999 yılında kabul edildiğinde 11 ülkeden oluşurken bugün avro bölgesi 19 ülkeden oluşmaktadır. Avrupa Topluluğu Antlaşması’nın (ATA) ilgili maddeleri (Md. 98-124) ekonomi politikasını, parasal politikayı, kurumsal hükümleri ve geçici hükümleri içermektedir. Geçici hükümler EMU aşamalarına ilişkin olup bu düzenlemeler, Birliğin ekonomi politikalarının temelinde para politikasının yattığını göstermektedir. Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), s. 672. ABA’nın 3(4) maddesine göre “*Birlik, para birimi avro olan bir ekonomik ve parasal birlik kurar*”. Ekonomik ve Parasal Birliğe ilişkin hükümlerin mantığı, dolaşım serbestilerine uygun olarak finansal sistem işleticilerine ve kullanıcılarına haklar tanıyan bir rejimi temsil etmemesi bakımından, iç pazara ilişkin hükümlerden farklıdır. Bunun yerine üye devletlerin ve Avrupa Birliği’nin parasal ve ekonomik alanda ve bütçe alanlarındaki yetkileri düzenleme konusu yapılmıştır. Piyasa katılımcıları genellikle bu düzenlemelerin süjesi değil ancak sonucu olarak ele alınmıştır. Philippe-Emmanuel Partsch, **Droit Bancaire et Financier Européen**, 2. Baskı, Larcier, Bruxelles, 2016, s. 214.

Avronun kabulü, sermaye ve finansal aracılık maliyetlerinin düşürülebileceği, tümüyle entegre bir finans alanı projesinin başlatılması için fırsat olmuştur. FSAP, finansal hizmetlerin daha ileri entegrasyonunu savunmuş, ulusal piyasaları daha erişilebilir kılmayı hedeflemiştir²⁶. Bu hedefler için 79/279/AET sayılı Direktif veya 80/390/AET sayılı Direktif gibi yürürlükteki tasarruflarda değişiklik yoluna gidildiği gibi içeriden öğrenenlerin ticareti ile piyasa manipülasyonuna ilişkin 2003/6/AT sayılı Direktif²⁷ gibi yeni araçlar da kabul edilmiştir. 2002 Uluslararası Muhasebe Standartları Direktifi²⁸, 2003 İzahname Direktifi²⁹, 2004 Şeffaflık Direktifi³⁰ ve yatırım hizmetleri ile alım satım platformlarını düzenleyen 2004 Finansal Araç Piyasaları Direktifi (MiFID)³¹ gibi pek çok tasarruf da yine bu dönemde kabul edilmiştir. Bunlar arasında 1993 yılında kabul edilen Yatırım Hizmetleri Direktifi'nin³² yerini alan MiFID özellikle öne çıkmaktadır. Yatırım Hizmetleri Direktifi ile her ne kadar iç pazarın etkileri görülmeye başlanmışsa da³³, MiFID, menkul kıymet borsalarının ve alternatif alım satım platformlarının düzenlenmesi de dahil olmak üzere, alım satım döngüsünün tüm aşamalarına yönelik kapsamlı kurallar öngörmektedir³⁴. Buna göre, köken ülkede izinli bir yatırım şirketi artık, ev sahibi ülkede ayrıca bir izin gerekmeksizin faaliyet gösterebilecektir. Yine de detaylı düzenlemeleri itibarıyla çokça güvenilen MiFID, 2008 finansal krizi karşısında etkisiz kalmış, Birlik öğretisinde yoğun tartışmaların konusu olmuştur³⁵. Bugün, finansal kriz

²⁶ Partsch, s. 52.

²⁷ İçeriden öğrenenlerin ticareti ve piyasa manipülasyonu (piyasa bozucu eylemler) hakkında 28 Ocak 2003 tarihli ve 2003/6/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi.

²⁸ Uluslararası muhasebe standartlarının uygulanmasına ilişkin 19 Temmuz 2002 tarihli ve (AB) 1606/2002 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü.

²⁹ 2001/34/AT sayılı Direktif'i değiştiren ve menkul kıymetler halka arz edildiğinde veya alım satım işlemleri için kabul edildiğinde yayımlanması gereken izahnameler hakkında 4 Kasım 2003 tarihli ve 2003/71/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi.

³⁰ 2001/34/AT sayılı Direktif'i değiştiren ve menkul kıymetleri düzenlenmiş bir piyasada işlem görmesi için kabul edilmiş ihraççılar hakkındaki bilgilerle ilgili şeffaflık gerekliliklerinin uyumlaştırılması hakkında 15 Aralık 2004 tarihli ve 2004/109/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi.

³¹ 93/22/AET sayılı Konsey Direktifi'ni yürürlükten kaldıran ve 85/611/AET ve 93/6/AET sayılı Konsey Direktiflerini ve 2000/12/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi'ni değiştiren finansal araç piyasaları hakkında 21 Nisan 2004 tarihli ve 2004/39/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi.

³² Menkul kıymetler alanındaki yatırım hizmetlerine ilişkin 10 Mayıs 1993 tarihli ve 93/22/AET sayılı Konsey Direktifi.

³³ Meltem Kutlu Gürsel, **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İdare Hukuku Açısından Bir İnceleme**, Turhan Kitabevi, Ankara, 2003, (İMKB), s. 48.

³⁴ Joe McMahon ve Niamh Moloney, "III. Financial Market Regulation in the Post-Financial Services Action Plan Era", **International and Comparative Law Quarterly**, Cilt: 55, Sayı: 4, 2006, s. 986.

³⁵ Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, **Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekeçeli Sermaye Piyasası Kanunu**, 2. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2018, s. 9.

sonrası aldığı haliyle MiFID II, Avrupa Birliği sermaye piyasaları hukukunun temel kaynaklarından biridir³⁶.

Bu dönemin bir diğer önemli gelişmesi ise, Konseyin Ekonomik ve Mali İşler Konseyi (*Economic and Financial Affairs Council - ECOFIN*) nezdinde kurulan Avrupa Menkul Kıymetler Piyasalarının Düzenlenmesine ilişkin Akil Adamlar Komitesidir. *Alexandre Lamfalussy*'nin başkanlığını yürüttüğü Komitenin 2001 yılında yayımlanan nihai raporu³⁷, Birlik piyasaları ile ilgili teşhisler ve bir dizi tavsiye içermektedir ve esas sorunun “çok yavaş, çok katı, karmaşık ve küresel finansal piyasalarda yaşanan değişimlerin hızına ayak uyduramayan³⁸” kurumsal çerçeve olduğu tespit edilmiştir. *Lamfalussy* yaklaşımı çerçevesinde kurulan Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Komitesi (*Committee of European Securities Regulators - CESR*) kurumsal reformların başlangıcına da işaret etmektedir.

2007-2008 krizi sonrası Komisyon, finansal hizmetler alanında iç pazarın tamamlanması için yeni bir düzenleme dönemini başlatmıştır³⁹. 2008 yılının kasım ayında *Jacques de Larosi re* başkanlığında üst düzey çalışma grubu atanmış, Birlik düzeyinde piyasalara ilişkin daha güçlü bir düzenleme çerçevesi öneren rapor, 25 Şubat 2009 tarihinde sunulmuştur. Rapor, FSAP sonrası dönemde bankacılık ve sermaye piyasaları alanlarındaki düzenleme boşluklarını ve güçsüzlüklerini tespit ederek, zayıf denetimi, koordinasyonu, bilgi paylaşımını ve acil durum ve kriz çözümleme mekanizmalarının eksikliğini işaret etmiştir⁴⁰. *Lamfalussy* sisteminde komiteler⁴¹ aracılığıyla kabul edilen bağlayıcılıktan yoksun standartların ve kılavuz ilkelerin, üye devletlerin idari ve cezai yaptırım rejimlerindeki farklılıkların da

³⁶ İlk defa 2007 yılında kabul edilen Finansal Araç Piyasaları Direktifi (MiFID I) 2014 yılı itibariyle yerini Finansal Araç Piyasaları Tüzüğü'ne (MiFIR) ve değiştirilmiş Finansal Araç Piyasaları Direktifi'ne (MiFID II) bırakmıştır.

³⁷ Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, “Final Report”, 15.02.2001, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/lamfalussy_report.pdf, (22.01.2022).

³⁸ Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, s. 7.

³⁹ Margot S ve, **La R gulation Financ  re Face   La Crise**, Bruylant, Bruxelles, 2013, s. 132.

⁴⁰ Moloney, EU Regulation, s. 33.

⁴¹ *Lamfalussy* Raporu tavsiyeleri doğrultusunda sermaye piyasaları alanında Avrupa Menkul Kıymetler Komitesi (*European Securities Committee – ESC*) ve Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Komitesi (*Committee of European Securities Regulators - CESR*) olmak üzere iki komite kurulmuştur. *Lamfalussy* prosedürü zamanla bankacılık, sigortacılık ve emeklilik fonlarına genişletilmiş, bu alanlarda da aynı yapıda ikili komiteler kurulmuştur. ESC bir komitoloji komitesidir ve komitoloji kararında tanımlanan usule uygun olarak uygulama tedbirlerinin kabulünde Komisyona yardımcı olur. CESR ise bağımsız bir istişare organı olarak tasarlanmıştı ve komitoloji prosedürünün d şındaydı.

etkisiyle birbirinden farklı yorumlara ve uygulamalara yol açması istenen sonucu vermemiştir. Öyle ki *de Larosière* Raporu'na göre;

*Ulusal denetleyiciler, gerekçesi ister ulusal şampiyonu korumak ister rekabeti sınırlandırmak ister rekabetçi bir denetleme veya düzenleme avantajı olarak gördüğü ulusal uygulamalarını sürdürmek olsun, ne denetim pratiklerini ne de yorumlarını birbirine yaklaştırmak için yeterli ölçüde iş birliği yapmamışlardır*⁴².

Bu raporu takiben 4 Mart 2009 tarihinde Komisyon detaylı bir yol haritası yayımlamış⁴³, bunu Avrupa finansal denetimine ilişkin bilgilendirme⁴⁴ takip etmiştir. 2009 yılının eylül ayına gelindiğinde reform önerileri kapsamlı ve tamamlanmış bir paket⁴⁵ haline getirilmiştir. ESRB ile birlikte bankacılık, sermaye piyasaları ve sigortacılık alanlarında kurulan Avrupa Denetleyici Otoritelerinden oluşan yeni bir finansal denetim sisteminin yaratılması, paketin en can alıcı noktasıdır.

Kriz sonrası Birlik düzeyindeki girişimler, dayanıklı ve istikrarlı bir finansal sistemin kurulması, şeffaflığın, sorumluluğun, piyasaların bütünlüğünün güçlendirilmesi, yatırımcının korunması ve sermaye piyasalarının etkinliğinin artırılması hedeflerini yansıtmaktadır⁴⁶. Bu çerçevede genellikle yapısal öğelere odaklı ve idari otoritelere, piyasaları ve katılımcılarını denetleyecek etkili araçları tahsis etmeye yönelik tedbirler öngörülmüştür⁴⁷. Bu doğrultuda Sermaye Yeterliliği Direktifleri⁴⁸, Avrupa Piyasa Alt Yapı Kuruluşları Tüzüğü (*European Market*

⁴² High-level group of financial supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière, "Report", 24.02.2009, https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf, (09.01.2020), s. 75.

⁴³ Commission of the European Communities, "Communication for the Spring European Council - Driving European Recovery - Volume 1 /* COM/2009/0114 final */", 04.03.2009, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52009DC0114>, (25.05.2020), (Driving European Recovery).

⁴⁴ Commission of the European Communities, "European Financial Supervision", **Communication from the Commission of 27 May 2009**, [COM(2009) 252 final], (European Financial Supervision), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=celex:52009DC0252>, (25.05.2020).

⁴⁵ Kredi derecelendirme kuruluşlarına ilişkin 16 Eylül 2009 tarihli ve (AT) 1060/2009 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü ile başlayan ve devamında kabul edilen bir dizi yasama tasarrufu bu paket çerçevesinde değerlendirilebilir.

⁴⁶ Partsch, s. 71.

⁴⁷ Guido Ferrarini ve Paolo Saguato, "Reforming Securities and Derivatives Trading in the EU: From Emir to Mifir", **Journal of Corporate Law Studies**, Cilt: 13, Sayı: 319, 2013, s. 324..

⁴⁸ Bu Direktiflerin sonuncusu, 2013/36/AB sayılı Direktif'i değiştiren istisnaya tabi kuruluşlara, finansal holding şirketlerine, karma finansal holding şirketlerine, ücretlendirmeye, denetim tedbirlerine ve yetkilerine ve sermaye koruma tedbirlerine ilişkin 20 Mayıs 2019 tarihli ve (AB) 2019/878 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü 27 Haziran 2019 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Infrastructure Regulation - EMIR)⁴⁹, MiFID II/MiFIR⁵⁰ gibi pek çok düzenleme kabul edilmiştir. Gölge bankacılık, menkul kıymetleştirme⁵¹, kredi derecelendirme kuruluşları⁵², açığa satış (*short selling*)⁵³ yöntemi gibi finansal kriz öncesi düzenlenmeyen pek çok alanda yeni tasarruflar yürürlüğe girmiştir.

B. Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Hukuki Denetiminin Kapsamı

Sermaye piyasası hukuku, sermaye piyasası araçlarının ihracına ve halka arzına, ihraççılara, sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı piyasalara, bu alım satım işlemlerine aracılık eden kuruluşlara, alt yapı kuruluşlarına ve piyasaların sağlıklı işleyişinden sorumlu kamu otoritesinin yetki ve görevlerine ilişkin düzenlemeleri kapsar⁵⁴. Bu açıdan Avrupa Birliği'nde sermaye piyasalarının hukuki denetimi, finansal kuruluşların, piyasa aktörlerinin veya finansal sözleşme taraflarının, bu alandaki Birlik standartlarına uymalarını sağlamayı amaçlar. Bunun için Birlik kurumları, organları ve ajansları gözetim, takip, yaptırım gibi bir dizi araçtan yararlanır.

Avrupa Birliği'nde sermaye piyasalarının hukuki denetiminin kapsamının anlaşılması için düzenleme (veya regülasyon) ve denetim kavramlarına yönelik bir bakış açısı yararlı görülebilir. Günümüzde regülasyonun, bir regülasyon hukukunun varlığından hareketle hem düzenlemeyi hem de denetlemeyi içerecek şekilde ele alındığı görülmektedir. Buna göre regülasyon iki yaklaşım doğrultusunda tanımlanabilir. İlkinde regülasyon, dar anlamda, piyasanın yeni işleticilere, yeni

⁴⁹ Tezgah üstü türev ürünler, merkezi karşı taraflar ve veri depolama kuruluşları hakkında 4 Temmuz 2012 tarihli ve (AB) 648/2012 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü (EMIR).

⁵⁰ 2002/92/AT sayılı Direktif'i değiştiren finansal araç piyasaları hakkında 15 Mayıs 2014 tarihli ve 2014/65/AB sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi (MiFID II) ve (AB) 648/2012 sayılı Tüzük'ü değiştiren finansal araç piyasaları hakkında 15 Mayıs 2014 tarihli (AB) 600/2014 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü (MiFIR).

⁵¹ 2009/65/AT, 2009/138/AT ve 2011/61/AT sayılı Direktifleri ve (AT) 1060/2009 ve (AB) 648/2012 sayılı Tüzükleri değiştiren menkul kıymetleştirme için genel bir çerçeve belirleyen ve basit, şeffaf ve standartlaştırılmış menkul kıymetleştirme için özel bir çerçeve yaratan 12 Aralık 2017 tarihli ve (AB) 2017/2402 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü.

⁵² Kredi derecelendirme kuruluşlarına ilişkin 16 Eylül 2009 tarihli ve (AT) 1060/2009 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü.

⁵³ Açığa satış ve kredi temerrüt takaslarının bazı türleri hakkında 14 Mart 2012 tarihli ve (AB) 236/2012 sayılı Tüzük. Bu Tüzük çalışma boyunca kısaca Açığa Satış Tüzüğü olarak adlandırılacaktır.

⁵⁴ Tekin Memiş ve Gökçen Turan, *Sermaye Piyasası Hukuku*, 3. Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara, 2017, s. 31.

aktörlere açılmasını ve burada rekabetin kademeli olarak yerleşmesini sağlayan normlar bütünüdür. Bu regülasyon hukukunun aynı zamanda yeni düzenleme biçimlerinden faydalandığı da görülmektedir. Böylece işlevsel regülasyon daha geniş anlamıyla formel bir regülasyon kavramıyla birleşmektedir. Bu ikinci tanım, geleneksel idare özelliklerini barındırmayan, çoğunlukla bağımsız idari otorite şeklinde örgütlenen bir organizma ve geleneksel hukuk kuralları dışında bazı özelliklere sahip bir regülasyon çevresinde şekillenmektedir⁵⁵. Geleneksel idari yapılanmaların modern ihtiyaçlara cevap verememesi regülasyona başvurma gerekçesi, regülasyonun kendisi ise “düzenleyici devlet”i⁵⁶ meşrulaştıracak siyasi bir argüman haline gelmiştir⁵⁷. Böylece ekonomik alana müdahale regülasyon kavramı ile açıklanmakta, regülasyonun kendisi bir kamu müdahalesi yöntemi olarak ele alınmaktadır⁵⁸.

Ekonomik düzenin konularından biri olarak sermaye piyasası düzenlemelerinin, genel bir finansal regülasyon kavramı altında hukuki incelemeye tabi tutulması, hukukun üstünlüğü ilkesinin uygulama alanının genişlemesi itibarıyla de yararlı ve gereklidir⁵⁹. Burada hukuki bakış açısı aslında, piyasaların işleyişindeki eksikliklerin, kurallar ve kurumlar aracılığıyla nasıl giderileceğini araştırmaktadır⁶⁰. Bu da ekonomiye kamu hukuku yaklaşımını, kamu hukuku içerisinde ise özellikle idare hukuku yaklaşımını zorunlu kılmaktadır. Doğası gereği sermaye piyasası hukuku da, ekonomiyle ilgili tüm hukuk dallarında olduğu gibi, disiplinler arası niteliktedir ve sermaye piyasası faaliyetleri, hem kamu hukuku kurallarının hem de özel hukuk kurallarının bir arada ele alınmasını gerektirir⁶¹. Bu noktada regülasyon yalnızca

⁵⁵ Yves Gaudemet, “Introduction”, **Revue Française d'Administration Publique**, Cilt: 109, Sayı: 1, 2004, ss. 14-15. Regülasyon, klasik düzenleme faaliyetinden farklı olması sebebiyle kendine özgü bir hukuku, “regülasyon hukuku”nu yaratmıştır ve bu faaliyeti, klasik idari yapılanmaya yabancı bağımsız düzenleyici kurumlar yürütmektedir. Turgut Tan, **Ekonomik Kamu Hukuku Dersleri**, 2. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara, 2015, (Ekonomik Kamu Hukuku), s. 221.

⁵⁶ Regülasyon yoluyla devlet artık ekonominin bir aktörü değil fakat oyunu, piyasanın işleyişini denetleyen bir hakemdir ve refah devletinin küllerinden doğmuştur. Rehaf devleti yerini stratejist, regüle eden (*régulateur*) devlete bırakmıştır. Jacques Chevallier, “L'État Régulateur”, **Revue Française d'Administration Publique**, Cilt: 3, Sayı: 111, 2004, (État Régulateur), s. 473.

⁵⁷ Jacques Chevallier, “La Régulation Juridique en Question”, **Droit et société**, Cilt: 49, Sayı: 3, 2001, (Régulation Juridique), s. 828.

⁵⁸ Tan, Ekonomik Kamu Hukuku, s. 24.

⁵⁹ Meltem Kutlu Gürsel, İMKB, s. 9.

⁶⁰ Sève, ss. 24-26.

⁶¹ Kutlu Gürsel, İMKB, s. 10. Özel hukuka ilişkin halka açık anonim ortaklıkları ve bu ortaklıklarla yatırımcılar arasındaki ilişkileri düzenlemesine rağmen sermaye piyasası hukukunun daha çok idare hukukunun bir uzantısı olarak kabulü gerekir. Çünkü denetleyici otoriteye regülasyon konusunda bir

sosyal bilimler alanında gittikçe genişleyen bilimsel bir araç değil fakat daha da ötesinde, devletin rolüne ve sosyal bütünlüğün sağlanmasına yönelik yeni bir anlayışı temsil etmektedir⁶².

Piyasa ve devlet kavramlarının birbirinin zıttı değil ancak tamamlayıcısı olarak kabul edildiği⁶³ günümüzde devletin ekonomiye müdahalesi kaçınılmazdır. Ancak özelleştirme hareketleri ile birlikte devlet, ekonomiyi doğrudan işleten aktör olmayı bırakarak, artık piyasaların organizasyonunda öne çıkan işleviyle yetinmektedir. Çünkü aslında rekabet doğal bir olgu değildir ve tesis edilmesi gerekir. Bu bağlamda regülasyon amacıyla da tanımlanabilir. Rekabetin tesisini ve korunmasını esas alan bir ekonomik kolluk faaliyetidir. Ancak, kapsamı itibariyle, piyasa aktörlerinin adil davranmalarını amaçlayan rekabet hukukunun konusu da değildir. Tersine gelişmiş ülkelerin ekonomik yapılarıyla ilgili kamu politikalarının hizmetine, sürekli yenilenen şekillerde sunulmasıdır⁶⁴. Devletler bu politikalarını, idari organlarının işlemleri aracılığıyla hayata geçirmektedir⁶⁵.

Düzenleyici devlet, hukuk kuralları öngörmek ve genel ilkeleri güvence altına almak veya bazı piyasa davranışlarını ortadan kaldırmak adına, ekonomik faaliyetlere yönelik süreçlerin tüm aşamalarında harekete geçebilir. Bunun için teşvik, yönlendirme, cebir, kısıtlama, tavsiye, yaptırım, destek gibi geniş bir araç yelpazesinden yararlanabilir. Bununla birlikte bu araçlar, esasen piyasalara erişime ilişkin kurallar ve finansal faaliyetlerin yürütülmesine ilişkin kurallar olmak üzere iki kural türünü ihtiva eder⁶⁶. Öte yandan sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemelerin uzun bir zaman mikro ölçekte kalan çerçevesi, kriz sonrası, sistemi bir bütün olarak tehdit edebilecek diğer unsurları da içine almaya başlamıştır. Başka bir deyişle sermaye piyasası düzenlemeleri, makro yaklaşımı de bütünleştirmek zorunda kalmıştır. Böylece kredi derecelendirme kuruluşlarından risk yönetimine, piyasaların organizasyonundan, piyasa işleticilerinin veya kote şirketlerin yöneticilerinin

kamu gücü bahşedilmiştir ve bu açıdan sermaye piyasası hukuku eşitler arası ilişkileri değil, idare ile sermaye piyasası aktörleri arasındaki ilişkileri düzenler. Memiş ve Turan, s. 32.

⁶² Chevallier, Régulation Juridique, s. 828.

⁶³ Kutlu Gürsel, İMKB, s. 49.

⁶⁴ “Bu tanımlardan anlaşılmaktadır ki, regülasyonun yeri yalnızca ekonominin, özellikle de piyasaların teşkilatına ilişkin hukukun içerisindedir”. Yazara göre regülasyon, ekonomik alandaki idari tedbirlerin modern bir görüntüsüdür. Gaudemet, ss. 13-14.

⁶⁵ Tan, Ekonomik Kamu Hukuku, s. 22.

⁶⁶ Jean-Bernard Auby, “La Crise, l’État, les Marchés Financiers”, **Revue Droit Administratif**, Sayı: 4, 2009, para. 1, 2.

ücretlerine kadar pek çok alanda boşluğa yer olmayan bir regülasyon çerçevesi yaratma ihtiyacı doğmuştur⁶⁷.

1980’li yıllardan itibaren finansal liberalleşme hareketleri ile birlikte mali politikalar ve para politikaları birbirinden ayrıldığı gibi, sermaye piyasalarının ve diğer finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi faaliyetleri de ayrı ele alınmaya başlamıştır. İlk bankacılık krizleri ve ardından Latin Amerika krizleriyle açığa çıktığı üzere, en etkili düzenleyici çerçeve dahi eğer aynı derecede etkili bir denetimle tamamlanmazsa başarılı sayılamaz. Buna ek olarak denetimin, bireylerin temel hak ve özgürlüklerini etkileyen ayrı bir boyutu da bulunur⁶⁸. İşte düzenleme ve denetim kavramlarının, bu sebeple de ayrı ayrı ele alınması gerekir. Avrupa Birliği sistemi de düzenleme ve denetleme arasındaki, en azından kavramsal açıdan açık ayrıma dayanmaktadır. Buna göre Birlik standartlarının, üye devletlerde tek tip hukuk yaratılması yoluyla uyumlaştırılması amaçlanırken, günlük denetim faaliyetlerinin yürütülmesi kural olarak üye devletlere bırakılmıştır.

C. Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Hukuki Denetiminin Nedenleri

Dolaşım serbestilerinin sağlanması Avrupa Birliği’nde her zaman sermaye piyasalarının denetiminin maddi hukuk nedenleri olagelmıştır. Sermaye ve ödeme serbestileri, sermaye piyasası faaliyetlerinin konusu ile yakından ilgilidir. Hizmetlerin serbest dolaşımı da sermaye piyasaları hukukunu iki açıdan ilgilendirmektedir. Birincisi finansal faaliyetlerin çoğu birer hizmettir çünkü belirli bir uzmanlığın profesyonellerce sunulması söz konusudur. İkincisi gerek finansal aktörler gerek müşterileri, hizmet sunumu serbestisinden yararlanmaya elverişli sùjelerdir. Öte yandan iş kurma hakkı da bir üye devlette kurulu merkezin şubelerinin ve bağlı ortaklıklarının, diğer üye devletlerde serbestçe faaliyet gösterebilmesine ilişkindir⁶⁹.

⁶⁷ Laure Tertrais, “La Régulation et la Crise Financière : Le Rôle de l’Autorité des Marchés Financiers”, **Revue Française de Droit Administratif**, Sayı: 4, 2010, s. 742.

⁶⁸ Donato Masciandaro ve Marc Quintyn, “The Evolution of Financial Supervision: the Continuing Search for the Holy Grail”, **50 Years of Money and Finance - Lessons and Challenges**, (Ed. Morten Balling ve Ernest Gnan), Larcier, Bruxelles, 2013, ss. 263, 264, 266.

⁶⁹ Partsch, s. 127.

Girişim özgürlüğü ise Birlik içerisindeki ekonomik ilişkilere hakim en temel ilke olması⁷⁰ itibarıyla sermaye piyasalarının hukuki denetiminin nedenlerinden biridir.

Dolaşım serbestileri, her ne kadar piyasalara serbest erişimin hukuki dayanağını oluştursa da bunların tek başına iç pazar hedefine ulaştırması beklenemez. İç pazar ve tek bir sermaye piyasası hedefinin temelini oluşturan dolaşım serbestilerinin, Birlik sermaye piyasalarının entegrasyonu ile tamamlanması gerekmektedir. Sermaye piyasalarının entegrasyonu, bir finansal kuruluşun herhangi bir üye devlette daimi faaliyette bulunabilmesini sağlayacak iş kurma hakkının, sermayenin serbest dolaşımının ve hizmet sunma serbestisinin bütünleşmesidir. Aşağıda bu serbestiler ve sermaye piyasalarının entegrasyonu, Avrupa Birliği'nde sermaye piyasalarının hukuki denetiminin nedenleri olarak ele alınacaktır.

1. Sermayenin Serbest Dolaşımının Sağlanması

Birlik sermaye piyasalarının, ortak bir Avrupa Birliği hukuku uyarınca denetlenmesi sürecinin temeli, Topluluk içerisinde sermaye dolaşımının 1990'lı yılların başından itibaren liberalleştirilmesine dayanmaktadır. Daha az gelişmiş üye devletlerden, gelişmiş ülkelere ve vergilerin daha yüksek olduğu ülkelere daha düşük olduğu ülkelere doğru sermaye kaçışının yaşanacağı endişesiyle sermaye hareketleri, diğer serbestilere göre daha düşük bir hızla liberalleşmiştir.

Sermayenin serbest dolaşımı, iç pazar çerçevesinde öngörülen dört temel özgürlükten biridir ve tamamlanması bakımından sonuncusudur. Kapsamı gerek maddi gerek bireysel gerek bölgesel planda bir hayli geniştir. Diğer serbestilerle ilişkili bir biçimde, geniş bir faaliyet alanını ve çok sayıda borçluyu ve alacaklıyı, yani finansal işlemlerin taraflarını ilgilendirir⁷¹. Sermaye hareketi, kurucu antlaşma temelinde tanımlanmamıştır ancak Divana göre belirli bir meblağın piyasaya sürülmesini veya yatırıma konu edilmesini amaçlayan finansal işlemlerdir, malların veya hizmetlerin alım satımından doğan ödemeleri kapsamaz⁷². Sermaye hareketinin kısıtlanması ise iki ülke arasındaki (üye devlet veya üçüncü bir ülke) sermaye hareketinin hazırlığını, müzakeresini, tamamlanmasını, icrasını veya doğurması

⁷⁰ Kutlu Gürsel, İMKB, s. 45.

⁷¹ Partschi, s. 129.

⁷² Joined Cases 286/82 and 26/83 Graziana Luisi and Giuseppe Carbone v Ministero del Tesoro [1984] ECR 377, para. 21, 22.

beklenen sonuçları herhangi bir şekilde zorlaştırma amacı güden veya böyle bir etkisi olan her türlü tedbiri içerir. Sermaye ve ödeme serbestisini düzenleyen maddeler esasen sermayeyi kontrol etme çabalarına karşı yöneltmiştir⁷³. Divan da kısıtlama kavramını geniş yorumlayarak farklı işlemleri kısıtlama olarak nitelendirmiştir⁷⁴.

1990'lı yıllara kadar üye devletler, sermaye hareketleri üzerinde geniş bir ulusal serbestiden yararlanmaktaydı. Roma Antlaşması'nın 67(1) maddesi, ilk haliyle, sermayenin serbest dolaşımını, "ortak pazarın düzgün işleyişini sağlamak için gerekli olduğu ölçüde" hükme bağlamıştı. Üye devletler buna göre, Topluluk içerisinde yeni kısıtlamalar öngörmemeliydi ve mevcut düzenlemeleri katılaştırmamalıydı. Dahası üye devletlere, bu yükümlülükler karşı geçici koruma sağlayan pek çok düzenleme mevcuttu.

Roma Antlaşması'nın 67. maddesinin uygulanmasına ilişkin ilk Direktif⁷⁵ her ne kadar üye devletlerin, doğrudan yatırımlar, gayri menkul yatırımları, borsalarda işlem gören menkul kıymetleri de içine alan sermaye hareketlerinin serbest dolaşımını düzenlese de, sermaye hareketlerinin tümüyle serbestleştirilmesini hedeflemiyordu. Böylece Divan, 1990'lı yılların başına kadar sermaye serbestisine ilişkin antlaşma hükümlerini doğrudan uygulanabilir bulmamış ve uygulama için ikincil hukuk araçları öne çıkmıştır⁷⁶. İç pazar ve EMU gelişmeleri ile birlikte serbestleşme hareketleri

⁷³ Friedl Weiss ve Clemens Kaupa, **European Union Internal Market Law**, Cambridge University Press, Cambridge, 2014, s. 289.

⁷⁴ Örneğin, yabancı menkul kıymetlerin bankada tutulması zorunluluğu, bir üye devlette kredi çekilmesi veya ulusal topraklarda kurulu bir şirketin hisselerini satın alma karşılığında mali bazı avantajların tanınması, ipoteklerin ulusal para birimi veya altın cinsinden tapu siciline kaydı zorunluluğu, yabancı hukuka tabi bir televizyon kanalına teminat verme veya sermaye sağlama yasağı, menkul kıymetlerin kote edildiği yere dayanarak farklı mali yükümlülükler öngörmek gibi bir dizi tedbir Divanca sermayenin serbest dolaşımına aykırı bulunmuştur. Partsch, s. 150.

⁷⁵ Antlaşma'nın 67. maddesinin uygulanmasına ilişkin ilk AET Konsey Direktifi. Bu Direktif'in beş eki bulunmaktadır. 1. Ekte sermaye hareketleri nomenklatürü ve buna ilişkin açıklamalar, 2. Ekte üye devletlerin Direktif'in 3. maddesi uyarınca başvurabilecekleri korunma tedbirlerinin konusunu oluşturan sermaye hareketlerine ilişkin liste bulunmaktadır. Nomenklatürün giriş kısmında yer alan açıklamada, bunun sermaye hareketlerinin tümünü içeren bir liste olarak görülmemesi ve Direktif'in 1. maddesinde ifade edilen sermaye hareketlerinin tamamen liberalleştirilmesi ilkesinin kapsamını sınırlandıracak şekilde yorumlanmaması gerektiği belirtilmiştir. Bu nomenklatürde ve Direktif'te "sermaye hareketi" tanımlanmamakla birlikte doğrudan yatırımlar, gayrimenkul yatırımları, sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlere ilişkin işlemler, kolektif yatırım kuruluşları katılma belgelerine ilişkin işlemler gibi pek çok başlık öngörülmüştür. Adalet Divanı bu listeyi esas alarak başka sermaye hareketi tanımları da yapmıştır. Sahir Özdemir, "Sermayenin Serbest Dolaşımı", **Lizbon Antlaşması Sonrası Avrupa Birliği Serbest Dolaşım ve Politikalar**, (Ed. Belgin Akçay ve Gülüm Bayraktaroğlu Özçelik), 2. Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara, 2012, ss. 167, 168. Topluluk içerisindeki tüm sermaye hareketlerinin tümüyle ve koşulsuz liberalleştirilmesini öngören bu Direktif, bankacılık ve sermaye piyasaları alanında entegrasyonun başlangıcına işaret etmektedir.

⁷⁶ Weiss ve Kaupa, s. 289.

ilerletildikçe Divan da sermayenin serbest dolaşımına daha çok eğilmiş ve ABİHA'nın 63. maddesine doğrudan uygulanabilirlik atfetmiştir⁷⁷. Ancak bu serbestinin içtihatlar çerçevesinde çoğunlukla iş kurma hakkı veya hizmet sunumu serbestisi ile birlikte ele alındığı görülmektedir.

Birlik sermaye piyasalarına erişim, sermayenin serbestçe hareket edebilmesini gerektirir. Bunun için hem üye devletler arasındaki hem de üye devletler ve üçüncü ülkeler arasındaki sermaye hareketlerinin ve ödemelerin önündeki tüm engeller kaldırılmalıdır. ABİHA'nın 63. maddesi, sermaye hareketlerine ve ödemelere uygulanan tüm kısıtlamaları kesin bir biçimde yasaklamaktadır ve serbesti hem ev sahibi devlete hem de köken devlete uygulanır⁷⁸. Öte yandan 65. madde, yalnızca sermaye serbestisine ilişkin olarak, önemli bazı istisnalar öngörmeye devam etmektedir⁷⁹.

2. İş Kurma Hakkı ve Hizmet Sunumu Serbestisinin Sağlanması

Avrupa Birliği'nde sermaye piyasalarının hukuki denetiminin öncelikli nedeni, sermayenin ve ödemelerin serbest dolaşımının sağlanması olsa da, bu özgürlük, gerek

⁷⁷ Jukka Snell, "Free Movement of Capital: Evolution as a Non-Linear Process", **The Evolution of EU Law**, (Ed. Paul Craig ve Grainne de Burca), 2. Baskı, Oxford University Press, 2011, s. 573.

⁷⁸ Weiss ve Kaupa, s. 296.

⁷⁹ ABİHA Md. 65: "1. 63. madde hükümleri, üye devletlerin aşağıdaki haklarına hâlel getirmez: a) yerleşik oldukları veya sermaye yatırımı yaptıkları yere göre aynı durumda bulunmayan vergi mükellefleri arasında ayırım yapan ulusal vergi mevzuatının ilgili hükümlerini uygulamak, b) özellikle vergilendirme ve finansal kuruluşların basiret esasına göre denetimi konularında ulusal kanun ve ikincil düzenlemelerin ihlalinin önlenmesi amacıyla gerekli tüm tedbirleri almak, idari ya da istatistiksel bilgi toplanması amacıyla sermaye hareketlerinin beyanına ilişkin usulleri belirlemek, kamu düzeni veya kamu güvenliği gerekçelerinin haklı kıldığı tedbirleri almak.

2. Bu Bölüm, iş kurma hakkına getirilen Antlaşmalar'a uygun kısıtlamaların uygulanması imkanına hâlel getirmez.

3. 1 ve 2. paragraflarda belirtilen tedbirler ve usuller, 63. maddede öngörülen sermayenin ve ödemelerin serbest dolaşımı bakımından keyfi bir ayrımcılık veya örtülü bir kısıtlama aracı oluşturamaz.

4. 64. maddenin 3. paragrafında belirtilen tedbirlerin alınmaması halinde, Komisyon veya ilgili üye devletin talepte bulunmasından itibaren üç ay içinde Komisyon'un bir karar almaması durumunda Konsey, Birlik hedeflerinden birinin haklı kılması ve iç pazarın düzgün işleyişiyle bağdaşması kaydıyla, bir üye devletin bir veya daha fazla üçüncü ülkeye ilişkin olarak kabul ettiği kısıtlayıcı vergi tedbirlerinin Antlaşmalar ile uyumlu olduğunu belirten bir karar kabul edebilir. Konsey, üye devletlerden birinin talebi üzerine oybirliğiyle hareket eder." Bu maddenin kendi içinde çeliştiği ileri sürülmüştür. Üye devletler hem sermaye serbestisi hem de vergilendirme konusunda ulusal egemenliklerini talep etmektedir. Piyasa yönelimli ekonomi politikaları ve Ekonomik ve Parasal Birlik hedefleri doğrultusunda sermaye hareketlerinin serbestleşmesi taraftarıdır ancak vergi politikalarının bu hedeflerle çatışmasını da istememektedirler. Snell, s. 552.

iş kurma hakkı gerek dört dolaşımdan bir diğeri olan hizmet sunumu serbestisi ile de yakından ilgilidir.

Birlik hukukunun temel ilkelerinden biri, ekonomik ve mesleki faaliyetler yürütme serbestisidir⁸⁰. ABİHA'nın 52., 62. ve 64. maddelerinde düzenlenen hizmetlerin serbest dolaşımı uyarınca, bir üye devlette yerleşik olup diğeri üye devletteki kişilere hizmet sunan gerçek ve tüzel kişiler için Birlik içinde her türlü kısıtlama yasaktır.

Bir şirketin hisse senetlerinin edinimi hem sermaye hareketlerine ilişkin ABİHA'nın 63. maddesi, hem de iş kurma hakkına ilişkin 49. madde kapsamında değerlendirilebilir. İş kurma hakkı⁸¹, gerek ev sahibi devlette şube, acente, büro veya bağlı ortaklık statüsünde ikincil bir kuruluşun kurulması şeklinde, gerek ana kuruluşun bir diğeri devlete taşınması şeklinde kullanılabilir. Örneğin başka bir üye devlette iş kurmadan önce, girişimciler yatırım için kullanacakları belirli bir miktar sermayeyi transfer etmek durumundadır. Kurucu antlaşmalar uyarınca iş kurma hakkına yönelik kısıtlamalar veya kamu yararı gereklilikleri sermayenin serbest dolaşımının da kısıtlanmasına yol açabilir. Öte yandan sermayenin serbest dolaşımı, özellikle de ödemeler serbestisi bir "hizmet" özgürlüğü olarak dahi görülebilir çünkü finansal değerlerin sınır ötesi dolaşımı diğeri özgürlüklerle de yakından ilgilidir⁸². Sermayenin serbest dolaşımı ile finansal hizmetlerin serbest dolaşımı arasındaki ayırım da açık değildir. Konuya ilişkin çok sayıda Divan içtihadının da gösterdiği gibi, aynı işlem hem sermaye hareketi hem de örneğin, bir bankacılık işlemi sayılabilir. Aralarındaki yakın ilişki göz önünde bulundurulduğunda, tüm bu hususlar, sermayenin serbest

⁸⁰ Kutlu Gürsel, İMKB, s. 45.

⁸¹ ABİHA Md. 50(2)(g): "*Belirli bir faaliyete ilişkin olarak iş kurma serbestisini gerçekleştirmek amacıyla, Avrupa Parlamentosu ve Konsey, olağan yasama usulü uyarınca hareket ederek ve Ekonomik ve Sosyal Komite'ye danıştıktan sonra direktifler çıkarır. Avrupa Parlamentosu, Konsey ve Komisyon, yukarıdaki hükümler uyarınca kendilerine verilen görevleri, özellikle aşağıdakiler vasıtasıyla yerine getirirler:*

(g) ortakların ve üçüncü kişilerin çıkarlarını korumak amacıyla, üye devletlerin 54. maddenin 2. paragrafında tanımlanan şirketlerden istedikleri teminatları, bunların Birlik çapında eşdeğer olmasını sağlamak için gerektiği ölçüde koordine ederek (...)"

⁸¹ ABİHA Md. 53(1): "*Avrupa Parlamentosu ve Konsey, olağan yasama usulü uyarınca hareket ederek, bağımsız çalışan kişi olarak faaliyete başlamayı ve sürdürmeyi kolaylaştırmak amacıyla; diplomaların, sertifikaların ve diğeri resmi yeterlilik belgelerinin karşılıklı tanınmasına ve üye devletlerin bağımsız çalışan kişi olarak faaliyete başlama ve sürdürme ile ilgili kanun, ikincil düzenleme ve idari kuralları arasında koordinasyon sağlanmasına yönelik direktifler çıkarır.*"

⁸² Ondrej Hamulák, "Unveiling The Overlooked Freedom – The Context of Free Movement of Capital and Payments in The EU Law", **International and Comparative Law Review**, Cilt: 12, Sayı: 2, 2012, ss. 142, 144.

dolaşımı ile iş kurma hakkı arasında örtüşmelerin mevcut olduğunu göstermektedir ve bu sebeple bu özgürlükler birbirine bağlı bir şekilde ele alınmalıdır⁸³. Bu yakın ilişki, sermaye hareketleriyle bağlantılı bankacılık ve sigortacılık hizmetlerinin, sermayenin dolaşımı ile uyum içinde serbestleştirileceğini düzenleyen ABİHA'nın 58(2) maddesinde de karşımıza çıkmaktadır. Bununla birlikte İç Pazarda Hizmetlere ilişkin 2006/123/AT sayılı Direktif⁸⁴, finansal hizmetleri kapsamamaktadır, bunların ayrı Topluluk tasarruflarının konusu olacağı belirtilmiştir. İlgili Direktif'in 2(2) maddesinde bu istisna kapsamına bankacılık, kredi, sigorta, emeklilik veya meslek sigortaları, menkul kıymetler, yatırım fonları, ödemeler gibi alanlara ve her türlü yatırım tavsiyesine ilişkin finansal hizmetlerin dahil olduğu ifade edilmiştir.

Divan, başta, her iki serbesti kapsamında değerlendirilebilecek uyumsuzlukları ele alırken sermaye dolaşımına ilişkin hükümleri uygulamaktan geri durmaktaydı. Kaldı ki hizmet sunumu serbestisine ilişkin ABİHA'nın 57(3) maddesi, bir ücret karşılığı yapılan ve malların, sermayenin ve kişilerin serbest dolaşımına ilişkin hükümlerin kapsamına girmeyen faaliyetleri hizmet olarak kabul etmektedir. Buradan ilgili hükmün yalnızca diğer serbestilerin uygulama alanı bulmadığı durumlarda uygulanacağı gibi bir çıkarım yapılabilse de bu yorumu Divan, *Fidium Finanz* kararında⁸⁵ kesin olarak reddetmiştir. Divan, sonradan “ağırlık merkezi” (*centre of gravity*) olarak adlandırılacak yaklaşımı kabul ederek, 57. maddenin hizmet sunma serbestisi ile diğer özgürlükler arasında bir öncelik sırası belirlemediğini, eğer ulusal tedbir, her iki özgürlüğü de ilgilendiriyorsa bu özgürlüklerin kapsamının ve maddi

⁸³ Sideek M. Seyad, “Free Movement of Capital”, **A Companion to European Union Law and International Law**, (Ed. Dennis Patterson ve Anna Södersten), Wiley-Blackwell, West Sussex, 2016, s. 236.

⁸⁴ İç pazarda hizmetlere ilişkin 12 Aralık 2006 tarihli ve 2006/123/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi.

⁸⁵ Case C-452/04 *Fidium Finanz AG v Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* [2006] ECR I-9521. Dava konusu olayda *Fidium* Almanya’da kişilere kredi sağlama amacı güden İsviçre merkezli ticari bir şirkettir. 2003 yılından beri Almanya’da gerekli izni almadan faaliyetine devam etmektedir. Alman otoritelerince faaliyetinin yasaklanması üzerine sermaye dolaşımının kısıtlandığını ileri sürerek Alman İdare Mahkemesine başvurmuş, Mahkeme kredi sağlama faaliyetinin hangi dolaşım serbestisi kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini ön karar sorusu olarak Divana iletmıştır. Çok tartışılan içtihatında Divan, ulusal bir tedbir hem sermayenin serbest dolaşımını hem de başka bir özgürlüğü kısıtlıyorsa ve bir serbesti diğerlerine göre daha çok öne çıkıyorsa, tedbirin, serbestiye uygunluğu bakımından en ilgili olduğu özgürlüğe göre değerlendirilmesi gerektiğini belirtmiştir. Olayda ise bu, hizmet sunma serbestisidir.

olay bakımından birinin diğerine baskın çıkıp çıkmadığının değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymuştur⁸⁶.

Hizmet sunumu serbestisine yönelik kısıtlamaların, diğer temel serbestilerde olduğu gibi, kamu düzeni, kamu güvenliği ve kamu sağlığı sınırları mevcuttur. Bu gerekçeler gözetilerek öngörülen kısıtlamaların, amaçlanan kamu yararı ile orantılı olması gerekir. Bu kısıtlamaların ele alındığı bir dizi içtihat mevcuttur ancak sermaye piyasası faaliyetleri bakımından özellikle hizmet alıcısının veya daha genel olarak tüketicinin korunması, ulusal finans sektörünün itibarı, kara para aklamanın veya terörün finansmanının önlenmesi, mali kontrollerin etkinliği ve uyumu, suçla ve dolandırıcılıkla mücadele gibi konular, hizmet sunumu serbestisini kısıtlayan ulusal tedbirlere örnek gösterilebilir. Bunlar arasında ise Divan özellikle tüketicinin veya yatırımcının korunması amacını pek çok kez dile getirmiştir⁸⁷.

3. Ulusal Sermaye Piyasalarının Entegrasyonunun Sağlanması

Avrupa Birliği içerisinde sermayenin serbestçe hareket edebilmesinin ve hizmetlerin serbest dolaşımının bir sonraki aşaması, tüm sermaye piyasası faaliyetlerinin entegre bir Birlik sermaye piyasasında⁸⁸ yürütülebilmesidir. Dolaşım serbestilerinin ötesine geçerek entegre bir sermaye piyasası oluşturma düşüncesi, Birlik ekonomisine sermaye piyasaları aracılığıyla fon bulma endişesini yansıtmaktadır⁸⁹. Bu entegrasyon aynı zamanda hukuki entegrasyonu yani hukuk

⁸⁶ Robert Schütze, **European Union Law**, 2. Baskı, Cambridge University Press, Cambridge, 2018, s. 662.

⁸⁷ Partsch, s. 191.

⁸⁸ Avro bölgesi finansal piyasalarının entegrasyon derecesini belirlemek için kullanılan tanıma göre belirli finansal araçlar ve hizmetler yelpazesine yönelik bir piyasa şu hallerde entegre sayılır:

- İlgili finansal araçlara ve hizmetlere ilişkin aynı kuralların geçerli olması,
- Bu finansal araçlara ve hizmetlere eşit bir biçimde erişilebilmesi ve
- Bunlar piyasada aktif iken eşit koşullara tabi tutulması.

Bu tanım “tek ücret” hukukunu da beraberinde getirmektedir ki bu, eğer varlıklar aynı risklere ve getirilere konu ise, bunların işlem yerleri farketmeksizin, aynı fiyatlandırmaya tabi tutulmaları gerektiği anlamına gelir. Bu sebeple tek ücret hukuku dengede değilse arbitraj doğabilir. Noah Vardi, **The Integration of European Financial Markets: The Regulation of Monetary Obligations**, Routledge-Cavendish, Oxon, 2011, s. 44.

⁸⁹ André Prüm, “L’Union Européenne en Crise Face au Dogme de l’Efficience des Marchés Financiers”, **European University Institute Robert Schuman Centre for Advanced Studies Working Papers**, 2013/1, https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/25695/RSCAS%20_2013_01.pdf?sequence=1&isAllowed=y, (24.01.2022), s. 2.

kurallarının yüksek ölçüde uyumlaştırılmasını da içerir. Birlik üye devletlerinin sermaye piyasalarının ortak Birlik hukukuna tabi denetimi, diğer dolaşım serbestilerinin sağlanması ile birlikte nihayet ulusal piyasaların entegrasyonunun sağlanması için de gereklidir.

Elektronik haberleşme, ulaşım, posta ve enerji gibi alanların Birlik düzeyinde düzenlenme sebepleri, bunların genel ekonomik yarar hizmetleri olarak kabul edilmesinden bahisle, başlangıçta, topluluk metinlerinde açıkça belirtilmişti. Bu sektörler zamanla rekabete açıldı ve ardından ulusal hukuklarda düzenlendiler. Halbuki finansal piyasalara ilişkin rejim bakımından tersi bir süreç işledi. Bankacılık ve sermaye piyasası alanlarında entegrasyon, Birlik politikalarının önceliklerinden biri olarak ortak paranın kabulünden sonra ortaya çıktı⁹⁰. Bu sebeple 1987 yılında iç pazar hedefinin kabulünden beri piyasaların entegrasyonu alanında belirli başarılar elde edilmiş olsa da, halen dikkate değer engellerin mevcut olduğu görülmektedir⁹¹. Asgari uyumlaştırmadan ve karşılıklı tanımadan detaylı uyumlaştırmaya ve nihayet tek tipleştirmeye kadar farklı aşamalara tabi bu süreç, halen en problemlili entegrasyon konularından biri olmaya devam etmektedir⁹².

Piyasalara serbest erişim başlangıçta, üye devletlerin, araçların taşınması gereken şartları belirlemesi şeklinde yönetilmiştir. Başka bir piyasaya erişim, piyasa işleticilerinin o piyasaya giriş yükümlülüklerini karşılamasına bağlıydı. Bu da açıkça o ülkenin ulusal düzenlemelerine uyma koşulunu beraberinde getirdiği için entegrasyon düşüncesine tamamen ters bir yaklaşım ortaya çıkıyordu. 1990'lı yılların ortasından itibaren karşılıklı tanıma ile köken ülkenin koşullarını yerine getiren piyasa işleticisinin, ek koşullara tabi olmaksızın, başka bir ülkenin piyasalarına erişebileceği kabul edildi. Böylece yalnızca köken ülkenin kurallarına uymak yetecekti. “Avrupa pasaportu” olarak adlandırılan bu sistem tüm üye devletlerin piyasalarına serbest

⁹⁰ Aurore Laget-Annamayer, “Les Objectifs de la Régulation Économique et Financière”, **Les Objectifs de la Régulation Économique et Financière, Les Objectifs de La Régulation Économique et Financières**, (Ed. Gabriel Eckert ve Jean-Philippe Kovar), 6. Baskı, Journées Européennes de la Régulation, 2017, s. 51.

⁹¹ Katharina Gnath, Benjamin Große-Rüschkamp, Christian Kastrop, Dominic Ponattu, Jörg Rocholl ve Marcus Wortmann, “Financial Market Integration in the EU: A Practical Inventory of Benefits and Hurdles in the Single Market”, **ESMT White Paper**, Sayı: WP-19-01, 2019, <https://www.bertelsmann-stiftung.de/en/publications/publication/did/financial-market-integration-in-the-eu-a-practical-inventory-of-benefits-and-hurdles-in-the-single/>, (23.01.2022), s. 6.

⁹² Vardi, s. 59.

erişimi sağladı⁹³. Öte yandan 11 Mayıs 1999 tarihli FSAP, Avrupa Birliği'nde piyasa entegrasyonuna çağrı yaparken aynı zamanda hukuki çerçevenin de buna uygun hale getirilmesini teşvik etti. 2001 yılında kabul edilen *Lamfalussy* Raporu da bu tedbirlere yoğunlaştı. Kriz ile birlikte ulusal denetleyiciler, sınır ötesi meselelere ilişkin acil kriz kararları almak zorunda kaldı, bilgi alışverişinde zorluklar yaşandı, böylece birden fazla ulusal rejimi ilgilendiren sorunlara yönelik çözümler tatmin edici sonuçlar vermedi. Kriz öncesinde dahi istenen yapıda olmayan parçalı sermaye piyasaları için etkili araçların ve aynı ölçüde etkili bir uygulama çerçevesinin gerekliliği anlaşıldı⁹⁴. Bu açıdan entegrasyona yalnızca düzenleyici çerçevenin uyumlaştırılması aracılığıyla ulaşılamayacaktı. Düzenleme ve denetim kendi başına bir öncelik olarak ele alınmalıydı⁹⁵.

Kriz sonrası yeni entegrasyon yaklaşımı, sermayenin serbest dolaşımı ile hizmet sunumu serbestisi önündeki engellerin kaldırılmasına katkı sağlayacak yeni Birlik otoritelerini esas almaktadır. Ortak Birlik standartlarını oluşturacak ve denetimde iş birliğini sağlayacak bağımsız Avrupa Ajansları, güçlü bir “kurumsal” çerçevenin parçasını oluşturmaktadır. Böylece ekonomi ve finans aktörleri, finansal açıdan entegre tek bir pazar içerisinde dolaşım serbestilerinden istifade edecek, tüm işletmeler Birlik içerisinde sermaye toplayabilecek, aynı şekilde sermaye bulunduranlar, başka bir üye devlette faaliyet gösteren profesyonellere başvurarak yine Birlik içerisinde istedikleri yerde yatırım yapabilecektir. Piyasaların entegrasyonu ile parçalı yapıdaki piyasalar, bilgi alışverişi, sınır ötesi sermaye ve yatırım akışı ve finansal araçların alım satımı yoluyla birbirine bağlanacaktır. Sonuç olarak ikincil Birlik hukuku tasarrufları aracılığıyla ulusal hukukların uyumlaştırılması, iç pazarın nihayet entegre, etkili ve dayanıklı bir Birlik finansal sistemiyle donatılmasına katkı sağlayacaktır⁹⁶.

Karşılıklı tanıma ve köken ülke denetimi ile başlayan entegrasyon müdahaleleri, düzenleme farklılıklarına gittikçe az alan bırakmaktadır. Kriz sonrası

⁹³ Eddy Wymeersch, “Financial Regulation: Its Objectives and Their Implementation in the European Union”, **European Banking Institute Working Paper Series**, Sayı: 36, 2019, (Financial Regulation) https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3360540, (23.01.2022), s. 4.

⁹⁴ Eddy Wymeersch, “Europe's New Financial Regulatory Bodies”, **Journal of Corporate Law Studies**, Cilt: 11, Sayı: 2, 2011, (Regulatory Bodies), s. 445.

⁹⁵ Hala Rumeau-Maillot, “L'Europe et La Régulation Des Services Financiers : Entre Principes et Réalité”, **Revue de Droit Bancaire et Financier**, Sayı: 4, 2011, ss. 1-2.

⁹⁶ Partsch, s. 34.

kurulan yeni finansal denetim çerçevesi ile sermaye piyasalarının denetimi, tümüyle Birlik merkezinde yürütülen bir faaliyet olmaya yaklaşmaktadır. “Tek piyasa, tek para birimi, tek hukuk” sürecinin parçası bu azami uyumlaştırma politikasının bir sonucu olarak Avrupa Denetleyici Otoritelerine dikkate değer yetkiler tanınmıştır⁹⁷. Bankacılık ve sigortacılık alanlarında kurulan diğer otoritelerle birlikte ESMA’nın kuruluşu, ulusal piyasaların entegrasyonunun hukuki ve kurumsal yönünü yansıtırken, Sermaye Piyasaları Birliği (*Capital Markets Union – CMU*)⁹⁸ projesi, Birlik sermaye piyasalarının tümüyle bütünleşmesini hedeflemektedir.

Tüm bunlara karşılık, Birlik düzeyinde piyasa entegrasyonunun, ulusal istikrar ihtiyaçlarını göz ardı edecek kadar ilerletilmemesi gerektiği de savunulmuştur. Kriz sonrası Birlik finansal piyasalarının, kriz yönetiminin mali yükü paylaşılmazken ve yalnızca ilgili devletin üstüne kalırken, uluslar üstünde düzenlenmesinin ve denetlenmesinin yerindeliği sorgulanmış, tüm üye devletler için geçerli kurallar bütününün, bölgesel ihtiyaçlara cevap verip vermediği tartışılmıştır. Bu açıdan hukuki entegrasyonun, üye devletlerin yerel koşullarına uydurulan ortak bir hukuk yaratma çabalarına rağmen birbirinden farklı uygulamalara yol açacağı belirtilmiştir⁹⁹. Kaldı ki üye devletler arası düzenleme farklılıklarının giderilmesinde yol kat edilmişse de, ileri entegrasyon aslında piyasaların ulusal düzeyde yürütülen denetimi ile çatışan bir olgudur. Eğer sermaye, ülkeler arası serbest dolaşıyorsa, finansal istikrarın korunması için uluslar üstü bir denetim sisteminin gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Başka bir deyişle denetimin ulusal düzeyde kalması, sermayenin serbest dolaşımı ve finansal istikrar ile uyumlu değildir. Buna göre, istikrarlı bir finansal sistem, Birlik düzeyinde

⁹⁷ Heikki Marjosola, “Regulating Financial Markets Under Uncertainty: The EU Approach”, **European Law Review**, Cilt: 39, Sayı: 3, 2014, (EU Approach), s. 340.

⁹⁸ İlk defa 15 Temmuz 2014 tarihinde Komisyon Başkanı olmadan önce Jean-Claude Juncker tarafından tanıtılan Sermaye Piyasaları Birliği (*Capital Markets Union – CMU*), tüm üye devletlerin sermaye piyasalarını hedef alması bakımından çok geniş kapsamlı ve çoğu zaman da “belirsiz” addedilen bir hedeftir. Böyle bir birlik yaratmak derin entegrasyonu, güvenli finansal varlıkları, finansal ürünler üzerindeki vergi uygulamalarının uyumlaştırılmasını, yüksek ölçüde yaklaştırılmış iflas ve şirketler hukukunu, piyasa faaliyetlerine yönelik kurallar birliğini ve nihayet tek bir denetleyiciyi gerektirmektedir. Karel Lannoo ve Apostolos Thomadakis, “Rebranding Capital Markets Union: A Market Finance Action Plan”, **CEPS-ECMI Task Force Report**, Centre for European Policy Studies, 2019, <https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2019/07/Rebranding-Capital-Markets-Union.pdf>, (24.01.2022), s. I.

⁹⁹ Mads Andenas ve Iris H-Y Chiu, **The Foundations and Future of Financial Regulation: Governance for Responsibility**, Routledge, Abingdon, 2014, s. 43.

entegre bir finansal sistem ve ulusal istikrar politikaları bir arada var olamaz ve bu üç hedeften yalnızca ikisi birleştirilebilir¹⁰⁰.

Sonuç olarak üye devletler finansal düzenleme ve denetleme yetkilerini Birlik düzeyine taşıyarak entegrasyonu ilerletmeyi tercih etmiştir. ESMA, Avrupa Birliği'nin tümüyle entegre bir piyasa hedefini destekleyen ESFS'nin bir parçasıdır ve faaliyetlerini yalnızca Birlik çıkarları doğrultusunda yürütmesi gerekir¹⁰¹. Bu çerçevede ulusal denetim, Birlik düzeyinde güçlü bir koordinasyonla birleştirilmektedir. Birlik hukuku ve ulusal hukuk düzenleri arasındaki hiyerarşik ve dikey ilişki üzerine kurulmuş klasik entegrasyon, yerini otoriteler arası eşit ve yatay bir uyumlaştırmaya bırakmıştır. Böylece karşılıklı bilgi alışverişi ve farklı düzeylerdeki tecrübeler bir araya getirilerek denetimde bütünlük sağlanacağı düşünülmüştür¹⁰². Bu açıdan ESFS yeni bir entegrasyon yöntemine de işaret etmektedir.

4. Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Hukuki Denetimi ile Ulaşılmak İstenen Sonuçlar

Piyasalara devlet müdahalesinin alışlagelmiş gerekçesi, kendi haline bırakılması halinde mal ve hizmetlerin etkili ve mümkün olan en düşük maliyetle üretilmeyeceği önermesidir. Avrupa Birliği'nde de aslında dolaşım serbestilerinin ve sermaye piyasalarının entegrasyonunun sağlanması yoluyla sermaye havuzlarının genişletilmesi ve maliyetlerin düşürülmesi amaçlanmaktadır. Böylece ekonominin, kendi haline bırakıldığında rekabet ve fiyatlandırma mekanizmalarının işlemeyeceği düşünülen bir bölümü denetlenmektedir. Şeffaf ve dengeli bir piyasa işleyişi için gerekli rekabet edebilirlik kendiliğinden gerçekleşmemekte, piyasalar, hataları tek

¹⁰⁰ Bu olgu, Schoenmaker'ın ortaya koyduğu “finansal trilema”yı (*financial trilemma*) ifade etmektedir. Politika belirleyiciler ya finansal istikrar politikalarını sona erdirmek ya ileri finansal entegrasyona direnmek ya da finansal entegrasyonda direk olarak ulusal yetkileri uluslar üstü kuruluşlara devretmek seçenekleriyle karşı karşıya kalmaktadır ve bu seçeneklerden yalnızca ikisini seçebilirler. Finansal istikrar trileması otoritelerin, ulusal finansal politikalar ile birleştirilmiş finansal entegrasyon seviyesi göz önüne alındığında finansal sistemin istikrarını sağlayamayacaklarını göstermektedir. Dirk Schoenmaker, “The Financial Trilemma”, *Economics Letters*, Cilt: 111, Sayı: 1, 2011, s. 58.

¹⁰¹ Niamh Moloney, *The Age of ESMA Governing EU Financial Markets*, Hart Publishing, Oxford, 2019, (Age of ESMA), s. 5.

¹⁰² Francesco Martucci, “Régulation Financière Dans l'Union Européenne: Les Instruments de Convergence”, *Revue de Droit Bancaire et Financier*, Sayı: 4, 2011, s. 70.

başına telafi edememekte, risklerle mücadele edememekte ve denetim kaçınılmaz hale gelmektedir¹⁰³.

Avrupa Birliği'nde sermaye piyasalarının hukuki denetimi ile *finansal istikrarın sağlanması, yatırımcının korunması ve piyasaların etkin işleyişi* arzu edilir. *Piyasa etkinliği* kısaca düşük işlem maliyetleri, yüksek likidite ve piyasa düzeni ile ilişkilendirilmekte, *finansal istikrar* sistemik riskle mücadeleyi esas almaktadır. *Yatırımcının korunması* ise bilgi asimetrisine ve çıkar çatışmalarına yönelik düzenlemeler etrafında şekillenmektedir¹⁰⁴.

Piyasada etkinlik (*market efficiency*) etkin fiyatlandırmanın yaratılmasıdır. Bu, fiyat bilgisine ulaşılabilirliğin sağlanmasını ve içeriden öğrenenlerin ticaretinin ve eşit rekabet koşullarına uymayan davranışların engellenmesini gerektirir. Kamuyla paylaşma ve şeffaflık yükümlülükleri, piyasa katılımcılarının bilgiye her yönüyle ulaşabilmesini esas alarak en uygun kararları almalarına yardımcı olur¹⁰⁵.

Finansal istikrar (*financial stability*) ise finansal sistemleri bir bütün olarak etkileyebilecek tehlikeleri, kırılganlıkları ortadan kaldırmayı hedefler. Bu kırılganlıkların yarattığı birbirine bağlı olma hali sistemik riski ifade eder. Sistemik risk, bir tarafın sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirememesi ile birlikte diğer tarafların da yükümlülüklerini zincirleme olarak yerine getirememesi sonucu doğar. Son yıllarda literatürde daha fazla yer bulan sistemik risk, finansal hizmet tedarikinde, ekonominin bütünü için ciddi sonuçlar doğurabilir¹⁰⁶ ve ulusal sınırları kolayca aşma eğilimindedir. Finansal kriz bu açıdan sistemik riskleri izleyecek ve değerlendirecek makro bir yaklaşımın benimsenmesi bakımından bir dönüm noktası olmuştur¹⁰⁷. Düzenleyiciler, kriz sonrası meseleleri hem makro hem de mikro düzeyde ele almak zorunda kalmıştır. Avrupa Birliği, 2008 finansal krizi sonrası, örneğin, tezgah üstü türev ürünler için yeni bir alt yapı sisteminin kuruluşu ile sistemik bakış

¹⁰³ Sève, s. 265.

¹⁰⁴ Andreas Martin Fleckner, "Regulating Trading Practices", **The Oxford Handbook of Financial Regulation**, (Ed. Niamh Moloney, Eilis Ferran ve Jennifer Payne), Oxford University Press, Oxford, 2015, s. 597.

¹⁰⁵ G30 Working Group on Financial Supervision, "The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace", 2008, https://group30.org/images/uploads/publications/G30_StructureFinancialSupervision2008.pdf, (12.01.2019), s. 23.

¹⁰⁶ Timur Altay Kaygısız, "Tezgahüstü (OTC) Türev İşlemlerin Merkezi Takası", **Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi Yeterlik Etüdü**, 2008, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1011>, (24.02.2022), s. 23.

¹⁰⁷ Rosa Lastra, "Systemic Risk and Macro-Prudential Supervision", **The Oxford Handbook of Financial Regulation**, (Ed. Moloney ve diğerleri), ss. 310, 311.

açısını kabul etmiştir. EMIR uyarınca tezgah üstü türev ürünlerin merkezi karşı taraf (*central counterparty*) olarak adlandırılan finansal alt yapı kuruluşlarınca takası zorunludur. Böylece tüm tezgah üstü türev ürünlerin raporlanması yükümlülüğü ile denetleyicilerin piyasa risklerini gözlemleyebilmesi amaçlanmıştır¹⁰⁸.

Son olarak *yatırımcının korunması* (*investor protection*) ise piyasa aktörlerinin alım satım işlemleri bağlamında korunmasına yöneliktir ve bilgi asimetrisi veya ajans problemi¹⁰⁹ gibi piyasa başarısızlıklarını düzeltmeyi esas alır. Burada aslında yatırımcının yatırımlarının, kar-zarar riskine karşı değil ancak piyasa bozucu eylemlerden doğacak zararlara karşı korunması hedeflenmektedir¹¹⁰. Sistemik riskin önlenmesi finansal sistemi bir bütün olarak ele alan makro düzenlemeleri gerektirirken, yatırımcının belirli bir kuruluşun iflas riskine karşı korunması mikro düzenlemeleri gerektirir¹¹¹. Cassou'ya göre piyasalara ilişkin düzenlemeler ve denetim esasında güven tesis etmeyi amaçlar ve bu güven, finansal ilişkilerin temel koşuludur¹¹².

Avrupa Birliği'nde sermaye piyasalarının hukuki denetimi ile ulaşılmak istenen bu sonuçların hiçbiri, yalnızca bankacılık, sermaye piyasaları veya sigortacılık alanlarına özgü düşünülemez. Risklerin değerlendirilmesi, finansal işlemlere taraf yatırımcı grupların çıkarlarının korunması gibi ortak sorunlar, piyasa türlerine göre ayrıışık değil ancak birbirini kesen, çapraz bir yaklaşımın gerekliliğini ortaya koymuştur. Örneğin yatırımcının korunması özel olarak yalnızca mevduat sahiplerine, borç alanlara, sigortalılara veya yatırımcılara ilişkin düzenlemelerle değil aynı zamanda paranın istikrarlı değeriyle ve finansal kuruluşların dayanıklılığıyla, başka bir deyişle parasal ve ihtiyati kurallarla da güvence altına alınır. Aynı şekilde para

¹⁰⁸ Ferrarini ve Saguato, s. 324.

¹⁰⁹ Ajans problemi veya asil vekil problemi (*principle-agent problem*), şirket içindekilerin yatırımcılara göre şirkete ilişkin daha kesin bilgilere sahip olması halinde, şirket hissedarları ile yöneticileri arasında meydana gelebilecek çıkar çatışmaları ve yöneticilerin kendi çıkarına fakat her zaman hissedarların çıkarına olmayabilecek kararlar almaları durumunu ifade eder.

¹¹⁰ Memiş ve Turan, s. 36.

¹¹¹ Peter O. Mülbert, "Managing Risk in the Financial System", **The Oxford Handbook of Financial Regulation**, (Ed. Moloney ve diğerleri), s. 365.

¹¹² Pierre-Henri Cassou, "Objectifs et Principes de la Réglementation Financière Européenne", **Régulation, Gouvernance et Complexité dans la Finance Mondialisée**, Rapport Moral de l'Argent dans le Monde 2014, Association d'Économie Financière, 2014, s. 79. Sermaye piyasası düzenlemelerinin asıl amacı, örneğin küçük birikim sahiplerinin bir işletmeye sermayelerini getirmelerini sağlamak amacıyla tereddütlerinin giderilmesidir. Bunun için küçük yatırımcıların hakları güvence altına alınmalı ve güven tesis edilmelidir. Memiş ve Turan, ss. 36-37.

politikasının etkinliği, büyük ölçüde ödemeler sisteminin ve sermaye piyasalarının iyi işlemlerine katkı sağlayan sağlam bir bankacılık sisteminin varlığına bađlıdır¹¹³.

II. AVRUPA BİRLİĞİ SERMAYE PİYASALARININ HUKUKİ DENETİMİNİN KAYNAKLARI

A. Birincil Hukuk Kaynakları (Kurucu Antlaşmalar)

Avrupa Birliği sermaye piyasaları hukukunun kaynakları, Birlik mevzuatı ile üye devletlerin egemen yasama yetkileri arasındaki çekişmeyi yansıtmaktadır¹¹⁴. Avrupa Ekonomik Topluluğu'nu (AET) Kuran Roma Antlaşması (1957) halen, Avrupa Birliği kurumlarının aldığı çoğu kararın hukuki dayanağıdır ancak zaman içerisinde diğer kurucu antlaşmalarla deđiştirilmiştir¹¹⁵. Her ne kadar 1957 yılında kurulduğunda AET malların, kişilerin, hizmetlerin ve sermayenin serbest dolaşımına erişilmesi suretiyle yaratılabilecek ortak pazarı hedeflemiş olsa da, buna yönelik kurucu antlaşma hükümleri tek başına yeterli değildir.

Avrupa Birliği sermaye piyasası düzenlemelerine ilişkin olarak ABA'nın 3(3) maddesinde düzenlenen iç pazarın inşası, dolaşım serbestileri ve iç pazara ilişkin hükümler özellikle önemlidir¹¹⁶. İç pazarı kurmak ve işleyişini sağlamak, ABİHA'nın 26. maddesinde de öngörüldüğu üzere, Birliğin temel politikalarından biridir ve sermaye piyasalarına ilişkin pek çok tasarrufun hukuki dayanağı, iç pazar politikasını düzenleyen kurucu antlaşma hükümleridir. Bu doğrultuda ABİHA 26(2) maddesi uyarınca iç pazarın finansal hizmetlere ve piyasalara ilişkin olan kısmı, hizmetlerin serbest dolaşımını (ABİHA Md. 56), iş kurma hakkını (ABİHA Md. 49) ve sermayenin

¹¹³ Cassou, s. 78.

¹¹⁴ Rüdiger Veil, **European Capital Markets Law**, 2. Baskı, Hart Publishing, Oxford, 2017, s. 44.

¹¹⁵ 25 Şubat 1957 tarihinde imzalanan Avrupa Ekonomik Topluluğu'nu Kuran Antlaşma 1 Ocak 1958 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Antlaşma'nın adı 7 Şubat 1992'de Maastricht'de imzalanan ve 1 Kasım 1993 tarihinde yürürlüğe giren ATA olarak değiştirilmiştir. Avrupa Birliği'ni kuran Maastricht Antlaşması ile kabul edilen Avrupa Birliği Antlaşması, 13 Aralık 2007 tarihinde Lizbon'da imzalanan ve 1 Aralık 2009 tarihinde yürürlüğe giren Lizbon Antlaşması ile değişikliğe uğramış olsa da halen aynı ismi taşımaktadır. Öte yandan yine Lizbon Antlaşması ile değişikliğe uğrayan Avrupa Topluluğu Antlaşması, Avrupa Birliği'nin İşleyiş Hakkında Antlaşma'ya (ABİHA) dönüşmüştür. Lizbon Antlaşması ile birlikte Birlik kurumları modernize edilmiş, Avrupa Parlamentosunun yetkileri artırılmış, sütunlu yapı kaldırılarak Birlik, tüzel kişiliğe sahip tek bir yapı haline getirilmiştir.

¹¹⁶ Partsch, s. 264.

serbest dolaşımını (ABİHA Md. 63) kapsamaktadır¹¹⁷.

Avrupa Birliği hukuku uyarınca, ikincil hukuk araçlarıyla bir konu düzenlenmeden önce buna ilişkin yetkinin kurucu antlaşmalarda Birlik kurumlarına tanınmış olması gerekir. ABİHA'nın 50(2) maddesi, iş kurma serbestisini gerçekleştirmek amacıyla Avrupa Parlamentosunun, Konseyin ve Komisyonun, yine aynı maddede tanımlanan görevleri yerine getirmek için direktifler çıkarabileceğini düzenlemektedir. ABİHA'nın 53(1) maddesi de, serbest meslek sahibi kişilerin faaliyetlerini kolaylaştırmak için direktifler çıkarılabileceğini düzenlemektedir¹¹⁸. Buna göre Konsey, serbest meslek edinme ve bu mesleklerin icrası ile ilgili üye devletlerin yürürlükteki mevzuatı ile koordinasyonu sağlamak için Komisyonun önerisi üzerine ve Parlamente'ye danıştıktan sonra direktifler çıkarabilir. Bahsi geçen hüküm aynı zamanda MiFID II'nin ve uygulama tedbirlerinin de hukuki dayanağı olmuştur.

ABİHA'nın 114. maddesi (eski ATA Md. 95) uyarınca Konsey, üye devletlerin kanunları, tüzükleri veya diğer idari düzenlemeleri ile belirlenen hükümlerin uyumlaştırılması amacıyla tedbirler kabul edebilir. Bu uyumlaştırma tedbirleri, ABİHA'nın 288. maddesinde sayılan tasarruflardan herhangi biri, yani tüzük, direktif, karar, tavsiye veya görüş şeklini alabilir. Birlik yasa koyucusu, ATA'nın 95. maddesine dayanarak sermaye piyasasına ilişkin bir dizi tasarruf kabul etmiştir. 95. madde iç pazarın kurulması ve işleyişi amaçları doğrultusunda Konseye, Komisyonun önerisi ile işletilebilen ve yalnızca direktif çıkarma yetkisi veren 94. maddeden ayrılma imkanı tanımaktadır. Bu açıdan uyumlaştırmanın daha hızlı hayata geçirilmesi hedeflenmiştir¹¹⁹.

ABİHA'nın mevzuatların yaklaştırılmasına ilişkin 114. maddesi Avrupa Birliği sermaye piyasaları hukukunun en çok başvurulacak hukuki dayanağı olmuştur¹²⁰. Avrupa Denetleyici Otoritelerinin ve Sistemik Risk Kurulunun kuruluşuna ilişkin

¹¹⁷ Brigitte Haar, "Organizing Regional Systems: The EU Example", **The Oxford Handbook of Financial Regulation**, (Ed. Moloney ve diğerleri), s. 157.

¹¹⁸ ABİHA Md. 53(1): "Avrupa Parlamentosu ve Konsey, olağan yasama usulü uyarınca hareket ederek, bağımsız çalışan kişi olarak faaliyete başlamayı ve sürdürmeyi kolaylaştırmak amacıyla; diplomaların, sertifikaların ve diğer resmi yeterlilik belgelerinin karşılıklı tanınmasına ve üye devletlerin bağımsız çalışan kişi olarak faaliyete başlama ve sürdürme ile ilgili kanun, ikincil düzenleme ve idari kuralları arasında koordinasyon sağlanmasına yönelik direktifler çıkarır."

¹¹⁹ Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), s. 733.

¹²⁰ Veil, s. 23.

tüzüklerden oluşan yasama tasarrufları paketinin tümünde, 114. madde açıkça düzenleme yetkisinin kaynağı olarak gösterilmiştir¹²¹.

B. İkincil Hukuk Kaynakları

Avrupa Birliği sermaye piyasalarının denetimi alanında kurucu antlaşmalardan türeyen ve Birlik kurumlarının kabul ettiği ikincil hukuk, sermaye piyasaları ve bankacılık alanına özgü dört aşamalı ayrı bir usule tabidir. Burada karar alma mekanizmalarının, finansal inovasyon ve teknoloji gelişmelerine cevap verebilecek daha esnek yasama süreçleri ile birleştirilmesi ve kuralların bu doğrultuda yaratılması hedeflenmiştir¹²². FSAP döneminde Avrupa Menkul Kıymetler Piyasalarının Düzenlenmesine ilişkin Akil Adamlar Komitesi Raporu (kısaca *Lamfalussy*)¹²³ ile kabul edilen bu usul uyarınca 1. aşama işlemler yalnızca genel ilkeleri aktarmalıdır. İkinci aşamada Komisyon ve Parlamento, Avrupa Menkul Kıymetler Komitesine (*European Securities Committee – ESC*) ve Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Komitesine (*Committee of European Securities Regulators – CESR*) danışarak, uygulama tasarrufu oluştururlar¹²⁴. Üçüncü aşamada ise kılavuz ilkeler, tavsiyeler ve standartlar gibi bağlayıcı olmayan normlar yaratılır. Son olarak dördüncü aşamada Komisyon, “Kurucu Antlaşmaların Koruyucusu” rolü uyarınca Birlik hukukunun uygulanmasını denetler¹²⁵. Bu aşama, *Lamfalussy* sürecinin kural koyma, metinlerin iç hukuka aktarılması ve üye devletlerde uygulanması için tasarlanan bir mekanizma

¹²¹ Thomas M.J. Möllers, “Sources of Law in European Securities Regulation – Effective Regulation, Soft Law and Legal Taxonomy from *Lamfalussy* to de Larosi re”, **European Business Organization Law Review**, Cilt: 11, Sayı: 3, 2010, s. 401.

¹²² Marjosola, EU Approach, s. 349.

¹²³ Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets.

¹²⁴ Komisyona uygulama tasarrufları kabul etme yetkisi verilebilir. Komitoloji usulü genel olarak temsil ilkesine dayalı komitelerin toplanması da dahil olmak üzere bir dizi usul aracılığıyla uygulama tasarruflarının oluşturulması sürecine  ye devletleri dahil etmeyi hedefler. Komitoloji, Birlik hukukunun geliştirilmesinde, aktarılmasında ve uygulanmasında Birliğe yardımcı farklı komitelerin rollerini belirler. Bu bağlamda *Lamfalussy* usulü, Komisyonun,  ye devletlerin uzmanlarından oluşan komitelerin yardımıyla uygulama tasarrufları kabul etmesi olarak tanımlanabilir. Bu uygulama tasarrufları, 1. aşama yasama tasarruflarından ileri gelir. Komitoloji eski bir usul olmakla birlikte *Lamfalussy*  rneğinde ayırt edici olan iki tip komite bulunması ve bunların faaliyetlerinin dört aşamalı bir hukuk yaratma şeması  çerisine yerleştirilmesidir. Thierry Bonneau, **R gulation Bancaire et Financ re Europ enne et Internationale**, 4. Baskı, Bruylant, Bruxelles, 2018, (R gulation Bancaire et Financ re), s. 75.

¹²⁵ Joana Mendes, **Participation in EU Rule-Making: A Rights-Based Approach**, Oxford University Press, New York, 2011, (Participation), s. 278.

olduğunu göstermektedir¹²⁶. Sırasıyla tüm bu aşamalar, çerçeve ilkeler, uygulama tedbirleri, iş birliği ve uygulama evrelerinden oluşan bir piramidi yansıtmaktadır¹²⁷.

Lamfalussy şeması finansal kriz sonrası, *Jacques de Larosière* başkanlığındaki üst düzey çalışma grubunun hazırladığı *de Larosière Raporu*¹²⁸ ile güncellenmiş, düzenleyici usul, Lizbon Antlaşması ile netleşen Birlik tasarrufları sınıflandırmasına uyarlanmıştır. Lizbon Antlaşması yasama tasarruflarını ve yasama dışı tasarrufları, yasama dışı tasarruflar içerisinde ise yetki devrine dayanan tasarrufları ve uygulama tasarruflarını birbirinden ayırmaktadır.

1. Yasama Tasarrufları

Yasama tasarrufları, Konseyin ve Parlamentonun ABİHA'nın 294. maddesinde düzenlenen olağan yasama usulü¹²⁹ uyarınca (Lizbon öncesi ATA'nın 251. maddesi uyarınca ortak karar usulü), genellikle direktif bazen de tüzük olarak kabul ettiği, yasama programının genel çerçevesini belirleyen temel tasarruflardır. Bu tasarruflar *Lamfalussy* şeması uyarınca 1. aşama işlemler olarak nitelendirilirler. Uygulamada 1. aşama işlemlerin içeriği, Parlamento, Konsey ve Komisyonun karşılıklı danışma faaliyetleri çerçevesinde belirlenir¹³⁰. Bu tasarruflar Komisyonun

¹²⁶ Bonneau, *Régulation Bancaire et Financière*, s. 76.

¹²⁷ Möllers, s. 382.

¹²⁸ High-level group of financial supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière.

¹²⁹ Olağan yasama usulü ABİHA'nın 289(1) maddesi uyarınca Komisyonun önerisi üzerine Parlamentonun ve Konseyin bir tüzük, direktif veya kararı ortaklaşa kabulünü ifade eder. Kural olarak yasama tasarrufu önerisi sunan Komisyondur ancak bazı istisnai hallerde bir grup üye devletin girişimi, Avrupa Merkez Bankasının tavsiyesi veya ABAD'ın talebi üzerine olağan yasama usulü başlatılabilir. Öte yandan özel yasama usulleri ise antlaşmalarda öngörülen belirli durumlarda tüzük, direktif veya kararın Konsey katılımıyla Parlamento veya Parlamento katılımıyla Konsey tarafından kabulünü ifade eder. Ancak bu özel yasama usullerinde dahi kural olarak yasama tasarrufu önerisi sunan kurum Komisyondur. Bununla birlikte Komisyonun bu öneri tekeli, uygulamada bazı unsurların etkisi altındadır. Öncelikle Parlamento ve Konsey, Komisyondan öneri sunmasını talep edebilir, ikincisi Lizbon Antlaşması sonrası yürürlüğe giren Avrupa Yurttaş Girişimi ile Komisyon öneri sunmaya davet edilebilir. Sanem Baykal ve İlke Göçmen, **Avrupa Birliği Kurumsal Hukuku**, Seçkin Yayınları, Ankara, 2016, (Kurumsal Hukuk), ss. 299, 301. Ortak karar prosedürü ABİHA'nın 290. ve 291. maddelerinde öngörülen tasarrufların aksine Parlamentonun ve Konseyin ortak karar alma usulünün bir parçası olarak hareket etmesini gerektirdiğinden daha yüksek bir demokratik meşruiyet derecesini işaret etmektedir. A. Fusun Arsava, "AB'nin Çalışma Usulleri Hakkındaki Sözleşmesinin 263. Madde 4. Fıkrasında Öngörülen Tüzük Karakterli Tasarrufların Bireysel Hakların Korunmasına Katkısı", **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt: 18, Sayı: 3-4, 2014, s. 30.

¹³⁰ Veil, s. 23.

yetki çerçevesini belirler veya ESMA'nın, EBA'nın ve EIOPA'nın Komisyona sunabileceği taslakların dayanağını oluşturur.

2003-2004 yıllarında kabul edilen çerçeve direktifler ve bunların uygulama tedbirleri, Avrupa Birliği sermaye piyasaları hukukunun ilk kaynaklarıdır. Piyasa Bozucu Eylemler Direktifi¹³¹, İzahname Direktifi¹³², MiFID ve Şeffaflık Direktifi olmak üzere *Lamfalussy* kapsamında hayata geçirilen ilk dört direktif kriz sonrası tekrar yapılandırılmış ve eski direktiflerin yerini almıştır. İlk aşama işlemlerin yalnızca temel ilkeleri belirlemesi gerektiği düşünülmüşse de ilk *Lamfalussy* direktiflerinin, özellikle de ilk haliyle MiFID'in bazı kısımlarının detaylı hükümler içerdiği görülmektedir¹³³.

Kriz sonrası kabul edilen *de Larosière* Raporu çerçevesinde nitelikli bir finansal düzenleme rejimi oluşturma hedefi öne çıkmıştır¹³⁴. *de Larosière* Raporu doğrultusunda Komisyonun önerileri maddi hukuk alanlarında yeni tasarruflar kabul etmek ve Birlik çapında yeni bir düzenleyici çerçeve kurmak suretiyle finansal denetim sistemini revize etmek yönünde olmuştur¹³⁵. Direktiflerin ulusal hukuklara aktarımı sonrası uygulamada tutarlılık ve uyumlaştırma zayıflıklarına da dikkat çekilmiştir¹³⁶. Böylece kriz sonrası Avrupa Birliği'nde yatırımcının korunması ve piyasa istikrarının sağlanması doğrultusunda genel olarak finansal piyasalara ilişkin

¹³¹ Örneğin Piyasa Bozucu Eylemler Direktifi bugün 1. aşama tüzüğe ve ek olarak 2. aşama Piyasa Bozucu Eylemler için Cezai Yaptırımlar Direktifi'ne dönüştürülmüştür: 2003/6/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi ve 2003/124/AT, 2003/125/AT ve 2004/72/AT sayılı Komisyon Direktiflerini yürürlükten kaldıran piyasa bozucu eylemler hakkında 16 Nisan 2014 tarihli ve (AB) 596/2014 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü (Piyasa Bozucu Eylemler Tüzüğü) ve Piyasa bozucu eylemler için cezai yaptırımlar hakkında 16 Nisan 2014 tarihli ve 2014/57/AB sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi (Piyasa Bozucu Eylemler Direktifi).

¹³² 2001/34/AT sayılı Direktif'i değiştiren ve menkul kıymetler halka arz edildiğinde veya alım satım işlemleri için kabul edildiğinde yayımlanması gereken izahnameler hakkında 4 Kasım 2003 tarihli ve 2003/71/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi.

¹³³ Veil, s. 30.

¹³⁴ Delphine d'Amarzit, "Progrès Récent et Perspectives Pour Le Système Européen de Surveillance Financière", **Régulation, Gouvernance et Complexité Dans La Finance Mondialisée**, Rapport Moral de l'Argent dans le Monde 2014, Association d'Économie Financière, 2014, s. 149.

¹³⁵ Takis Tridimas, "EU Financial Regulation: Federalization, Crisis Management and Law Reform", **The Evolution of EU Law**, (Ed. Paul Craig ve Grainne de Burca), 2. Baskı, Oxford University Press, 2011, (Financial Regulation), s. 799.

¹³⁶ Örneğin sigorta aracılığına ilişkin 9 Aralık 2002 tarihli ve 2002/92/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi üye devletler arasında çok farklı düzenlemelere yol açmıştı. Avrupa'daki tüm sigorta araçlarını tek pasaport sistemi aracılığıyla kapsamına dahil etmeyi amaçlayan bu Direktif ulusal hukuklara aktarılırken doğan farklılıklar rekabeti zedeleyen sonuçlar doğurmuştu. Vincent Delval, **Recherche Sur Un Modèle d'Autorité de Régulation Dans l'Union Européenne Dans Les Secteurs Économiques et Financiers**, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), L'Université Lille 2 Droit et Santé Ecole Doctorale des Sciences Juridiques, Politiques et de Gestion, Lille, 2016, s. 177.

yoğun bir yasama süreci başlamıştır¹³⁷. Avrupa Birliği kural koyucuları bu dönemde ortak ve öncelikli hedefi “finansal istikrar” olarak belirlemiştir. Krizin sistemik risk boyutu, uluslararası bir finansal düzenleme yaklaşımını zorunlu kılmış, bu bağlamda ilk nesil reformlar daha çok ihtiyati düzenlemelere ve kurumsal ve sistemik istikrara odaklanmıştır. Banka sermayeleri, banka denetimi, banka kurtarma ve çözümleri gibi konular ele alınmıştır. Sermaye piyasalarına ve yatırımcının korunmasına ilişkin düzenlemeler ise reform gündeminin ikinci dalgası olarak doğmuştur¹³⁸.

Sermaye piyasaları alanında 2010 yılına kadar genellikle tüzük yerine direktiflere, *de Larosière* Raporu sonrası ise tüzüklere ağırlık verildiği görülmektedir¹³⁹. Rapor, üye devletlerin direktif uygulamasına ve ulusal hukuklardan doğan sorunlara dikkat çekerek mevzuatı tüzüklerden oluşturmayı önermiştir. Eğer yasa koyucu yine de direktif çıkarmak isterse, direktif hükümlerinin en azından temel noktalarında azami düzeyde uyumlaştırmaya ulaşıldığından emin olmalıdır. Örneğin (AB) 596/2014 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tüzüğü, azami bir uyumlaştırma hedeflemeyen eski Piyasa Bozucu Eylemler Direktifi’nin uyumlaştırmayı ileri aşamaya taşıyan değişiklikler geçirmiş halidir. İlk dönem çerçeve direktiflerden 2003/71/AT sayılı İzahname Direktifi de bir dizi değişikliğe uğramış ve güncel olarak (AB) 2017/1129 sayılı Tüzük halini almıştır¹⁴⁰. Tüzük, şirketlerin halka arza gittiklerinde hazırlayacakları izahnamelerin taşıması gereken şartları düzenlemektedir.

¹³⁷ Ferrarini ve Saguato, ss. 323, 324.

¹³⁸ Niamh Moloney, “The Legacy Effects of the Financial Crisis on Regulatory Design in the EU”, **The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis**, (Ed. Eilis Ferran, Jennifer Hill, Niamh Moloney ve John C. Coffee), Cambridge University Press, Cambridge, 2012, (Legacy Effects), ss. 111, 112.

¹³⁹ Burada Avrupa Birliği hukuku araçlarından direktif ve tüzük tanımları üzerinde kısaca durmak gerekir ki tüzük, ABİHA tanımı itibarıyla genel kapsamlıdır, tüm koşullarıyla doğrudan bağlayıcıdır ve tüm üye devletlerde doğrudan uygulanabilirliğe sahiptir. Direktifler ise erişilecek sonuçlar bakımından tüm üye devletleri bağlar ancak biçim ve yöntem seçimini ulusal makamlara bırakır. Tüzük ulusal hukukların tümüyle birleştirilmesini esas alırken direktifler ulusal hukuklara daha rahat yerleşir. Bununla birlikte direktif kesin ve detaylı hükümler içerebilir. Bu durum üye devletleri yöntem ve biçim tercihlerinden mahrum bırakabilir ki sermaye piyasası hukukuna ilişkin direktiflerde durum böyle olmuştur. Veil, s. 24. ABİHA’nın 288. maddesinde düzenlenen bağlayıcı tasarruf türleri, yani tüzük, direktif ve karar arasında herhangi bir hiyerarşik ilişkinin bulunmadığı da belirtilmelidir. Sanem Baykal ve İlke Göçmen, “Avrupa Birliği Hukukunun Kaynakları Bakımından Normlar Hiyerarşisi”, **Prof. Dr. Erdal Onar’a Armağan Cilt-I**, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara, 2013, (Normlar Hiyerarşisi), s. 325.

¹⁴⁰ 2003/71/AT sayılı Direktif’i yürürlükten kaldıran ve menkul kıymetler halka arz edildiğinde veya düzenlenmiş bir piyasada işlem görmesi için kabul edildiğinde yayımlanması gereken izahnamelere ilişkin 14 Haziran 2017 tarihli ve (AB) 2017/1129 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü.

İlk defa 2007 yılında MiFID adı altında yürürlüğe giren Finansal Araç Piyasaları Direktifi ise Birlik finansal piyasalarına ilişkin düzenlemelerin mihenk taşı olmuştur. Bu Direktif 2014 yılı itibariyle yerini Finansal Araç Piyasaları Tüzüğü'ne (MiFIR) ve değiştirilmiş Finansal Araç Piyasaları Direktifi'ne (MiFID II) bırakmıştır. Yine aynı çerçevede EMIR, 2008 finansal krizine katkıda bulunduğu düşünülen¹⁴¹ tezgah üstü türev sözleşmelerin düzenlenmiş piyasalara taşınmasını, bu türdeki tüm sözleşmelerin merkezi karşı taraflar bünyesinde takas edilmesini ve alım satım sonrası şeffaflığı düzenlemektedir. Tezgah üstünde yapılan tüm türev işlemlerin merkezileştirilmiş veri depolama kuruluşlarına raporlanmasına ilişkin yeni yükümlülükler öngörmektedir.

Avrupa Denetleyici Otoritelerinin kurucu tüzükleri ve ESFS içerisinde makro denetimden sorumlu Avrupa Sistemik Risk Kuruluna ilişkin (AB) 1092/2010 sayılı Tüzük de sermaye piyasalarının hukuki denetiminin kaynakları arasındadır¹⁴². Bu otoritelerin teşkilat yapısı, görev ve yetkileri bu tüzüklerde düzenlenmiştir.

Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına ilişkin 2011 ve 2013 yıllarında değişikliğe uğrayan (AT) 1060/2009 sayılı Tüzük ve 2013/14/AB sayılı Direktif¹⁴³, kredi derecelendirme kuruluşlarına ilişkin, kayıt, güçlendirilmiş denetim ve şeffaflık konularına yoğunlaşmıştır. Bu kuruluşlar, aynı zamanda, ileride daha detaylı

¹⁴¹ Altay Kaygısız, s. iii.

¹⁴² Avrupa Denetleyici Otoritelerine ile Sistemik Risk Kuruluna ilişkin tüzükler aynı günde kabul edilmiş ve 1 Ocak 2011 itibariyle yürürlüğe girmiştir. Bunlar, finansal sistemin makro ihtiyatı Avrupa Birliği denetimine ve Avrupa Sistemik Risk Kurulunun kuruluşuna ilişkin 24 Kasım 2010 tarihli ve (AB) 1092/2010 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü; 2009/78/AT sayılı Komisyon Kararı'nı yürürlükten kaldıran ve 716/2009/AT sayılı Karar'ı değiştiren Avrupa Denetleyici Otoritesinin (Avrupa Bankacılık Otoritesi) kuruluşuna ilişkin 24 Kasım 2010 tarihli ve (AB) 1093/2010 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü; 2009/79/AT sayılı Komisyon Kararı'nı yürürlükten kaldıran ve 716/2009/AT sayılı Karar'ı değiştiren Avrupa Denetleyici Otoritesininin (Avrupa Sigorta ve Emeklilik Otoritesi) kuruluşuna ilişkin 24 Kasım 2010 tarihli ve (AB) 1094/2010 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü ve 2009/77/AT sayılı Komisyon Kararı'nı yürürlükten kaldıran ve 716/2009/AT sayılı Karar'ı değiştiren Avrupa Denetleyici Otoritesininin (Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi) kuruluşuna ilişkin 24 Kasım 2010 tarihli ve (AB) 1095/2010 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü'dür. Bunlardan Avrupa Bankacılık Otoritesini, Avrupa Sigorta ve Emeklilik Otoritesini ve Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesini ilgilendiren tüzükler genel olarak "kurucu tüzükler" olarak, Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesini ilgilendiren tüzük ise ESMA Kurucu Tüzüğü veya yalnızca Kurucu Tüzük olarak adlandırılacaktır.

¹⁴³ Mesleki emeklilik hizmetleri sunan kurumların faaliyetlerine ve denetimine ilişkin 21 Mayıs 2013 tarihli ve 2003/41/AT sayılı Direktifi, Devredilebilir menkul kıymetlere yatırım yapan kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin kanun, düzenleme ve idari hükümlerin koordinasyonu hakkında 13 Temmuz 2009 tarihli ve 2009/65/AT sayılı Direktif'i (UCITS Direktifi) ve kredi notlarına yönelik aşırı bağımlılığa ilişkin olarak alternatif yatırım fonları yöneticileri hakkında 2011/61/AB sayılı Direktif'i değiştiren 2013/14/AB sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi.

görülebileceği üzere ESMA'nın ulusal otoritelerin yetkilerini atlayarak doğrudan denetleyebileceği birkaç piyasa aktöründen biridir.

Açığa satış ve kredi temerrüt takaslarının bazı türleri hakkında (AB) 236/2012 sayılı Tüzük ile Birlik düzeyinde kısa pozisyonların şeffaflığının artırılması, çıplak veya teminatsız açığa satışın risklerinin azaltılması ve çıplak veya teminatsız kredi temerrüt takaslarının yasaklanması hedeflenmektedir. Kriz sonrası önem kazanan denetim konusu alanlardan biri de açığa satış (*short selling*) yöntemi olmuş, borsanın düşüşte olduğu dönemlerde düşüşü hızlandırarak krizi derinleştirdiği yani sistemik riski arttırılabileceği için bazı ülkelerde tamamen, Avrupa'da ise kısmen (bazı türleri) yasaklanmış, genel olarak detaylı düzenlemelere konu edilmiştir. Bunlar dışında pay alım teklifleri hakkında 2004/25/AT sayılı Direktif¹⁴⁴, Kıstas (*Benchmark*)¹⁴⁵ Tüzüğü olarak da anılan (AB) 2016/1011 sayılı Tüzük¹⁴⁶, SRD II olarak da anılan pay sahiplerinin haklarına ilişkin 2007/36/AT sayılı Direktif¹⁴⁷ ve yatırım fonlarının düzenlenmesi veya uluslararası muhasebe standartlarının uygulanması gibi diğer pek çok tasarruf da sermaye piyasalarının hukuki denetiminin kaynakları arasında gösterilebilir.

2. Yasama Dışı Tasarruflar

Lizbon Antlaşması ile öngörülen Birlik tasarrufları sınıflandırması, Avrupa Birliği yürütmesinde yeni bir dönem başlatmıştır. Buna göre yasama tasarrufları altında yasama dışı tasarruflar yer alır ve yasama dışı tasarruflar, ABİHA'nın Lizbon Antlaşması sonrası değişen 290. ve 291. maddelerine göre çıkarılan yetki devrine dayanan tasarruflar (*delegating acts*) ile uygulama tasarrufları (*implementing acts*) olarak ikiye ayrılır. Bu iki tür tasarruf ya doğrudan Komisyon tarafından ya da ESMA

¹⁴⁴ Pay alım tekliflerine ilişkin 21 Nisan 2004 tarihli ve 2004/25/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi.

¹⁴⁵ *Benchmark* (kıstas) belirli bir menkul kıymetin, yatırım fonunun veya bir yatırım yöneticisinin performansının ölçülmesi amacıyla oluşturulan standartlardır. Kıstas oluşturma, iş pratiklerinin ve performans standartlarının aynı sektör içerisindeki diğer örneklerle karşılaştırılması sürecini anlatır. Genellikle, kalite, süre ve maliyetler göz önünde bulundurulmuş hususlardır.

¹⁴⁶ 2008/48/AT ve 2014/17/AB sayılı Direktifleri ve (AB) 596/2014 sayılı Tüzük'ü değiştiren finansal araçlarda, finansal sözleşmelerde veya yatırım fonlarının performanslarını ölçmek için kıstas olarak kullanılan indekslerle ilişkin 8 Haziran 2016 tarihli ve (AB) 2016/1011 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü.

¹⁴⁷ Kote şirketlerdeki pay sahiplerinin bazı haklarını kullanmasına ilişkin 11 Temmuz 2007 tarihli ve 2007/36/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi.

(veya konusuna göre EBA ve EIOPA) aracılığıyla yine Komisyon tarafından çıkarılır. O halde sermaye piyasalarına ilişkin yasama dışı tasarruflar doğrudan Komisyon tarafından çıkarılmıyorsa sürece ESMA dahil olmaktadır. Bu yollardan hangisine başvurulacağı ise ana yasama tasarrufunda belirlenir. ESMA, Kurucu Tüzüğü'nün 10. maddesi uyarınca “düzenleyici teknik standart” (*regulatory technical standard – RTS*) veya 15. maddesi uyarınca “uygulayıcı teknik standart” (*implementing technical standard – ITS*) taslağı hazırlar ve bunları Komisyona onay için sunar. Komisyon bu taslakları tüzük, direktif veya karar olarak kabul edebilir ve böylece bağlayıcı hale gelirler. Bu tasarruflar, *Lamfalussy* düzenleme usulünde 2. aşama işlem olarak nitelendirilir¹⁴⁸. RTS ve ITS araçlarına ilişkin süreç ESMA'nın görev ve yetkileri altında daha detaylı bir biçimde ele alınacağından aşağıda ABİHA'nın 290. ve 291. maddelerinin RTS veya ITS araçlarına başvurulmayan standart uygulaması incelenecektir.

a. Yetki Devrine Dayanan Tasarruflar

ABİHA'nın 290. maddesine göre yetki devrine dayanan tasarruflar, “Komisyona, yasama tasarrufunun asli olmayan bazı unsurlarının tamamlanması veya değiştirilmesi için, genel uygulama kabiliyeti olan yasama dışı tasarruflar kabul etme yetkisi devredilebilir” ifadesiyle tanımlanmıştır. Yasama tasarrufu, yetki devrinin amaçlarını, içeriğini, kapsamını, süresini ve yetki devrinin tabi olduğu koşulları açıkça belirtmelidir. Burada Konsey ve Parlamento, Komisyona yasama dışı tasarruflar kabul etme yetkisi delege etmekte ve Komisyon bu yolla yetki devrine dayanan tasarruflar çıkarabilmektedir. Örneğin alternatif yatırım fonları yöneticileri hakkında 2011/61/AB sayılı Direktif, 25 farklı maddesinde Komisyonun yetki devrine dayanan tasarruflar kabul edeceğini öngörmüştür. Aynı şekilde kredi derecelendirme kuruluşlarına ilişkin değiştirilmiş (AT) 1060/2009 sayılı Tüzük'te de benzer düzenlemeler mevcuttur.

¹⁴⁸ Bonneau, Régulation Bancaire et Financière, s. 80. Finansal kriz sonrası kabul edilen *de Larosière* yaklaşımı ile birlikte ABİHA'nın yetki devrine dayanan tasarruflar ile uygulama tasarruflarına ilişkin 290. ve 291. maddelerinde değişiklik yapan Lizbon Antlaşması ve Avrupa Denetleyici Otoritelerinin kuruluşu sonrası *Lamfalussy* düzenleyici işlem yaratma şeması da dönüşüm geçirdiğinden bunu *Lamfalussy II* olarak anan yazarlar olmuştur. Gudula Deipenbrock, “The European Securities And Markets Authority and Its Regulatory Mission: A Plea for Steering a Middle Course”, **Regulating and Supervising European Financial Markets: More Risks than Achievements**, (Ed. Mads Andenas ve Gudula Deipenbrock), Springer, 2016, ss. 13-41.

ESMA'nın faaliyet alanlarını ilgilendiren bu tasarruflarda, ABİHA'nın 290. maddesi uyarınca çıkarılacak yetki devrine dayanan tasarruflara ayrı, ESMA Kurucu Tüzüğü'nün 10. maddesinde düzenlenen ve yine ABİHA'nın 290. maddesi uyarınca kabul edilecek düzenleyici teknik standartlara (yani RTS'lere) ayrı atıflar yapıldığı görülmektedir.

ABİHA'nın öngördüğü yetki devrine dayanan tasarruflar ile uygulama tasarrufları ayrımı komitoloji prosedürü açısından da önem taşımaktadır. Lizbon Antlaşması öncesi asli normlar içeren tasarruflar da, tali normlar içeren tasarruflar da komitoloji prosedürüne tabi tutulmaktayken, Lizbon Antlaşması sonrası artık yalnızca uygulama tasarrufları komitoloji prosedürüne tabidir¹⁴⁹. Yetki devrine dayanan tasarrufların kabulünden önce Komisyon, komitoloji yerine üye devletlerin temsilcilerinden oluşan uzman gruplarına danışır. Böylece ABİHA'nın 290. maddesi uyarınca Birlik yasa koyucusunun doğrudan kullanabileceği öz yetkisi söz konusudur¹⁵⁰. Yetki devrine dayanan tasarruf Komisyon tarafından, uygun olduğu biçimiyle tüzük, direktif veya karar olarak kabul edilir ve böylece bağlayıcı hale gelirler. Bundan sonra tüm üye devletlerin ulusal makamlarınca uygulanmalıdırlar.

Komisyon, yetki devrine dayanan tasarrufların kabulünde ESMA'nın teknik tavsiyesini talep edebilir. ESMA Kurucu Tüzüğü'nün görüşlere ilişkin 16a maddesi ESMA'nın, Parlamento, Konsey ve Komisyonun talebi üzerine Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde sayılan tasarruflara ilişkin konularda teknik tavsiyesini sunabileceğini düzenlemektedir. Bu tavsiye Komisyonca tümüyle veya kısmen dikkate alınabilir veya hiç dikkate alınmayabilir. Buradaki tavsiye önemlidir ancak enformeldir.

ABİHA'nın 290. maddesi uyarınca yasama tasarruflarını “değiştiren” veya “tamamlayan” yetki devrine dayanan tasarruflarda Komisyon, üzerindeki potansiyel denetim daha sıkı olmakla birlikte, nispeten daha serbest hareket edebilmektedir. Bu tasarruflar, Komisyon metninin uygun bulunmaması halinde, yetki devrini iptal etme

¹⁴⁹ Baykal ve Göçmen, Normlar Hiyerarşisi, s. 329. Ancak Avrupa Denetleyici Otoritelerinin kurucu tüzükleri uyarınca hazırladıkları ve sonra Komisyona onay için sundukları “düzenleyici teknik standartlar” ve “uygulayıcı teknik standartlar” komitoloji prosedürüne tabi değildir.

¹⁵⁰ ABİHA'nın 290. maddesine, Avrupa Denetleyici Otoriteleri aracılığıyla başvurulması durumunda bu otoritelerin “bağımsız” olması amaçlandığı için Komisyona kurucu antlaşma yoluyla doğrudan yetki tesisinin yerinde olduğu ifade edilmiştir. François Lafarge, “Les Autorités Européennes de Surveillance, Les Régulations Financière et Bancaire et L'Union Bancaire Européennes”, **Les Réformes des Régulations Financières**, (Ed. André Delion ve Laurent Vidal), IRJS Editions, Paris, 2013, (Autorités Européennes), s. 205.

veya yetki devrine dayanan tasarrufun yürürlüğüne itiraz etme hakkına sahip Parlamentonun ve Konseyin denetimine tabidir. Bu sebeple, yetki devrine dayanan tasarruflar uygulama tasarruflarına göre daha az sayıdadır ve Parlamento ve Konsey, Komisyon tasarruflarına nadiren itiraz etmektedir¹⁵¹.

b. Uygulama Tasarrufları

ABİHA'nın 291. maddesine göre uygulama tasarrufları, “hukuken bağlayıcı Birlik tasarruflarının uygulanması için yeknesak koşulların gerekli olması hâlinde” ve bu Birlik tasarrufları, “Komisyona veya uygun şekilde gerekçelendirilmiş belirli durumlarda (...) Konseye yürütme yetkileri” verilmiş ise çıkarılabilir. O halde, uygulama tasarrufları, bir yasama tasarrufu veya yetki devrine dayanan tasarruf gereğince çıkartılabilecektir¹⁵². Uygulama tasarrufları, Birlik tasarrufları şemalarında sıklıkla yetki devrine dayanan tasarrufların altına yerleştirilmekte ve bunlar arasında bir hiyerarşinin bulunduğu ifade edilmektedir¹⁵³. ABİHA'nın 291. maddesi uyarınca uygulama tasarrufları da yetki devrine dayanan tasarruflar gibi Komisyonca tüzük, direktif veya karar olarak kabul edilebilir ve böylece ulusal hukuklarda bağlayıcı hale gelirler.

Doğrudan Komisyon tarafından çıkarılan uygulama tasarrufları, üye devletlerin belirlediği uzmanlardan oluşan komitelerce görüş verilmesi, yani yeni komitoloji prosedürüne tabidir. Komisyon, menkul kıymetler, bankacılık ve sigortacılık alanlarında üç komiteye¹⁵⁴ danışır. Böylece üye devletler, Komisyonun uygulama tasarrufu çıkarma yetkisini denetleyebilmektedir¹⁵⁵. (AB) 182/2011 sayılı

¹⁵¹ Bruno de Witte, “The Decision-Making Process”, **A Companion to European Union Law and International Law**, (Ed. Patterson ve Södersten), s. 103.

¹⁵² Baykal ve Göçmen, Normlar Hiyerarşisi, s. 330.

¹⁵³ Aksi görüş için bkz. Jürgen Bast, “Is There a Hierarchy of Legislative, Delegated, and Implementing Acts?”, **Rulemaking by the European Commission: The New System for Delegation of Powers**, (Ed. Carl Fredrik Bergström ve Dominique Ritleng), Oxford University Press, Croydon, 2016, s. 157. Yazara göre bu iki tasarruf arasındaki ayrım dikey değil yataydır ve aynı normlar hiyerarşisi düzeyinde yer alırlar. Kaldı ki ilgili ABİHA maddeleri birbirinin yerine geçebilecek tanımlar öngörmektedir ve bunlar aynı hukuki etkiye sahiptir. Benzer yönde bkz. Merijn Chamon, “The Legal Framework for Delegated and Implementing Powers Ten Years After The Entry Into Force of The Lisbon Treaty”, **ERA Forum**, Cilt: 22, Sayı: 1, 2021, (Lisbon Treaty), ss. 21-38.

¹⁵⁴ Bunlar Avrupa Menkul Kıymetler Komitesi (*European Securities Committee - ESC*), Avrupa Bankacılık Komitesi (*European Banking Committee - EBC*) ve Avrupa Sigortacılık ve Emeklilik Komitesi (*European Insurance and Occupational Pensions Committee - EIOPC*)’dir.

¹⁵⁵ İlke Göçmen, **Avrupa Birliği Hukukunun Temelleri**, Seçkin Yayınları, Ankara, 2021, s. 282.

Komitoloji Tüzüğü'ne¹⁵⁶ göre, ABİHA'nın 291. maddesi uyarınca kabul edilecek uygulama tasarrufları, komitoloji temelli iki mekanizmaya tabidir. Bunlardan Tüzük'ün 4. maddesinde düzenlenen *danışma prosedürü*, Komisyonun ilgili komitenin görüşüne azami dikkati göstermesinden ibarettir. 5. maddede düzenlenen *inceleme prosedürü* ise genel kapsama sahip uygulama tasarrufları ile önemli etkiler doğuracak programlara, ortak tarım ve balıkçılık politikalarına, çevreye ve güvenliğe veya insanların, hayvanların veya bitkilerin sağlığının korunmasına, ortak tarım politikalarına ve vergilendirmeye ilişkin diğer uygulama tasarruflarına uygulanır. Bunlar dışındaki diğer konularda ise danışma prosedürüne başvurulabilir. İnceleme prosedürü daha müdahalecidir ve Komisyonun uygulama tasarrufunu kabulü, komitenin olumlu görüşüne bağlıdır.

O halde kısıtlı bazı hallerde komiteler, Komisyonu taslak metnini geri çekmeye veya tekrar değerlendirmeye zorlayabilir. Öte yandan Parlamento ve Konsey, uygulama tasarrufunun dayanağı ana tasarruf, olağan yasama usulü uyarınca kabul edilmişse, komitoloji prosedürünün her aşamasına dahil olabilir¹⁵⁷ ve ana tasarruf ile devredilen yetkinin sınırlarının aşıldığı kanaatinde ise bunu Komisyona bildirebilir¹⁵⁸. Sermaye piyasaları alanındaki uygulama tasarrufları ise genelde inceleme prosedürü çerçevesinde kabul edilmektedir¹⁵⁹.

3. Esnek Hukuk Araçları

Esnek hukuk araçları *Lamfalussy* şeması altında 3. aşamaya yerleşen ve doğrudan ESMA tarafından çıkarılan kılavuz ilkelerden, tavsiyelerden, görüşlerden ve diğer araçlardan oluşmaktadır. İkinci bölümde ESMA'nın yetkileri kapsamında ele alınacak kılavuz ilkeler ve tavsiyeler birer esnek hukuk aracıdır ve bu başlık altında bu tasarrufların Birlik hukukundaki yerine ilişkin bazı açıklamalar yapmakla yetinilecektir.

¹⁵⁶ Üye devletlerin Komisyonun yürütme yetkilerinin icrasını denetlemesine yönelik mekanizmalara hakim kuralları ve genel ilkeleri belirleyen 16 Şubat 2011 tarihli ve (AB) 182/2011 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü (Komitoloji Tüzüğü).

¹⁵⁷ (AB) 182/2011 sayılı Tüzük, Md. 11.

¹⁵⁸ Göçmen, s. 285.

¹⁵⁹ Moloney, Age of ESMA, s. 117.

Esnek hukuk araçları ABİHA'nın 288. maddesi uyarınca bağlayıcı değildir ancak ESMA, EBA ve EIOPA'nın kılavuz ilkelerinin ve tavsiyelerinin “uy, uymuyorsan açıkla” mekanizması yoluyla fiili bağlayıcılığına dikkat çekilmiştir. Bunlar, ya ulusal otoritelere ya da doğrudan piyasa aktörlerine yönelik olarak çıkarılırlar. Piyasalarda eşit koşulların yaratılması için Avrupa Birliği sermaye piyasaları hukukunun tutarlı yorumlanmasına hizmet ederler¹⁶⁰. Birlik hukukunda düzenlenmeyen konularda geçici bir çareye, yasama dışı tasarrufların yasama tasarruflarına eşlik etmediği hallerde veya bunların tümüyle yokluğu halinde boşlukları dolduran birer araca dönüşebilirler, gelecek reformların habercisi olabilirler¹⁶¹. Esnek hukuk araçları genel olarak klasik düzenleme faaliyetinden farklı olarak katılım, normların uyarlanması, ikna gibi formel olmayan usuller sunması bakımından elverişli görülmektedir¹⁶² ve sermaye piyasaları gibi teknik uzmanlığın öne çıktığı alanlarda özellikle tercih edilmektedir.

ESMA, sermaye piyasaları alanında kabul ettiği Sıkça Sorulan Sorular, Soru ve Cevaplar, Kılavuz İlkeler, Görüşler gibi araçlar bakımından oldukça üretkendir ve bu açıdan esnek hukukun, Birlik kurumlarınca özellikle teşvik edildiği görülmektedir. Kaldı ki Komisyon da sıklıkla tavsiye niteliğinde araçlar çıkaran bir kurumdur ve bu işlevini ulusal hukukları uyumlaştırma veya birbirine yaklaştırma amaçları doğrultusunda kullanmaktadır¹⁶³. Ancak Parlamento, genellikle Parlamentonun katılımı olmaksızın kabul edilmesinden bahisle esnek hukuk araçlarının tehlikeli yönüne dikkat çekmiştir¹⁶⁴.

Esnek hukuk araçları aslında, hukuki belirsizliği ortadan kaldırarak ilgili sektörlere yardımcı olmayı amaçlar. Ancak esnek hukuk için ortak bir rejimin bulunmayışı aksine belirsizliklere yol açabilir. Bu belirsizlik, Birlik hukukunun içeriğine kimin karar verdiğine ve esnek hukuk araçlarının hangi koşullar altında hak ve yükümlülükler doğurabileceğine ilişkindir. Bu, ESMA'nın özellikle tavsiye araçları

¹⁶⁰ Veil, s. 49.

¹⁶¹ Régis Vabres, “La Réforme du Système Européen de Surveillance Financière : Les Pouvoirs des Autorités Européennes de Surveillance”, **Revue de Droit Bancaire et Financier**, Sayı: 2, 2011, Étude 12, (Réforme), para. 10.

¹⁶² Tan, Ekonomik Kamu Hukuku, s. 26.

¹⁶³ Kamuran Reçber, **Avrupa Birliği Hukuku ve Temel Metinleri**, 3. Baskı, Dora Yayınları, Bursa, 2018, s. 117.

¹⁶⁴ ‘Esnek hukuk’ araçlarının kullanılmasının kurumsal ve hukuki sonuçları hakkında 4 Eylül 2007 tarihli Avrupa Parlamentosu İlke Kararı (2007/2028(INI)).

açısından da öne çıkmaktadır. Çünkü sermaye piyasaları alanında ESMA tavsiyeleri yalnızca üye devletlere değil aynı zamanda çeşitli piyasa aktörlerine yönelik olarak da çıkarılabilir. Öte yandan dar anlamda bağlayıcılıktan yoksun kurallar değil fakat belirli ve kesin bir hukuk normu barındıran içerik söz konusu olabilir¹⁶⁵. Bu da, bu araçların klasik anlamda tavsiyelere göre daha bağlayıcı görülmeleri sonucunu doğurmaktadır¹⁶⁶. Başka bir deyişle kurucu antlaşmalarda öngörülen tanımları itibariyle bağlayıcı olmasalar dahi hem pratik hem de hukuki sonuçlar doğururlar. Kaldı ki bağlayıcılıktan yoksunluk, esnek hukuk aracının, muhatapların davranışlarını etkileme amacını mı güttüğü yoksa belirleme amacını mı güttüğü sorusu üzerine yoğunlaşan ve bu yönüyle özellikle tartışılan bir kavramdır¹⁶⁷.

ABİHA'nın 263. maddesi uyarınca bağlayıcı olmayan Birlik tasarruflarına karşı iptal davası açılmamaktadır ancak *Grimaldi* içtihadı çerçevesinde Divan, bağlayıcılıktan yoksunluğun hukuki sonuç yaratmama anlamına gelmeyeceği sonucuna varmıştır¹⁶⁸. Böylece esnek hukukun, hukuk pratiğinde önemli bir buyurucu fonksiyona sahip olduğu ve Divan içtihadı uyarınca hukuki etkiden mahrum araçlar olarak düşünülemeyeceği anlaşılmaktadır¹⁶⁹.

¹⁶⁵ Vabres, Réforme, para. 10.

¹⁶⁶ Partsch, s. 227.

¹⁶⁷ Päivi Leino, "Accountability Dilemmas of Regulating Financial Markets Through The European Supervisory Agencies", (Ed. Carol Harlow, Giacinto Della Cananea ve Päivi Leino), **Research Handbook on EU Administrative Law**, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2017, s. 234.

¹⁶⁸ Case C-322/88 Salvatore Grimaldi and Fonds des maladies professionnelles [1989] ECR I-4407.

¹⁶⁹ Marloes van Rijsbergen, "On the Enforceability of EU Agencies' Soft Law at the National Level: The Case of the European Securities and Markets Authority", **Utrecht Law Review**, Cilt: 10, Sayı: 5, 2014, s. 117.

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİNİN KURUMSAL YAPISI, HUKUKİ NİTELİĞİ, GÖREV VE YETKİLERİ

I. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİNİN KURUMSAL YAPISI

A. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Hukuki Dayanağı

Kurucu antlaşmalar, bir Avrupa Ajansının kuruluşuna ilişkin açık bir hukuki dayanak öngörmemekte veya ajanslara yetki devrini düzenlememektedir. Ancak ABİHA'nın 263. maddesi, Avrupa Ajansı işlemlerinin açıkça Divan denetimine tabi olduğunu düzenlemektedir. 263. madde bu anlamda, dolaylı da olsa, ajansların faaliyetlerinin ve karar alma mekanizmalarının kurucu antlaşma temeline kavuşturulmasına yardımcı olmuştur¹⁷⁰.

ESMA, EBA ve EIOPA olmak üzere tüm Avrupa Denetleyici Otoriteleri, ABİHA'nın mevzuatların yaklaştırılmasına ilişkin 114. maddesi dayanak alınarak hayata geçirilen finansal istikrar paketi çerçevesinde, denetimde uyumlaştırma amacına yönelik olarak kurulmuştur¹⁷¹. Avrupa Denetleyici Otoritelerinin ivedi kuruluşuna yönelik endişe, olağan yasama usulü uyarınca Konseyin nitelikli çoğunluğu ile işletilebilen 114. maddeyi daha çekici kılmıştır¹⁷². Mevzuatların yaklaştırılmasına ilişkin bu madde uyarınca kabul edilecek tedbirler, kişilerin, malların, sermayenin ve hizmetlerin serbest dolaşımının sağlanmasına yönelik olup, bu dört temel özgürlüğün tamamlayıcısıdır¹⁷³.

¹⁷⁰ Elizabeth Howell, "EU Agencification and The Rise Of ESMA: Are Its Governance Arrangements Fit For Purpose?", **Cambridge Law Journal**, Cilt: 78, Sayı: 2, 2019, (EU Agencification), s. 328.

¹⁷¹ Martucci, s. 70.

¹⁷² Moloney, EU Regulation, s. 886. Çünkü ABİHA'nın 352. maddesi aslında Birlik için bir artık yetki öngörmektedir. Kurucu antlaşmaların açık bir yetkilendirme yerine hedefler öngördüğü hallerde, 352. madde alternatif bir yetki olarak kullanılabilir. Ancak bu madde Konseyin oy birliği ile hareket etmesini ve bazı ulusal parlamentoların onayını gerektirir. Armin Cuyvers, "The Legal Framework of the EU", **East African Community Law Institutional, Substantive and Comparative EU Aspects**, (Ed. Emmanuel Ugirashebuja, John Eudes Ruhangisa, Tom Ottervanger ve Armin Cuyvers), Brill | Nijhoff, 2017, (Legal Framework), s. 126.

¹⁷³ Lale Burcu Önüt, **Avrupa Birliği Hukukunun Üye Devletlerde Uygulanması**, Seçkin Yayınları, Ankara, 2017, s. 143.

Divan da, Avrupa Ağ ve Bilgi Güvenliği Ajansı (*European Network and Information Security Agency – ENISA*) örneğinde, ABİHA’nın 114. maddesi (eski ATA Md. 95) uyarınca kabul edilen tasarrufların uygulanması ve bağlayıcı olmayan çerçevenin kabulünün kolaylaştırılması için Topluluk organizmalarının kurulabileceği görüşündedir. Bu “organizmalar” uyumlaştırmaya katkı sağlamakla görevlidir¹⁷⁴. Buna göre, uyumlaştırmaya konu mevzuatın hedeflerine uygun bir biçimde görevlendirilen yeni bir kuruluşun kurulması amacıyla 114. maddeye başvurulabilir. Benzer şekilde *Smoke Flavours* kararında¹⁷⁵, bir Avrupa Ajansı olan Avrupa Gıda Güvenliği Otoritesinin bazı katkı maddelerinin kullanımına izin verme yetkisi yine ATA’nın 95. maddesine dayandırılmıştır. Divan bu değerlendirmelerine ileride detaylarıyla ele alınacak Açığa Satış içtihiyle yeni bir katman daha eklemiştir. Karar aynı zamanda ESMA’nın hukuki temellerini de onaylar niteliktedir.

Sürekli değişim halindeki piyasa yapıları dikkate alındığında, uyumlaştırma devam eden bir süreçtir. Bu sebeple tüm Avrupa Denetleyici Otoritelerinin ve ESRB’nin eşgüdümlü hareket etmesi, etkili bir denetimin yürütülmesi ve ulusal denetim uygulamaları arasındaki farklılıkların giderilmesi açısından da önemlidir¹⁷⁶. Bu anlamda ESMA da belirli bir politikanın hayata geçirilmesine yönelik bir araç olarak görülmüştür ve bu doğrultuda iç pazarı dayanak almaktadır. Bununla birlikte 114. madde, her ne kadar üye devletlerin Divanın bu maddeyi geniş yorumladığı yönündeki eleştirilerine maruz kalsa da Birliğin, belirli bir politika için genel bir düzenleme yaklaşımı kabul etmesine de izin vermemektedir. Yalnızca iç pazarın işleyişini geliştirmeye yönelik olarak, üye devlet mevzuatlarının ve idari uygulamalarının uyumlaştırılmasının gerekli olduğu alanlarda başvurulabilir¹⁷⁷.

¹⁷⁴ Case C-217/04 United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v Parliament and Council [2006] ECR I-03771.

¹⁷⁵ Case C-66/04 United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v Parliament and Council (*Smoke Flavours*) [2005] ECR I-10553.

¹⁷⁶ Sabine Lautenschlager, “The New European Supervisory System - Harmonisation and Macroeconomic Oversight”, **Stability of the Financial System Illusion or Feasible Concept?** (Ed. Andreas Dombret ve Otto Lucius), Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2013, s. 467.

¹⁷⁷ Herwig C.H. Hofmann, “Agencies in the European Regulatory Union”, **TARN Working Paper**, Sayı: 5, 2016, 30.06.2016, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2804230, (26.01.2022), (Agencies), s. 4.

B. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Organları

Komisyon, ESMA Kurucu Tüzüğü önerisini, Avrupa Finansal Denetim Sistemini oluşturan diğer Avrupa Denetleyici Otoritelerinin (EBA ve EIOPA) ve Sistemik Risk Kurulunun tüzük önerileriyle birlikte 2009 yılının eylül ayında sunmuş, ECOFIN, 2009 yılının aralık ayında ESMA ve diğer denetleyici otoriteler için ön anlaşmaya varmış, 2010 yılının temmuz ayında Parlamento ve ECOFIN tutumlar kabul etmiştir. Nihayet ESMA Kurucu Tüzüğü'ne ilişkin 22 Eylül 2010 tarihli Parlamento Genel Kurul Kararı sonrası ECOFIN, Kurucu Tüzük'ün nihai halini 17 Kasım 2010 tarihinde kabul etmiş, Kurucu Tüzük, 15 Aralık 2010 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Aşağıda Kurucu Tüzüğü uyarınca ESMA'nın organları incelenecektir.

1. Denetleyiciler Kurulu

Denetleyiciler Kurulu (*Board of Supervisors*) ESMA'nın norm yaratma ve karar mercidir. Teknik standartlar, kılavuz ilkeler, tavsiyeler gibi araçların yanında bireysel işlemlerin kabulüne ilişkin tüm kararlar burada alınır. İtiraz Kuruluna atanacak üyeler konusunda Komisyona öneride bulunma, Birlik çapında denetim önceliklerini belirleme, ESMA içerisinde faaliyet gösteren çeşitli komitelerin üyelerini onaylama ve bu komitelerin raporlarını kabul etme, ESRB tarafından bildirilen uyarıları veya tavsiyeleri görüşme, Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubu üyelerini atama gibi çok çeşitli görevleri bulunur. Kurucu Tüzük'ün 41(1) maddesi uyarınca Denetleyiciler Kurulu, İdari Kurulun ve Başkanın talebi üzerine İdari Kurula özel görevler vermek için iç komiteler kurabilir ve bunları, bazı görevleri yerine getirmesi veya kararlar alması için yetkilendirebilir. Kurucu Tüzük'ün 17. maddesi uyarınca Birlik hukuku ihlali soruşturmalarında ve 19. maddesi uyarınca ulusal otoriteler arası uyuşmazlık çözümünde Başkanın önerisi üzerine görevlendirilecek bağımsız paneli (*independent panel*) onaylar. Ağırlıklı olarak üye devlet yetkili otoritelerinin başkanlarından oluşan yapısıyla, Birlik kurumlarının temsilcileri yerine

ulusal teknik uzmanlığa verilen önceliği yansıtmaktadır. Bu, ESMA'nın yetkilerini kullanma biçimini de şekillendiren bir unsurdur¹⁷⁸.

Denetleyiciler Kurulu aşağıdakilerden oluşur:

- Oy hakkına sahip ESMA Başkanı ve ulusal otoritelerin başkanları;
- Oy hakkı bulunmayan Komisyon temsilcisi
- EBA ve EIOPA ve ESRB yani ESFS temsilcileri;
- İzlanda, Liechtenstein ve Norveç ülkelerinin temsilcileri ve
- Avrupa Serbest Ticaret Birliği (*European Free Trade Association - EFTA*) Teftiş Kurulu.

ESMA Başkanı, Denetleyiciler Kurulunun oluşturduğu listedeki adaylar arasından Parlamento onayı üzerine Konsey tarafından atanır. Kurucu Tüzük'ün 48(4) maddesi uyarınca Denetleyiciler Kurulu, Başkanın beş yıllık görev süresinin son dokuz ayını kapsayan süre boyunca ulaşılan hedeflere ilişkin bir değerlendirme yapar ve Başkanın görev süresinin bir defaya mahsus olmak üzere uzatılması için Konseye öneride bulunabilir. Kurulun, hem Başkan hem de ESMA'nın genel olarak yönetiminden sorumlu İcra Başkanı üzerinde disiplin yetkisi mevcuttur ve ESMA çalışanlarını görevden alabilir.

Kurul her yılın eylül ayının sonunda İdari Kurulun önerisi üzerine ESMA'nın çalışma programını belirler ve bütçeyi kabul eder. Kurucu Tüzük'ün 3(3) maddesi uyarınca Başkanın görevlerini nasıl yürüttüğü de dahil olmak üzere ESMA faaliyetlerine ilişkin yıllık rapor hazırlar ve bu raporu Parlamenta, Konseye, Komisyona, Sayıştaya ve Ekonomik ve Sosyal Komiteye (*European Economic and Social Committee - EESC*) gönderir.

2. İdari Kurul

İdari Kurul (*Management Board*), bütçe ve insan kaynakları gibi konularda ESMA idaresinden sorumlu organdır. Denetleyiciler Kurulu ile birlikte İdari Kuruldan

¹⁷⁸ Moloney, Age of ESMA, s. 14.

oluşan iki kurullu yapı, diğer Avrupa Ajanslarından farklı bir teşkilat yapısına işaret etmektedir¹⁷⁹.

İdari Kurul genel olarak ESMA'nın görevlerini yürütmesini sağlar¹⁸⁰. İcrai kararlar alamaz ve görevleri büyük ölçüde hazırlık çalışmalarından ibarettir. ESMA Kurucu Tüzüğü'nün 45. maddesi uyarınca Başkan ve Denetleyiciler Kurulunun seçeceği altı üyeden oluşur. Denetleyiciler Kurulu tarafından seçilen üyelerin görev süreleri iki buçuk yıldır. Bu süre bir kez uzatılabilir. İdari Kurul, cinsiyet açısından dengeli ve orantılı bir biçimde oluşturulmalıdır ve Birliği bir bütün olarak yansıtır. İdari Kurul, yılda en az beş kez olmak üzere, Başkanın girişimi üzerine veya üyelerin en az üçte birinin talebi üzerine, Denetleyiciler Kurulunun toplantılarından önce ve İdari Kurulun gerekli gördüğü sıklıkta toplanır. Toplantılara ESMA Başkanı başkanlık eder. Kurucu Tüzük'ün değişik 45a maddesi uyarınca ESMA Başkanı ve Komisyon temsilcisi, İdari Kurulun oy hakkı bulunmayan üyeleridir. Komisyon, gözlemci statüsündedir ancak bütçe meselelerinde oy hakkına sahiptir.

İdari Kurulun, bütçenin hazırlanması, yıllık raporların ve çalışma programlarının oluşturulması, personel politikalarının belirlenmesi, iç komitelerin kurulmasını Denetleyiciler Kurulundan talep etme ve İtiraz Kurulu üyelerinin atanması ve görevden alınması gibi görevleri bulunur. ESMA içerisinde faaliyet gösteren çeşitli komitelerin üyelerinin belirlenmesinde ve bu komitelerin sunduğu raporların kabulünde danışma organı olarak hareket eder. Kurucu Tüzük'ün 17. maddesi uyarınca Birlik hukuku ihlali soruşturmalarında ve 19. maddesi uyarınca ulusal otoriteler arası uyuşmazlık çözümünde Başkanın önerisi üzerine görevlendirilecek bağımsız panelin (*independent panel*) oluşturulmasında Başkana tavsiyede bulunur. İdari Kurul, öte yandan, kendi girişimiyle veya yetkili ulusal otoritenin talebi üzerine koordinasyon grupları oluşturabilir. Bu gruplar, belirli piyasa gelişmeleri göz önünde bulundurularak eş güdüm gerektirebilecek konulara ilişkin olarak düşünülmüştür.

¹⁷⁹ Howell, EU Agencification, s. 335.

¹⁸⁰ Paul Weismann, **European Agencies and Risk Governance in EU Financial Market Law**, Routledge, Abingdon, 2016, s. 160.

Farklı maddeleri itibariyle 1 Ocak 2020 ve 1 Ocak 2022 tarihlerinden itibaren uygulanmaya başlanan Avrupa Denetleyici Otoritelerine ilişkin değişiklik paketi¹⁸¹ kapsamında İdari Kurulun, teknokratik özelliklere sahip bir yönetim kuruluna (*Executive Board*) dönüştürülmesi üye devletlerce reddedilmiş, bunun yerine mevcut idari kurul yapısında bazı değişikliklere gidilmiştir. Oluşumu aynı kalırken İdari Kurul, Kurucu Tüzük'ün değişik 47(3a) maddesi uyarınca, Başkanın karar önerebildiği haller dışında, Denetleyiciler Kurulunun karar vereceği tüm konular hakkında, ilgili iç komitenin müzakeresi sonrası görüşünü bildirebilecek ve önerilerde bulunabilecektir.

3. Başkan, Başkan Yardımcısı ve İcra Başkanı

Parlamentonun onayı sonrası, Konseyin, Denetleyiciler Kurulunun oluşturduğu aday listesinden seçtiği aday ESMA Başkanı olarak atanır. Başkanın Denetleyiciler Kurulu tarafından Parlamento onayı ile atanması diğer Avrupa Ajanslarının başkanlarının atanması usulünden farklıdır. Denetleyiciler Kurulu ayrıca Başkanın yokluğunda görevlerini yürütmek üzere üyeleri arasından bir Başkan Yardımcısı (*Vice-Chairperson*) seçer. Başkan Yardımcısı, İdari Kurul üyeleri arasından seçilemez.

Başkan (*Chairperson*) tam zamanlı bir ESMA çalışanıdır ve bağımsızdır. ESMA'yı üçüncü kişiler nezdinde temsil eder, üye devletlerin temsilcisi veya Komisyon tarafından atanan bir görevli değildir. ESMA, bu hususun altını çizmeye özen göstermektedir¹⁸². Bununla birlikte Kurucu Tüzük'ün 48(2) maddesi uyarınca Komisyon, Başkan adaylarından oluşan listeyi sunacak Denetleyiciler Kuruluna

¹⁸¹ Avrupa Denetleyici Otoritesinin (Avrupa Bankacılık Otoritesi) kuruluşuna ilişkin (AB) 1093/2010 sayılı Tüzük'ü, Avrupa Denetleyici Otoritesininin (Avrupa Sigorta ve Emeklilik Otoritesi) kuruluşuna ilişkin (AB) 1094/2010 sayılı Tüzük'ü, Avrupa Denetleyici Otoritesininin (Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi) kuruluşuna ilişkin (AB) 1095/2010 sayılı Tüzük'ü, finansal araç piyasaları hakkında (AB) 600/2014 sayılı Tüzük'ü, finansal araçlarda, finansal sözleşmelerde veya yatırım fonlarının performanslarını ölçmek için kıstas olarak kullanılan indekslerle ilişkin (AB) 2016/1011 sayılı Tüzük'ü ve fon transferlerine eşlik edecek bilgilere ilişkin (AB) 2015/847 sayılı Tüzük'ü değiştiren 18 Aralık 2019 tarihli ve (AB) 2019/2175 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü.

¹⁸² Moloney, EU Regulation, s. 912.

“destek” sağlar. Liste doğrultusunda Başkanın atanmasına ilişkin kararı, Parlamentonun onayı sonrası Konsey kabul edecektir. Başkan beş yıllığına seçilir ve bir defaya mahsus olmak üzere tekrar seçilebilir. Görev süresinin uzatılması Konsey onayına tabidir. Konsey, Parlamento tarafından onaylanan Komisyon önerisi üzerine Başkanı görevden alabilir. Başkan, Denetleyiciler Kurulunun ve İdari Kurulun gündemini belirlemek de dahil olmak üzere Kurulların çalışmalarını ve toplantılarını düzenler ve toplantılara başkanlık eder. İdari Kurula, koordinasyon grupları kurulması için teklifte bulunabilir. ESMA Kurucu Tüzüğü’nde yapılan değişiklikler¹⁸³ çerçevesinde özellikle Başkan yetkilerinin kapsamının genişletilmesi öne çıkmaktadır. Kurucu Tüzük’ün 41(5) maddesine göre, Denetleyiciler Kurulunun, 17. maddede düzenlenen Birlik hukuku ihlali halinde ve 19. maddede düzenlenen ulusal otoriteler arası uyuşmazlıkların çözümünde Başkan, belirli bir yönde karar alınmasını önerebilecektir.

İcra Başkanı (*Executive Director*) da ESMA Başkanı’nın atanması usulünde olduğu gibi, Parlamentonun, Denetleyiciler Kurulunun seçtiği adayı onaylaması ile atanır. ESMA’nın genel idaresinden ve İdari Kurulun çalışmalarından sorumludur. İdari Kurulun bir parçası olmamakla birlikte genelde toplantılarda hazır bulunur ancak oy hakkı bulunmaz. Denetleyiciler Kurulu toplantılarına oy hakkı bulunmayan üye olarak katılabilir. Görevden yalnızca Denetleyiciler Kurulunun kararı ile alınabilir. İcra Başkanı, İdari Kurulca kabul edilecek yıllık ve çok yıllık çalışma programlarını, bütçe taslaklarını ve faaliyet raporunu hazırlar. Bütçe kabulünde merkezi bir rol oynar ve Denetleyiciler Kurulu tarafından kabul edilen bütçeyi uygular. Kurucu Tüzük’ün 64. maddesi uyarınca ESMA’nın yıllık bütçesini harcama yetkisi İcra Başkanındadır.

4. Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubu

Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubu (*Securities and Markets Stakeholders Group*), sermaye piyasaları alanında faaliyet gösteren çıkar gruplarının dengeli bir biçimde yansıtılması amacıyla kurulmuştur ve işçi temsilcilerinden,

¹⁸³ Bkz. dpn. 181.

tüketicilerden, finansal hizmetlerden yararlananlardan ve küçük ve orta ölçekli işletmelerin temsilcilerinden oluşur. İlgili çıkar gruplarının teklifi üzerine Denetleyiciler Kurulu tarafından seçilen toplam otuz üyenin dört üyesi, alanında öne çıkan bağımsız akademisyenlerdir.

Çıkar gruplarının doğrudan temsili, özellikle son on yıldır, kural koyma faaliyetini daha etkin kılmak amacıyla geliştirilen hesap verme araçlarından biridir¹⁸⁴. Avrupa Ajansları içerisinde yalnızca Avrupa Denetleyici Otoriteleri ve ENISA bünyesinde daimi faaliyet gösteren çıkar grupları mevcuttur.

Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubu, ESMA'nın düzenleyici işlemlerinin oluşturulması sürecinde tavsiyelerini sunar. Komisyonun yasama dışı tasarruf kabul etmeden önce ESMA'nın teknik tavsiyesini alması halinde ESMA, tavsiyelerini, Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubuna danışarak ve bunu takiben hazırlayacağı bir danışma raporu ile bildirir. ESMA burada çeşitli piyasa aktörlerine veya farklı uzman gruplarına da başvurabilir¹⁸⁵. Kurucu Tüzük'ün 17. maddesi uyarınca, ESMA'dan Birlik hukukunun uygulanmaması ve Birlik hukuku ihlali hallerini soruşturmasını talep edebilir, ortak bir denetim kültürü ile tutarlı pratiklerin yerleşmesi için katkılarını sunabilir (Md. 29), ESMA'ya akran denetimi (*peer review*) konusunda tavsiyelerde bulunabilir (Md. 30) ve ESMA'nın stres testleri de dahil olmak üzere piyasa gelişmelerine ilişkin değerlendirmelerine katkı sağlayabilir (Md. 32). Uygulamada pek çok faaliyete ilişkin olarak bu organa başvurulduğu¹⁸⁶ ve bu danışma rolünün genellikle dikkate alındığı görülmektedir¹⁸⁷.

Çıkar Grupları, Birlik finansal denetim sisteminde yeni bir gelişmeyi temsil etmesine, üyelerinin çeşitliliğine ve yüksek beklentilere rağmen bazı tartışmaların da konusu olmuştur¹⁸⁸. Öncelikle ilgili tarafların dengeli temsiline sağlanmadığı ileri sürülmüştür. Çoğu örnekte, finansal hizmet kullanıcıları adına sürece katılan araçlar, finansal kuruluşlara hizmet sunmaktadır ve bu sebeple çıkarları büyük müşterilerinin

¹⁸⁴ Carmine Di Noia ve Matteo Gargantini, "The European Securities and Markets Authority: Accountability Towards EU Institutions and Stakeholders", **Building Responsive and Responsible Financial Regulators in the Aftermath of the Global Financial Crisis**, (Ed. Pablo Iglesias-Rodriguez), Intersentia, Cambridge, 2015, s. 130.

¹⁸⁵ Moloney, EU Regulation, s. 92.

¹⁸⁶ Moloney, Age of ESMA, s. 64.

¹⁸⁷ Maurizia De Bellis, "Procedural Rule-Making of European Supervisory Agencies (ESAs): An Effective Tool for Legitimacy?", **TARN Working Paper Series**, Sayı: 12, 05.09.2017, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3030064, (01.02.2022), s. 14.

¹⁸⁸ Moloney, Age of ESMA, s. 64.

çıkarları ile paraleldir¹⁸⁹. Nitekim Avrupa Ombudsmanının kötü idare tespiti sonrası, EBA ve EIOPA, ilk çıkar gruplarını dağıtma kararı olarak daha dengeli bir temsile yönelmiştir¹⁹⁰. Öte yandan Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubunun oluşumu hakkındaki 19 Aralık 2013 tarihli kararında Ombudsman, Grup içerisinde küçük ve orta ölçekli işletme temsilcisi olarak yalnızca bir üyenin bulunmasının kötü idare oluşturduğu sonucuna varmıştır¹⁹¹. Parlamento da Çıkar Gruplarının kısıtlı yararlarına dikkat çekmiş, oluşumları ile çalışma usullerinde daha fazla şeffaflık için çağrıda bulunmuştur¹⁹². Sonuç olarak ESMA Kurucu Tüzüğü’nde yapılan değişiklikler¹⁹³ ile birlikte Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubuna ilişkin Kurucu Tüzük’ün 37. maddesine eklemeler yapılmış, üyelerin seçimi detaylı düzenlemelere konu edilmiştir. Grup, değişiklikler doğrultusunda kendi üyeleri arasından iki yıl süreyle görev yapacak bir başkan seçecektir. Öte yandan Parlamento, Grup Başkanına sorular yöneltebilecektir.

5. Komiteler, Çalışma Grupları ve Görev Güçleri

Hemen hemen tüm ESMA faaliyetleri, Daimi Komiteler, Çalışma Grupları ve Görev Güçleri ile desteklenmektedir. Farklı Daimi Komitelere ulusal yetkili otoritelerin kıdemli temsilcileri başkanlık eder ve bu komiteler çalışma gruplarına danışır. Çalışma grupları ise çıkar gruplarını temsil eden üyelerden oluşmaktadır. Komiteler kuruldukları alanlara ilişkin politikalar geliştirir.

¹⁸⁹ Jakob Schemmel, “The ESA Guidelines: Soft Law and Subjectivity in the European Financial Market-Capturing the Administrative Influence”, *Indiana Journal of Global Legal Studies*, Cilt: 23, Sayı: 2, 2016, s. 477.

¹⁹⁰ European Ombudsman, “Decision of the European Ombudsman closing her inquiries into complaints 1874/2011/(EIS)LP and 1877/2011/(EIS) LP against the European Insurance and Occupational Pensions Authority”, 26.02.2014, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/53669>, (11.02.2022); European Ombudsman, “Decision of the European Ombudsman closing her inquiry into complaint 1966/2011/(EIS)LP against the European Banking Authority”, 07.11.2013, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/52432>, (11.02.2022).

¹⁹¹ European Ombudsman, “Decision of the European Ombudsman closing his inquiry into complaint 1967/2011/(EIS)LP against the European Securities and Markets Authority”, 19.12.2013, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/52944>, (11.02.2022).

¹⁹² 2013/2166(INL) sayılı Avrupa Finansal Denetim Sistemi (ESFS) Değerlendirmesi hakkında Komisyona sunulacak tavsiyelerle birlikte 11 Mart 2014 tarihli Avrupa Parlamentosu İlke Kararı, https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-7-2014-0202_EN.html?redirect, (03.01.2021), para. AI-AJ.

¹⁹³ Bkz. dpn. 181.

ESMA bünyesinde Daimi Kurumsal Finans Komitesi, Daimi Kurumsal Raporlama Komitesi, Daimi Veri Komitesi, Daimi Finansal İnovasyon Komitesi, Yatırımcının Korunması ve Aracılar Daimi Komitesi, Daimi Yatırım Yönetimi Komitesi gibi farklı konularda bir dizi komite ve Emtia Türevleri Görev Gücü faaliyet göstermektedir. Komitelerin ve Görev Güçlerinin başkanları Denetleyiciler Kurulu tarafından atanır. Daimi Komiteler veya Görev Güçleri içerisinde özel bir uzmanlık alanına ihtiyaç duyulması halinde İstişari Çalışma Grupları (*Consultative Working Group*) da kurulabilir. Örneğin Emtia Türevleri Görev Gücü bünyesinde böyle bir çalışma grubu mevcuttur ve görev süresi belirli süreler için yenilenmektedir. Daimi Komiteler yanında EMIR uyarınca denetimde yakınlaştırma ve üçüncü ülkelerin merkezi karşı taraf kuruluşlarının denetimi alanlarında görevli bir Merkezi Karşı Taraflar Denetim Komitesi (*CCP Supervisory Committee*) de kurulmuştur. Parlamento genel olarak bu grupların rolüne dikkat çekmiş, Komisyona, Daimi Komitelerin ve Çalışma Gruplarının rolünün ve etkisinin güçlendirilmesi gerektiği yönünde tavsiyelerde bulunmuştur¹⁹⁴.

6. Avrupa Denetleyici Otoriteleri ile Ortak Organlar

a. Ortak Komite

Avrupa Denetleyici Otoritelerinin ortak organlarından, Ortak Komite (*Joint Committee*) sektörler arası meselelere ilişkin tutarlılığı ve otoriteler arası koordinasyonu sağlamak adına faaliyet gösteren bir forum niteliğindedir. Ortak Komite, ortak tutumların ve tasarrufların oluşturulması amaçları doğrultusunda alt komiteler kurabilir. EBA, EIOPA ve ESMA başkanlarından, alt komitelerin başkanlarından, gözlemci statüsüne sahip EBA, EIOPA ve ESMA'nın icra başkanlarından ve yine gözlemci statüsüne sahip Komisyon ve ESRB temsilcilerinden oluşur. Ana görevi EBA, EIOPA ve ESMA'nın denetleyici kurullarına önerilerde bulunmaktır. Komite, finansal sistemin bütününe ve piyasa katılımcılarına yönelik

¹⁹⁴ European Parliament, "Report with Recommendations to the Commission on the European System of Financial Supervision (ESFS) Review", 26.02.2014, <https://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2014-0133+0+DOC+XML+V0//EN>, (10.09.2020), (ESFS Review).

muhtemel riskleri değerlendirir, iş birliği forumu niteliğine ek olarak, ESRB ile bilgi alışverişinde bulunur ve ESRB ile EBA, EIOPA ve ESMA arasındaki ilişkilerin geliştirilmesinde rol oynar. Özellikle EBA, EIOPA ve ESMA başkanları, bu ilişkilerin geliştirilmesinde önemli bir yere sahiptir¹⁹⁵. Komitenin, öte yandan, Kurucu Tüzük'ün 20. maddesi uyarınca yetkili ulusal otoriteler arasındaki sektörler arası uyuşmazlıkları çözme görevi de bulunur. Bu prosedür Kurucu Tüzük'ün 19. maddesinde düzenlenen ve ESMA'nın yetkileri başlığı altında incelenecek sınır ötesi uyuşmazlıkların çözümü prosedürü uyarınca yürütülür.

Komitenin faaliyetleri, sektörler arası gelişmeler, finansal istikrar için risk ve kırılganlık teşkil edebilecek unsurlar, bireysel yatırım ürünleri, finansal holdingler (*financial conglomerates*), muhasebe, bağımsız denetim ve kara para aklama tedbirleri gibi konulara ilişkindir. Ancak bankacılık, sigorta ve emeklilik ile sermaye piyasaları alanlarında ortak pek çok düzenleme konusunun bulunduğundan hareketle, üç sektörü de ilgilendiren tüm hususların burada kararlaştırılacağı yönünde bir çıkarım yapılmamalıdır. Örneğin finansal holdinglere ilişkin çalışmalara, EBA, EIOPA ve ESMA temsilcileri katılır ancak daha çok ihtiyati yükümlülükler mercek altına alındığından bankacılık ve sigortacılık gruplarını ilgilendirir¹⁹⁶.

b. İtiraz Kurulu

İtiraz Kurulu (*Board of Appeal*), Avrupa Denetleyici Otoritelerinin kurucu tüzüklerinin 58 ila 60. maddelerinde düzenlenmiştir ve ulusal otoriteler de dahil olmak üzere gerçek ve tüzel kişilerin, EBA, EIOPA ve ESMA kararlarına karşı itirazlarını değerlendirmektedir. ESMA'nın bireysel nitelikli kararlarına, ABİHA'nın 263. maddesi uyarınca iptal davası açmadan önce, İtiraz Kurulunda itiraz edilmesi gerekir. İtiraz Kurulunun ESMA işlemleri üzerindeki denetimi üçüncü bölümde ele alınacağından itiraz prosedürü burada inceleme konusu yapılmayacak, yalnızca İtiraz Kurulunun oluşumu aktarılacaktır.

¹⁹⁵ Wolf-Georg Ringe, Luis Silva Morais ve David Ramos Muñoz, "A Holistic Approach to the Institutional Architecture of Financial Supervision and Regulation in the EU", **European Banking Institute Working Paper Series**, Sayı: 50, 2019, s. 33.

¹⁹⁶ Eddy Wymeersch, "The European Financial Supervisory Authorities or ESAs", **Financial Regulation and Supervision: A Post-Crisis Analysis** (Ed. Wymeersch ve diğerleri), (ESAs), s. 289.

İtiraz Kurulu, ABİHA'nın "Birlik organ, ofis veya ajanslarının kurulmasına ilişkin tasarrufların; bu organ, ofis veya ajansların, gerçek veya tüzel kişiler bakımından hukuki etki doğurması amaçlanan tasarruflarına karşı bu kişiler tarafından açılacak davalara ilişkin özel şartlar ve kurallar içerebileceği"ni düzenleyen 263(5) maddesine dayandırılmaktadır. Birlik yasa koyucusu bu düzenlemeyi, Avrupa Ajanslarının işlemlerine karşı temel hakların korunması çerçevesini genişletme yönünde yorumlamış, itiraz kurullarını bu yoruma dayandırmıştır¹⁹⁷.

ESMA Kurucu Tüzüğü'nün 58(2) maddesi uyarınca Kurul, altı asıl ve altı yedek üyeden oluşur ve kendi başkanını seçer. İki asıl ve iki yedek üye, Denetleyiciler Kuruluna danışıldıktan sonra Komisyonun önerdiği adaylar arasından İdari Kurulca atanır. Parlamento, Komisyonun önerdiği isimleri, beyanlarını sunmak ve Parlamento üyelerinin sorularını yanıtlamak üzere çağırabilir. Kalan dört asıl ve dört yedek üyeyi aynı usulle diğer denetleyici otoriteler yani EBA ve EIOPA belirleyecektir. Başkan gerektiğinde İtiraz Kurulunu toplantıya çağırabilir. Aynı maddenin 4. paragrafına göre üyelerin görev süresi beş yıldır ve bu süre bir defalığına uzatılabilir. İtiraz Kurulu üyeleri ilgili Birlik hukukunu iyi derecede bildiği kanıtlanmış, uluslararası mesleki deneyime sahip ve saygın üyelerden oluşur. Üyeler, ulusal otoritelerin veya ESMA'nın faaliyet alanlarıyla ilgili Birlik oluşumlarının veya ulusal makamların mevcut üyeleri ve Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubu üyeleri arasından seçilemez. Üyeler ve yedek üyeler, üye devlet vatandaşı olmalı ve en az iki Avrupa Birliği resmi dilini bilmelidirler. Bu şekilde İtiraz Kurulu üyelerinin hem hukuki hem de teknik uzmanlıklarının birleştirilmesi hedeflenmiştir¹⁹⁸, ilk başkan ve başkan yardımcısı itiraz prosedürleri konusunda deneyimli hukukçular arasından seçilmiştir¹⁹⁹.

Kurucu Tüzük'ün 58(8) maddesi Avrupa Denetleyici Otoritelerinin Ortak Komite aracılığıyla İtiraz Kuruluna gerekli idari desteği ve sekreteryaya desteğini vereceğini düzenlemektedir.

¹⁹⁷ Paola Chirulli, "The Boards of Appeal of European Agencies: An Overview", **Amicus Curiae The Journal of the Society for Advanced Legal Studies**, Sayı: 103, 2015, s. 2.

¹⁹⁸ Merijn Chamon, "Les Agences Décentralisées et le Droit Procédural de l'UE", **Cahiers de Droit Européen**, Cilt: 2, Sayı: 52, 2016, (Les Agences Décentralisées), s. 557.

¹⁹⁹ William Blair, "Board of Appeal of the European Supervisory Authorities", **European Business Law Review**, Cilt: 24, Sayı: 2, 2013, s. 169.

C. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Avrupa Birliği Kurumsal Yapısı İçerisindeki Yeri ve Ajans Statüsünün Değerlendirilmesi

1. Genel Olarak Avrupa Ajansları

ESMA'nın Birlik kurumsal yapısı içerisindeki yeri, öncelikle, bir Avrupa Ajansı olarak Komisyonla ilişkilerinin belirlenmesi ile anlaşılabilir. Bunun için Avrupa Ajanslarına dair genel hukuki çerçevenin aktarılması yerinde görülmüştür.

Avrupa Birliği'nde siyasi yetkiler her ne kadar Avrupa Parlamentosu, Avrupa Birliği Zirvesi, Avrupa Birliği Konseyi ve Avrupa Komisyonu olmak üzere dört ana kurumca paylaşılsa da Birlik idaresi geniş anlamda başka bir dizi organı ve aktörü barındırır. Bunlar arasında, ulusal rejimlerde gözlemlenen eğilimlere de paralel olarak, 1970'li yıllarda AET birimlerinin Brüksel yerine farklı üye devletlere dağıtılması fikrinin doğuşundan beri²⁰⁰ ajanslar destekleyici rol oynamışlar, teknik nitelikli tasarruflar oluşturma ve uygulama konusunda uzmanlık sağlamışlardır²⁰¹. Yıllar içerisinde *ajanslaşma*, yurttaşların günlük hayatını etkileyen pek çok alana yayılmıştır²⁰².

Ajanslar, uzmanlıkları gereği bağımsız otoritelerin bazı alanlarda daha etkili bir idare biçimi sunacağı yönündeki anlayış doğrultusunda kurulmuştur. Birlik yürütmesinin giderek genişleyen faaliyet alanları karşısında Komisyonun, gerekli teknik kapasiteye ve maddi imkanlara sahip olamayacağı düşüncesiyle ajanslar, özel ve teknik görevler üstlenmişler, Komisyona belirli bir mesafede faaliyet göstermeleri ve böylece Komisyonun çekirdek görevlerine ve önceliklerine odaklanabilmesi açısından özellikle tercih edilmişlerdir.

Avrupa Birliği hukuku uyarınca resmi bir ajans tanımının kabul edilmediği²⁰³, ajans teriminin aslında “enstitü”, “merkez”, “ofis”, “otorite” gibi çeşitli isimler yerine

²⁰⁰ Ercüment Tezcan, “Avrupa Birliği Ajanslarıyla İlgili Birtakım Değerlendirmeler”, **Avrupa Birliğinde Karar Alma Mekanizması, Yardımcı Organlar ve Ajanslar**, (Ed. Ercüment Tezcan ve İlhan Aras), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2013, (Avrupa Birliği Ajansları), s. 538.

²⁰¹ Michelle Everson ve Ellen Vos, “European Agencies: What About Institutional Balance?”, **Research Handbook on EU Institutional Law**, (Ed. Adam Lazowski ve Steven Blockmans), Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2016, s. 140.

²⁰² Howell, EU Agencification, s. 326.

²⁰³ Kaldı ki Avrupa Ajansları kurucu antlaşmalar düzeyinde tanımlanmamıştır. Bazı maddelerde “ajans” kavramına atıflar yapıldığı görülse de ajansların yetkilerinin kaynağı hakkında daha da

bir çeşit şemsiye kavram niteliğinde kullanıldığı görülmektedir²⁰⁴. Genel kabul görmüş bir tanım eksikliğine rağmen ajanslar, yüksek uzmanlık gerektiren alanlarda, ikincil hukuk uyarınca kurulan, kamusal yetkiler kullanan ve tüzel kişilikle donatılmış kuruluşlar olarak tanımlanabilir²⁰⁵. İkincil hukuk, temelini kurucu antlaşmalarda bulan tüm tasarrufları kapsamaktadır. Bu anlamda bir ajans, öne çıkan Avrupa Birliği kurumunun girişimlerine göre, Komisyon veya Konsey Kararı, Konsey Tüzüğü, Konsey ve Parlamento Tüzüğü veya ortak eylem gibi farklı tasarruf türleri aracılığıyla kurulabilir²⁰⁶.

Birlik hukuk düzeninde ajansların tek bir yöntem aracılığıyla kurulmadığı ve görev ve yetki alanlarının birbirinden farklı olduğu görülmektedir²⁰⁷. Ancak yine de bazı sınıflandırmalar yapılmıştır²⁰⁸. Bunlar içinde ESMA gibi karar alma yetkilerine sahip ajanslar, diğerlerine göre, özellikle tartışmalıdır. Burada karar alma yetkisinden kasıt, genel uygulama alanına sahip kurallar uyarınca bağlayıcı bireysel kararlar

az düzenleme mevcuttur. Ajanslara yetki devrine ilişkin hukuki çerçeve, kurucu antlaşmalarda değil önce içtihat aracılığıyla sonra yasama tasarruflarında öngörülmüştür.

²⁰⁴ Mirosława Scholten, **The Political Accountability of EU and US Independent Regulatory Agencies**, Martinus Nijhoff Publishers, Leiden, 2014, s. 48.

²⁰⁵ Madalina Busuioc, **European Agencies: Law and Practices of Accountability**, Oxford University Press, Oxford, 2013, (Law and Practices), s. 21. Avrupa Birliği hukukunda ajans literatürü oldukça geniştir. Komisyon, Avrupa Ajansını, açıkça belirlenmiş bazı görevleri yerine getirmek amacıyla kurulmuş, belirli bir teşkilat bağımsızlığından ve mali bağımsızlıktan yararlanan, tüzel kişilikle donatılmış Birlik düzeyinde kurulmuş bir kamu otoritesi olarak tanımlamaktadır. Kurucu antlaşmalarda ajans kavramına ilişkin herhangi bir tanıma rastlanmasa da bazı genel özelliklerden söz edilebilir. Bu kavramın tanımında en çok, merkezi Birlik idaresi dışında özel bir teşkilat düzenlemesi öngörmesi ayırt edici unsur olarak göze çarpmaktadır. İlgili ajansın kuruluşuna ilişkin tasarruflarda ajansın görevleri ve yetkileri açıkça düzenlenir. Yönetimde ve kullandığı araçlar bakımından, örneğin sözleşmeli personel istihdam edebilme gibi imkanlar tanıyan bir otonomiden yararlanır. Rostane Mehdi, “Le Pouvoir de Décision à L’Épreuve de « l’Agenciarisation » de l’Union – Quelques Questions Constitutionnelles”, **L’identité du Droit de l’Union Européenne, Mélanges en l’Honneur de Claude Blumann**, (Ed. Brunessen Bertrand, Fabrice Picod ve Sébastien Roland), Larcier, Bruxelles, 2015, (Agenciarisation), s. 695.

²⁰⁶ Delphine Dero-Bugny, “Agences Européennes”, **Jurisclasseur Europe**, 2016, Fask. 245, para. 15.

²⁰⁷ Tezcan, Avrupa Birliği Ajansları, s. 525.

²⁰⁸ Örneğin Avrupa Mesleki Eğitim Geliştirme Merkezi (CEDEFOP), Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı (EUROFOUND), Avrupa Çevre Ajansı (EEA), Avrupa İş Sağlığı ve Güvenliği Ajansı (EU-OSHA), Avrupa Uyuşturucu ve Uyuşturucu Bağımlılığı İzleme Merkezi (EMCDDA), Avrupa Ağ ve Bilgi Güvenliği Ajansı (ENISA) gibi ajanslar yalnızca bilgi toplamakta ve yayımlamaktadır. Öte yandan bilgi toplama ve işleme görevleri yanında belirli bir Birlik programını uygulayan ajanslar da mevcuttur. Bunlara Avrupa Eğitim Vakfı (ETF), Avrupa İmar Ajansı (EAR), Avrupa GNSS Ajansı (GSA), Avrupa Birliği Organları Tercüme Merkezi (CdT) veya Avrupa Birliği Kolluk Kuvvetleri Eğitim Ajansı (CEPOL) dahil edilebilir. Operasyonel iş birliği yürüten ajanslar ise bazı konularda üye devletler arasındaki iş birliğini güçlendirmeyi hedeflemektedir. Avrupa Sınır ve Sahil Güvenlik Ajansı (FRONTEx), Avrupa Polis Teşkilatı (EUROPOL), Avrupa Adli İş Birliğini Geliştirme Ajansı (EUROJUST) gibi kuruluşlar bu kategoride değerlendirilir.

alabilme yetkisidir²⁰⁹. Bu açıdan daha da tartışmalı bir husus ESMA gibi “yarı-düzenleyici” (*quasi-regulatory*) ajansların, teknik nitelikli hazırlık çalışmaları aracılığıyla Komisyonun tasarruf geliştirme sürecindeki rolüdür. Komisyon, ajansların bu işlemleriyle bağlı değildir ancak çoğunlukla teknik ve bilimsel konularda sundukları “teknik standartların” kayda değer bir ağırlığı vardır²¹⁰.

Komisyon tarafından da altı çizildiği üzere, ajanslar, Birlik kurumlarına bırakılsaydı direnişle karşılaşabilecek bazı yetkilerin Birlik düzeyine çekilmesi için uygun bir araç olmuştur²¹¹. Sayılarındaki artış, bu oluşumların Birlik idari sisteminde önemli bir araç olarak tercih edildiğini göstermektedir²¹². Ajansların, Birlik karar alma süreçlerine duyulan güveni arttırmaya katkı sağladığı ifade edilmiştir. Çünkü çoğu, Birlik kurumlarının ve bazı durumlarda ulusal otoritelerin kararlarını dayandıracağı teknik ve bilimsel bilgi birikiminden faydalanır²¹³. Öte yandan pek çok ajans, ulusal yetkili otoritelerle kurulacak iş birliğini Avrupa Birliği düzeyinde kurumsal bir yapıya kavuşturma görevini görmektedir. Bu açıdan ajanslar, Birlik idaresini modernleştirecek bir araç olarak da görülebilir. Bu idare biçiminin katılım, şeffaflık, danışma gibi idari usul ilkelerini güçlendirerek yurttaşları ve ajansları birbirine yaklaştırmayı amaçlanmaktadır.

2. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesine *Meroni* Doktrini ve Kurumsal Denge İlkesi Çerçevesinde Yetki Devri

Birlik kurumlarının yetkileri katmanlı yetki ve orantılılık ilkelerine tabidir. ABA’nın 5. maddesi, Birliği, kendisine tanınan yetkiler ve hedefler içerisinde hareket etmeye zorlar. Bu, Birliğin, münhasır yetkisi²¹⁴ dışında yalnızca Birlik ile üye

²⁰⁹ Busuioc, Law and Practices, s. 40.

²¹⁰ Paul Craig, **EU Administrative Law**, 3. Baskı, Oxford University Press, Oxford, 2019, (Administrative Law), s. 151.

²¹¹ European Commission, “Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, European agencies – The way forward”, 11.03.2008, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0135:FIN:EN:PDF>, (04.11.2020), (The Way Forward), s. 5.

²¹² David Levi-Faur, “Regulatory Networks and Regulatory Agencification: Towards a Single European Regulatory Space”, **Journal of European Public Policy**, Cilt: 18, Sayı: 6, 2011, s. 812.

²¹³ Dero-Bugny, para. 70, 73.

²¹⁴ Birlik münhasır yasama yetkisini, böyle bir yetki yalnızca kurucu antlaşmalar ile tanınmışsa kullanabilir. Üye devletler böyle bir yetki söz konusu ise yalnızca Birlik tarafından yetkilendirilmeleri halinde veya Birlik tasarruflarını uygulamak için faaliyette bulunabilirler. Önüt, s. 116. ABİHA’nın 3. maddesi uyarınca Birlik, gümrük birliği, iç pazarın işleyişi için gerekli olan

devletler arasında paylaştırılmış yetki alanlarında harekete geçebileceği anlamına gelir ve söz konusu Birlik eyleminin amacı, üye devletlerce yeterli bir biçimde karşılanamıyor olmalıdır.

Avrupa Ajanslarına yetkilerin, ulusal hükümetler aracılığıyla değil ancak daha çok Komisyon aracılığıyla tanındığı kabul edilir²¹⁵. Bir Avrupa Ajansı niteliğindeki ESMA ile Avrupa Birliği kurumları arasındaki ilişki de, bu açıdan, daha çok Komisyon odaklıdır. Ajanslara giderek fazla yetki tanınması eğilimi, düzenleme yetkilerinin, kurucu antlaşmalarda tanımlanmamış ajanslara devrine ilişkin sınırları belirlediği kabul edilen *Meroni* doktrini²¹⁶ engelleri ile karşılaşmaktadır. Avrupa Ajanslarının, özellikle de ESMA, EIOPA ve EBA'dan oluşan Avrupa Denetleyici Otoritelerinin, Birlik hukuk düzenine *Meroni* açısından uygunluğu literatürde öteden beri tartışılan bir konudur.

Kurumsal denge ilkesi Birlik kurumlarının, kurucu antlaşmalarla kendilerine verilen yetkilerin sınırları dahilinde ve yine bu antlaşmalarda öngörülen usul, şart ve hedeflere uygun olarak hareket etmesi anlamına gelir. *Meroni* içtihadında kurumların kurucu antlaşmalarda düzenlenen yetkileri arasında denge sağlanması gerekliliği ortaya konmuştur. Kurumsal denge, kurucu antlaşmalar ile kurulduğuna göre bu dengeyi, yalnızca kurucu antlaşma yapma yetkisine sahip üye devletler, antlaşmada belirtilen usule göre değiştirebilirler²¹⁷. Bu anlamda Birlik kurumları arasındaki

rekabet kurallarının oluşturulması, para birimi avro olan üye devletler için para politikası, ortak balıkçılık politikası çerçevesinde biyolojik deniz kaynaklarının koruma altına alınması ve ortak ticaret politikası alanlarında münhasır yetkiye sahiptir. Bu alanlar kurucu antlaşmalarla güvence altına alınmış tekel nitelikli alanlardır. Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 263.

²¹⁵ Renaud Dehousse, "Delegation of Powers in the European Union: The Need for a Multi-Principals Model", **West European Politics**, Cilt: 31, Sayı: 4, 2008, s. 793.

²¹⁶ Case 9/56 *Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, SpA v High Authority of the European Coal and Steel Community (Meroni)* [1958] ECR 133. Davaya konu maddi olaylar kapsamında Yüksek Otorite, ayrı bir hukuki kişiliği olan Brüksel makamlarına hurda demirlerin düzenli tedarikini sağlayan mali mekanizmanın yönetimi konusunda yetki devrinde bulunur. Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu Yüksek Otoritesi, Brüksel makamlarının verilerine dayanarak, *Meroni* şirketinin ithal demir hurdalarını denkleştirme sandığına ödeme yapmasına ilişkin 24 Ekim 1956 tarihli kararı alır. Dava bu kararın iptaline ilişkindir. Divan bu kararında, Yüksek Otoritenin kurucu antlaşmalar çerçevesinde sahip olduğu yetkileri başka kuruluşlara devretmesinde prensip olarak aykırılık görmemiştir ancak yetki devrinin bazı koşulları taşıması gerekir. Brüksel makamlarının geniş bir takdir serbestisine sahip olduğunu, söz konusu yetki devrinin antlaşmanın gerekleriyle bağdaştırılamayacağını belirterek, 24 Ekim 1956 tarihli Yüksek Otorite kararının iptaline karar verilmiştir.

²¹⁷ Meltem Kutlu Gürsel ve Lale Burcu Önüt, "Avrupa Birliği'nin Kurumsal Yapısına Egemen Olan İlkeler", **Amme İdaresi Dergisi**, Cilt: 42, Sayı: 4, 2009, ss. 60-65.

ilişkiler, klasik anlamda kuvvetler ayrılığı ilkesi yerine daha pragmatik ve elverişli bir işleyiş anlayışına dayandırılmaktadır²¹⁸.

Jacqué'ye göre bir Avrupa Birliği kurumuna tahsis edilmiş yetkilere başka bir kurumca tecavüz edilmesi veya bir kurumun yetkilerinin başka bir kuruma veya organa devri kurumsal dengeyi bozar²¹⁹. Yasama erki tarafından Komisyona devredilen yetkilerin tekrar devri yani alt devir yasaktır. Komisyona özgü yetkilerin diğer organlara devri ise *Meroni* doktrini ile belirlenen kurallar çerçevesinde mümkündür. Buna göre öncelikle yalnızca açıkça belirlenmiş ve bağlı yetki konusu bireysel karar alma yetkileri ajanslara devredilebilir²²⁰. Teknik bazı görevlerin yürütülmesi için kullanılabilecek bu yetkiler, Komisyonun kendi yetkilerinin sınırları içerisinde kalmalıdır. Böylece ajansların yürüttüğü görevler, Komisyon bu görevleri yürütseydi hangi koşullara tabi olacaksa yine o koşullara tabi olacaktır. Ancak içtihat, açıkça tanımlanmış icrai yetkilerin, geniş takdir yetkisinin kullanıldığı hallerden nasıl ayrılacağı konusunda bir rehber sunmamaktadır²²¹. Son olarak *Meroni* kararının en önemli kısmı, geniş takdir yetkisi tanınan hallerde yetkilerin devredilemeyeceğini öngörmesidir²²². Çünkü bu durumda sorumluluğun da fiilen devri gerçekleşmektedir ve böyle bir devir kurucu antlaşmalara göre yasa koyucunun iradesiyle uyuşmamaktadır²²³. Başka bir deyişle yetkiyi devreden Komisyonun, kendi seçimlerinin yerine, yetkiyi devrettiği organın seçimlerinin ikame edilmesi yoluyla,

²¹⁸ Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), s. 193.

²¹⁹ Jean-Paul Jacqué, "The Principle of Institutional Balance", **Common Market Law Review**, Cilt: 41, Sayı: 2, 2004, s. 385.

²²⁰ François Lafarge, "L'Indépendance des Autorités Européennes de Surveillance", **Revue française d'administration publique**, Cilt: 3, Sayı: 143, 2012, (Indépendance), s. 685.

²²¹ Takis Tridimas, "Financial Supervision and Agency Power: Reflections on ESMA", **From Single Market to Economic Union: Essays in Memory of John A. Usher** (Ed. Niamh Nic Shuibhne ve Laurence W. Gormley), Oxford University Press, Croydon, 2012, (Reflections on ESMA), s. 62.

²²² *Meroni* içtihadının Fransızca versiyonunda Divan, takdir yetkisi kavramını değil "değerlendirme marjı" (*marge d'appréciation*) kavramını kullanmaktadır. Aslında bu kavram, takdir yetkisine göre daha esnek bir işlem meydana getirilirken belirli bir serbestlik alanından yararlanılabileceği anlamına gelir. Bu alan "ortak pazarın düzenli işleyişi" gibi geniş ifadelerin yorumlanması ve karar organının seçeneklerini tartma ihtiyacından doğar. *Meroni* kararında Mahkeme, Brüksel ajanslarına devredilen yetkilerin takdir alanının veya değerlendirme marjının siyasi tercihleri de içerecek şekilde çok geniş olduğu sonucuna varmış ancak ne türde ve ne derecede bir takdir yetkisinin devredilebileceğini açıklığa kavuşturmamış ve böylece gelecekteki yetki devirleri için bir rehber sunmamıştır. Weismann, s. 27.

²²³ Case 9/56, *Meroni*, para. 152.

sorumluluğun bu ikinci organa devri takdir marjının aşıldığı anlamına gelir²²⁴ ve bu tür bir yetki, kurucu antlaşma ile uyumlu değildir.

1981 tarihli *Romano* kararında²²⁵ ise yasama yetkilerinin Birlik yasama organları dışındaki organlara devri yasaklanmaktadır. Burada yasa koyucunun, Konsey yetkilerini ikincil hukuk tasarrufuyla kurulmuş bir ajansa devretmesi söz konusudur. Ajansların, takdir yetkisinin kullanılmasını gerektiren işlemler yapamayacağına ilişkin *Meroni* görüşü *Romano* ile tekrarlanmış, açıkça siyasi nitelikli kararların, Birliğin kurumsal dengesini etkileyebileceğinden, yetki devrinin sınırını oluşturduğu kabul edilmiştir. Böylece Divan, idari bir komisyonun, normatif karaktere sahip işlemler meydana getirmesi için yetkilendirilemeyeceği sonucuna varmıştır. Bu kararla *Meroni* çerçevesine, Birlik idaresinin, ulusal idarelere yöntemler, yorumlama gerektiren kurallar veya yükümlülükler dayatamayacağı görüşü eklenmiştir.

Yetkilerin ajanslara devrinde sağlanması gereken denge, *Meroni* etkisiyle uzunca bir süre ajans yetkilerinin kısıtlanması yönüne eğildiği görülmektedir²²⁶. Bu bağlamda *Meroni*, kimilerine göre belirlediği kurallar üzerinde açık bir konsensüs bulunmasa da, hatta Divan, bu doktrini yakın zamana kadar ajanslara ilişkin herhangi

²²⁴ Paul Craig ve Grainne Búrca, **EU Law: Text, Cases, and Materials**, 6. Baskı, Oxford University Press, Oxford, 2015, s. 69.

²²⁵ Case 98/80 Giuseppe Romano v Institut national d'assurance maladie-invalidité (*Romano*) [1981] ECR 1241. Davaya konu olay çerçevesinde *Romano* isimli bir İtalyan vatandaşı *Alliance Nationale des Mutualités Chrétiennes* kurumundan belirli bir süre için malullük aylığı almış, ardından Belçika'da emekli aylığı almaya hak kazanmıştır. Bundan yaklaşık dört ay sonra Belçika ulusal sigorta kurumuna (*Institut National d'Insurance Maladie-Invalidité* – INAMI) gönderilen karar ile İtalyan sosyal güvenlik kurumu mevzuatı uyarınca *Romano*'ya malullük ödemesi yapılacağını bildirmiş, buna karşılık INAMI, ödenmiş olan malullük aylığı üzerinden İtalya'da yapılacak ödemeye oranlı bir indirim uygulanması gerektiğine ilişkin karar tebliğ etmiştir. Belçika'daki kurum indirilen miktar kadarlık kısmın kendilerine ödenmesini talep etmiş, İtalya'daki kurum bu ödemeyi yapmış ancak iki farklı döviz kuru kullanması sebebiyle INAMI'nin ödenmesini talep ettiği meblağ, İtalyan kurumunun *Romano*'ya belirli bir dönem için ödediği meblağın üstünde kalmıştır. Bu hesabını gerekçelendirmek adına INAMI, Konsey tarafından yetkilendirilmiş Göçmen İşçilerin Sosyal Güvenliği İdari Komisyonunun 101 sayılı kararına atıf yapmıştır. Dava konusu uyuşmazlık Konseyin, en başta, böyle bir idari komisyona yasama yetkisini devredip devredemeyeceğine ilişkindir. Mahkeme ve Hukuk Sözcüsü iki sebeple böyle bir devri kabul edilebilir bulmamıştır. Birincisi Lizbon Antlaşması sonrası 290. ve 291. maddeler olarak değiştirilen, Komisyonun uygulama tedbirleri kabul etme yetkisine ilişkin ABİHA'nın 155. maddesi ile bağdaşmaz niteliktedir çünkü bu maddeden idari komisyona böyle bir yetki devredilebileceği sonucu çıkmamaktadır. İkincisi Lizbon Antlaşması sonrası 263. ve 267. maddeler olarak değiştirilen ABİHA'nın 173. ve 177. maddeleri Mahkemeye yalnızca Topluluk kurumlarının tasarruflarını denetleme yetkisi vermektedir. Bu sebeple bağlayıcı kararlar alabilme yetkisi ile donatılmış idari nitelikli bir Birlik organı, üye devletlerin anayasal ilkeleri ve kurucu antlaşmalarda öngörülen ilkeler ile bağdaşmamaktadır.

²²⁶ Tridimas, *Reflections on ESMA*, s. 60.

bir uyumsuzlığa uygulamamış olsa da halen tartışılmaktadır²²⁷. Aslında kurumsal denge kavramından anlaşılması gereken, Birlik kurumlarının farklı çıkarları müzakere ettiği ve temel hak ve özgürlüklerin hukuka aykırı bir şekilde kısıtlanmadığı bir çerçeve ise, ajansların, yetkilerin dengeli paylaşımına katkı sağladığı dahi söylenebilir. Çünkü bir Avrupa Ajansı, tüm Avrupa Birliği kurumlarının onayıyla kurulur. Genellikle Komisyon kurucu işlem tesis eder ve Konsey ve Parlamento, yasama tasarrufu önerisini kabul eden ortak karar mercileridir. Her halükarda Divan, günümüzde ajans işlemlerini veya ajanslara yetki devrini düzenleyen tasarrufları iptalden kaçınıyor gibi gözükmemektedir²²⁸. Örneğin dönemin İç Pazar Uyumlaştırma Ofisinin (*Office for the Harmonisation in the Internal Market* - OHIM) kararlarına ilişkin olarak, kurumsal dengenin daha esnek şartlar altında korunabileceği sonucuna varmıştır. Buna göre yetki devri sınırlı olmalı ve karar alma süreçlerine anayasal güvenceler hakim olmalıdır²²⁹.

Özetle *Meroni* farklı bir tarihsel dönemin ürünüdür. *Meroni* çerçevesinde yetkilerin devredildiği ajans, Belçika özel hukukuna tabi bir organdı, halbuki bugün ajanslar Avrupa Birliği kamu hukuku sülheleridir. Dava konusu ajans, dönemin Yüksek Otoritesinin yetkilerini devrettiği bir temsilci iken günümüz Avrupa Ajansları, Birlik yasa koyucusunun açıkça düzenlediği yetkileri kullanmaktadır. Öte yandan söz konusu ajansın kararı, sübvansiyon tahsisi gibi kısıtlı bir konuya ilişkin iken, bugün ajanslar çok çeşitli konularda faaliyet göstermektedirler. Nihayet Divan, *Meroni* davasında Komisyonun tarafından devredilen yetkilerin kurumsal denge ilkesini zedeleyebileceğini ifade etmiştir. Ancak o dönem Paris Antlaşması'nda ele alınan, bugün ise Roma Antlaşması'nda düzenlenen kurumsal çerçevenin, komitoloji²³⁰ adı

²²⁷ Merijn Chamon, “Les Agences de l’Union Européenne: Origines, État des Lieux et Défis”, **Cahiers de Droit Européen**, Cilt: 51, Sayı: 1, 2015, (Les Agences de l’Union Européenne), s. 305.

²²⁸ Scholten, s. 65.

²²⁹ 1995 yılında dönemin İlk Derece Mahkemesi (sonradan Genel Mahkeme adını almıştır), OHIM kararları üzerindeki yargı yetkisini açıkça kabul etmiş ve bu amaçla kendi usul kurallarında değişiklik yapmıştır. OHIM kararlarına ilişkin uyumsuzlukların yarattığı iş yükü karşısında Konsey sonradan İlk Derece Mahkemesinin bu uyumsuzlukları tek yargıyla çözebileceğini düzenlemiş, böylece OHIM kararlarına ilişkin pek çok itiraz yıllar içerisinde İlk Derece Mahkemesi önüne getirilmiştir. Böylelikle ajansların bağlayıcı nitelikteki kararları önce, Marka Tüzüğü gibi özel düzenlemelerde öngörülmüş, Lizbon sonrası ise ABIHA'nın 263. maddesi çerçevesinde kurucu antlaşma temeline kavuşmuştur. Case C-11/00 Commission v European Central Bank [2003] ECR I-07147.

²³⁰ Lizbon Antlaşması sonrası farklı bir yapıya bürünen komitoloji usulü kısaca Konsey tarafından Komisyona verilen yürütme yetkilerinin yine Konseyin belirlediği komiteler aracılığıyla kullanılmasıdır. Bu uygulamalar 1960'lı yıllarda başlamış, Konsey, uygulama tedbirlerinin kabulü

verilen parlamenter prosedürler ile önemli gelişmeler katettiği göz önünde bulundurulmalıdır. Bunların bir sonucu olarak, Avrupa Ajansları, dönemin Brüksel ajanslarının aksine etkili bir denetime tabidir²³¹. Öte yandan *Meroni* döneminde, ATA uyarınca ajans işlemleri yargısal denetim dışında bırakılmıştı. *Les Verts* içtihadı²³² öncesi Divan, Komisyon ve Konsey dışındaki organların işlemlerini denetleyemiyordu. Günümüzde ise ABİHA'nın 263. maddesi, ajans işlemlerini açıkça Divan denetimine tabi kılmaktadır. Yargısal denetim Avrupa Ajanslarının sorumluluğu bakımından temel bir güvencedir²³³.

Meroni doktrinine yöneltlen başka bir eleştiri, daha işlevsel bir yaklaşımla, Birlik düzeyinde gerçek anlamda düzenleyici otoritelere duyulan ihtiyacın altını çizmektedir. Entegrasyonun kaçınılmaz bir sonucu olarak ajanslara takdir yetkisi tanınmalı, buna karşılık örneğin tek bir Birlik idari usul yasası uyarınca idari usul ilkeleri güvence altına alınmalı veya denetim yollarının güçlendirilmesi düşünülmelidir²³⁴. Eğer *Meroni* Birlik düzeyinde bu tür otoritelerin kuruluşuna izin vermiyorsa, bunu bir şekilde aşmak gerekecektir²³⁵. Pek çok yazar *Meroni* çerçevesinde ele alınan ajanslar ile günümüz modern Avrupa Ajansları arasındaki temel farklılıkların altını çizerek, *Meroni* doktrinine daha az ağırlık verilmesi gerektiği görüşündedir²³⁶. Divanın son yıllardaki içtihadına bakıldığında da aşamalı olarak *Meroni* doktrininden uzaklaştığı gözlemlenebilir²³⁷.

sürecine komiteler aracılığıyla üye devletleri de dahil etmiştir. Lizbon Antlaşması sonrası tümüyle değişen prosedürler aracılığıyla bu komiteler, Birlik yürütmesinde kabul edilen tasarrufların büyük bir kısmında yer almaktadır. Ercüment Tezcan, "Avrupa Birliği'nde Karar Alma Konsepti ve Karar Alma Süreçlerinin Sınıflandırılması", **Avrupa Birliğinde Karar Alma Mekanizması, Yardımcı Organlar ve Ajanslar**, (Ed. Tezcan ve Aras), (Karar Alma), ss. 176-177.

²³¹ Weismann, s. 26.

²³² Case C-294/83 Parti écologiste "Les Verts" v Parliament [1986] ECR 1339. Avrupa Parlamentosunun, Parlamentoda temsil edilen partilere para yardımı yapılmasına ilişkin kararının, seçimlere katılacak partiler arasında fırsat eşitliğini bozduğu gerekçesiyle Parlamento dışındaki partilerden *Ecologiste* Parti tarafından iptali istemiyle açılan davada, Divan, ATA'nın 230. maddesi (eski 173. madde) uyarınca aleyhine dava açılabilirlik topluluk organları arasında Parlamentonun gösterilmemesine ve davacıyı bu kararla doğrudan ilgili bulmamasına rağmen, eşitlik ilkesi gereğince, kararın iptali için başka bir hukuk yolu bulunmadığından bahisle dava açma ehliyetine sahip olduğuna karar vermiştir. Bu içtihat sonradan kodifiye edilmiş ve ATA'da yerini almıştır.

²³³ Marta Simoncini, **Administrative Regulation Beyond The Non-Delegation Doctrine: A Study On EU Agencies**, Hart Publishing, Oxford, 2019, (Administrative Regulation), s. 331.

²³⁴ Craig, *Administrative Law*, s. 174.

²³⁵ Lafarge, *Autorités Européennes*, s. 207.

²³⁶ Georgina Tsagas, "The Regulatory Powers of the European Supervisory Authorities: Constitutional, Political and Functional Considerations", **Regulating and Supervising European Financial Markets: More Risks than Achievements**, (Ed. Andenas ve Deipenbrock), s. 134.

²³⁷ Herwig C.H. Hofmann, "Seven Challenges for EU Administrative Law", **Review of European Administrative Law**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2009, (Seven Challenges), ss. 46-48.

Başka bir eleştiri de *Meroni* doktrininin hukuki bir kısıtlamadan çok siyasi nitelik taşıdığı yönündedir. Uluslar üstü otoriteler, ulusal yetkileri kısıtladığı gibi piyasa entegrasyonunu münhasıran ulusal siyaset konusu olmaktan çıkarmıştır. Hükümetler kadar Birlik kurumları da yetkilerinin bir kısmını tümüyle bağımsız otoritelere devretmekten kaçınabilirler. Hükümetler bunun yerine “nispeten” bağımsız veya zayıf ajansları tercih edebilir²³⁸.

Meroni doktrininin yine de günümüze kadar devamlılık arz eden karakteri bazı siyasi kaygılarla açıklanabilir. Her ne kadar Komisyon, ajansların sunduğu uzmanlığın yararlarını kabul etse de, geleneksel olarak üniter bir yürütme fonksiyonu taraftarı olmuştur. Buna göre, yetkiler her zaman yürütme gücünün birliği ve bütünlüğü dikkate alınarak devredilmelidir. Bugün de bu doktrinin, ESMA’nın kurumsal yapısı ve bağımsızlığı üzerindeki etkisini görmek mümkündür. ESMA işlemleri üzerindeki şartlılık *Meroni*’nin bir yansımasıdır²³⁹. Divan da ESMA yetkilerine ilişkin yakın tarihli bir kararında, bu yetkilerin kullanılmasına yönelik kısıtlamaların ilgili tasarruflarda yeterli bir şekilde düzenlendiği gerekçesiyle ESMA yetkilerini *Meroni* doktrinine aykırı bulmamıştır²⁴⁰.

3. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi ile Üye Devletler Arasındaki İlişki

ESMA ile üye devletler arasındaki ilişki iki yönlü olarak kurulur. Üye devletler, ESMA’nın görev ve yetkilerini düzenleyen tüzük veya direktiflerin konularına göre belirli ulusal otoritelerini muhatap olarak gösterir. İkinci olarak ESMA Denetleyiciler Kurulu, ağırlıklı olarak üye devletlerin temsilcilerinden oluşur. Denetleyiciler Kurulu, ESMA organları altında ayrıca incelendiğinden burada ESMA’nın üye devletler ile ulusal otoriteleri aracılığıyla kurulan ilişkisi ele alınacaktır.

Üye devletlerin, ilgili Birlik tasarrufunun konusuna göre, bir idari otoritesini muhatap olarak göstermesi zorunludur. Bunlar genellikle üye devletlerin denetim

²³⁸ Simoncini, Administrative Regulation, s. 4.

²³⁹ Moloney, Age of ESMA, s. 54.

²⁴⁰ Açığa satış ve kredi temerrüt takaslarının bazı türleri hakkında (AB) 236/2012 sayılı Tüzük’ün 28. maddesinin iptali talebine ilişkin bu karar ESMA’nın yetkileri çerçevesinde aşağıda ele alınacaktır.

sistemlerine göre farklılık gösteren, sermaye piyasası veya ihtiyati denetim otoriteleri, merkez bankaları, bankacılık ve sigortacılık denetleme kurulları gibi bir dizi yapı olabilir. Örneğin (AB) 596/2014 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tüzüğü'nün 22. maddesine göre “Adli makamların yetkilerine hâlel gelmeksizin, her bir üye devlet bu Tüzük’ün amaçları doğrultusunda tek bir yetkili idari otorite belirlemekle yükümlüdür”. Öte yandan diğer tüzük veya direktifler uyarınca birden fazla otorite de gösterilebilir. Örneğin MiFID II 67(1) maddesine göre “Her bir üye devlet (AB) 600/2014 sayılı Tüzük’ün muhtelif hükümlerinde öngörülen yükümlülüklerin yerine getirilmesi için yetkili otoriteler belirlemekle yükümlüdür”.

ESMA’nın düzenleme faaliyetinin yoğunluğu karşısında, denetim ve uygulama, bazı istisnalar dışında, büyük ölçüde ulusal otoritelere bırakılmıştır²⁴¹ ve ulusal otoritelerin denetim hakimiyetine özellikle vurgu yapılmaktadır. Denetim politikalarının geliştirilmesinde, ESMA bünyesinde faaliyet gösteren ve büyük oranda ulusal otoritelerin personelinden oluşan Daimi Komiteler ve Görev Güçleri öne çıkmaktadır. Denetimde ve uygulamada “yakınlaştırma” (*convergence*) kavramının içi ulusal otoritelerce doldurulacaktır²⁴². Bazı hallerde, ESMA, ulusal otoritelerin yetkisini atlayarak doğrudan denetim faaliyeti yürütebilse bile bu hallerde dahi önce ulusal denetleyicilerin eylemlerini kolaylaştırmalı ve koordine etmelidir. O halde ESMA ile üye devletler arasındaki ilişkinin incelenmesi, düzenleme ve denetleme arasındaki ayrımın da göz önünde bulundurulmasını gerektirir. Bu ayrım, en azından teoride açıktır ve yasama çerçevesi bunun üzerine inşa edilmiştir²⁴³. Bununla birlikte Birlik hukuku, üye devletlerin denetim sorumluluğunu nasıl yerine getirdiğine önemli ölçüde müdahale etmektedir²⁴⁴. Örneğin 2013/36/AB sayılı Sermaye Yeterliliği Direktifi²⁴⁵, yetkili ulusal otoritelerin denetim fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için gerekli uzmanlığa, kaynağa, operasyonel kapasiteye ve yetkilere sahip olması

²⁴¹ Lafarge, *Autorités Européennes*, s. 199.

²⁴² Kostas Botopoulos, “The European Supervisory Authorities: Role-Models or in Need Of Re-Modelling?”, *ERA Forum*, Sayı: 21, 2020, s. 16.

²⁴³ Di Noia ve Gargantini, s. 139.

²⁴⁴ Pieter van Cleynebreugel, “La Supervision Financière au sein de l’Union Européenne et de la Zone Euro Après la Crise: Un Cadre Juridique Toujours en Pleine Évolution”, *Observateur de Bruxelles*, Sayı: 111, 2018, (Supervision Financière), s. 23.

²⁴⁵ 2002/87/AT sayılı Direktif’i değiştiren ve 2006/48/AT ve 2006/49/AT sayılı Direktifleri yürürlükten kaldıran kredi kuruluşlarının faaliyetlerine erişim ve kredi kuruluşları ile yatırım şirketlerinin ihtiyati denetimi hakkında 26 Haziran 2013 tarihli ve 2013/36/AB sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktifi, Md. 76.

gerektiğini düzenlemektedir. MiFID II ise, denetim ve yaptırım uygulama yetkilerine sahip ulusal bir kamu otoritesinin varlığını şart koşmaktadır. Bunların yürüttüğü idari prosedürlerin tümü şeffaf, öngörülebilir ve yargısal denetime tabi olmalıdır. Ancak denetim teşkilatı ve fiilen hangi araçlarla yürütüldüğü üye devletlerin takdirindedir. Üye devletler, idari otoritelerinin atama usullerinde ve kurumsal yapının oluşturulmasında halen söz sahibidir. Sonuç olarak ulusal otoritelerin ve Birlik otoritelerinin iş birliği içerisinde çalışması ve ulusal denetleyicilerin “Birlik hukukunun ihlali” hükümleri çerçevesinde denetlenebilmesi hedeflenmektedir²⁴⁶.

II. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

A. Bağımsızlık

ESMA, faaliyetlerini, Kurucu Tüzüğü’nün 42. maddesi uyarınca, bir bütün olarak yalnızca Birliğin menfaatleri doğrultusunda, tarafsız ve bağımsız biçimde yürütür, tüzel kişilikle donatılmıştır, işlemlerinden sorumludur²⁴⁷. Taşınır ve taşınmaz mallar edinebilir, dava tarafı olabilir. Tüzel kişilik statüsü, ESMA’nın bağımsızlığına vurgu yapan bir özelliktir²⁴⁸ ve ESMA, bunun bir sonucu olarak, işlevsel bir özerklikten ve kurumsal bir bağımsızlıktan faydalanır.

Bağımsızlık taahhüdünün Birlik kurallarının gerçek anlamda uyumlaştırılmasını sağlayacağı düşünülmüştür²⁴⁹. Bununla birlikte bağımsızlık, özellikle genişleyen ajans yetkileri bağlamında tartışılan bir konudur. Nitekim bağımsızlık denetlenmeme anlamına gelmez²⁵⁰. ESMA da nihayetinde seçilmiş yöneticiler, parlamenterler ve mahkemelerle bağlıdır. Aksi yapıdaki, yani tamamen

²⁴⁶ Wymeersch, ESAs, ss. 235-236. Kaldı ki kredi derecelendirme kuruluşları gibi bazı alanlarda zaten ESFS’nin kuruluşundan beri doğrudan Birlik merkezinden yürütülen bir denetim söz konusudur.

²⁴⁷ Sève, s. 503.

²⁴⁸ Merijn Chamon, **EU Agencies: Legal and Political Limits to the Transformation of the EU Administration**, Oxford University Press, Oxford, 2016, (EU Agencies), s. 13. Bağımsız terimi kurumun organik ve işlevsel anlamda yürütme organı karşısındaki bağımsızlığını ifade ederken, özerkliğin daha çok ayrı birer tüzel kişiliğe sahip olmak bakımından kurumsal bir anlam taşıdığı ifade edilebilir. Tan, Ekonomik Kamu Hukuku, s. 229.

²⁴⁹ Rumeau-Maillot, para. 24.

²⁵⁰ Ali Ulusoy, “Bağımsız İdari Kurumlar”, **Danıştay Dergisi**, Sayı: 100, 1999, s. 5.

bağımsız kuruluşlara temsili hükümet sistemlerinde rastlanmaz²⁵¹. Aşağıda ESMA, organik bağımsızlığı ve Komisyon, Parlamento ve Konsey olmak üzere Birlik kurumları karşısındaki bağımsızlığı bakımından değerlendirilecektir.

1. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Organik Anlamda Bağımsızlığı

ESMA Kurucu Tüzüğü'nün 1(5) maddesi, ESMA'nın tüm organlarının Topluluk çıkarları doğrultusunda bağımsız ve objektif bir biçimde hareket edeceğini düzenler. Kurucu Tüzük, Denetleyiciler Kurulu, İdari Kurul, Başkan ve İcra Başkanı olmak üzere ESMA organlarının ayrı ayrı bağımsızlığı konusunda oldukça açıktır ve üye devletlerin veya yetkili otoritelerin temsilcilerinden bahsetmekten kaçınmaktadır. Bunun yerine Denetleyiciler Kurulu, İdari Kurul, Başkan ve İcra Başkanının bağımsızlıklarına vurgu yapıldığı görülmektedir²⁵².

Başkan ve İcra Başkanı, görevlerini bağımsız bir biçimde yerine getirir. Başkanın ve İcra Başkanının tam zamanlı birer ESMA çalışanı olmasının, ESMA'nın bağımsızlığını pekiştirdiği ifade edilmiştir²⁵³. Ancak ESMA'nın yönetim organlarına üye atama yöntemi büyük ölçüde ulusal otoritelerin uzlaşmasına bağlıdır. Örneğin Başkan, Denetleyiciler Kurulu tarafından hazırlanacak listedeki adaylar arasından Parlamentonun onayıyla atanır. Her ne kadar son söz Parlamentonun ve nihayet Konseyin olsa da, ulusal otoritelerin temsilcilerinden oluşan Denetleyiciler Kurulu süreçte etkilidir. ESMA'nın ulusal otoriteler karşısındaki bağımsızlığının bu anlamda zayıf kaldığı dahi söylenebilir²⁵⁴. Öte yandan Başkanın ve İcra Başkanının genellikle ulusal otoritelerin orta kademe yönetimlerinde çalışan kişiler arasından seçilmeleri, ulusal otoriteler karşısındaki otoritelerini sorgulatan bir unsur olarak görülmüştür²⁵⁵.

²⁵¹ Madalina Busuioc, Deirdre Curtin ve Martijn Groenleer, "Agency Growth Between Autonomy and Accountability: The European Police Office as a 'Living Institution'", **Journal of European Public Policy**, Cilt: 18, Sayı: 6, 2011, s. 850.

²⁵² Ellen Vos, "EU Agencies and Independence", **Independence and Legitimacy in the Institutional System of the European Union**, (Ed. Dominique Ritleng), Oxford University Press, Croydon, 2016, (Independence), s. 219.

²⁵³ Sève, s. 505.

²⁵⁴ Kostas Botopoulos, "The European Supervisory Authorities: Role-Models or in Need Of Re-Modelling?", **ERA Forum**, Sayı: 21, 2020, s. 192.

²⁵⁵ Lusitania Villablanca, **Nouvelles Formes de Régulation et Marchés Financiers. Étude de Droit Comparé**, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Université Panthéon-Assas École Doctorale de Droit Privé, Paris, 2013, s. 347.

Kurucu Tüzük'ün Denetleyiciler Kurulu üyelerinin tümünün bağımsız ve Birlik çıkarına hareket edeceğine ilişkin 42. maddesi de ulusal otoriteler açısından özellikle tartışma konusu olmuştur. Buna göre prensip olarak üyelerin, ulusal çıkarları bir kenara koyarak Birlik misyonunu gütmeleri beklenir. Ancak ulusal denetleyicinin konumu, aynı zamanda ulusal hukuk çerçevesinde kendi kurumlarına, idaresine ve parlamentosuna karşı sorumluluğunu da getirecektir. Öte yandan böyle bir ilke doğrudan uygulanabilir tüzük içerisinde yer aldığından, ulusal hükümlerle çelişmesi halinde tüzük maddesine öncelik verilmesi gerekir²⁵⁶. Bu durumda bu ilkenin gerçekten nasıl uygulanabileceği, üye devletlerin ulusal çıkarlarına göre alınan kararlara itiraz edilip edilemeyeceği sorusu cevapsız kalmaktadır²⁵⁷. Kaldı ki Denetleyiciler Kurulu, ulusal çıkarlara öncelik verdiği gerekçesiyle eleştirilmektedir. Ulusal denetleyicilerin temsilcilerinin, özellikle kendi ülkelerindeki finansal kuruluşlar hakkında bireysel kararların alınması halinde bağımsızlıklarını nasıl koruyacakları tartışmalıdır. Diğer bir taraftan, Denetleyiciler Kurulundaki ulusal denetleyicilerin, kendi kurumları da sonradan yaptırımlara konu olabilecekken, diğer ülke kurumlarına karşı sert bir tutum takınması zor olabilir²⁵⁸.

Bu açıklamalar ışığında ESMA'nın bazı çalışma usullerinde bağımsızlığın nasıl işletildiğini anlamak güçtür. Divan da bağımsızlığın işlevsel olarak anlaşılması gerektiğinin altını çizmiştir²⁵⁹. O halde organik anlamda bağımsızlığın ulusal otoritelerin yönetim ve karar süreçlerindeki rolü sebebiyle çok güçlü olmadığı, mutlak anlamda yapısal bir bağımsızlıktan söz edilemeyeceği sonucuna varılabilir.

²⁵⁶ Reçber, s. 108.

²⁵⁷ Wymeersch, ESAs, s. 298.

²⁵⁸ Rob van Gestel ve Thomas van Golen, "Enforcement by the New European Supervisory Agencies: Quis Custodiet Ipsos Custodes?", **Varieties of European Economic Law and Regulation: Liber Amicorum For Hans Micklitz**, (Ed. Kai Peter Purnhagen ve Peter Rott), Springer, New York, s. 764.

²⁵⁹ Divana göre Avrupa Merkez Bankasının bağımsızlığı katı bir biçimde işlevseldir ve yalnızca kurucu antlaşmalar aracılığıyla kendisine yüklenen özel görevlerin yerine getirilmesi ile sınırlıdır. Bağımsız olması demek Avrupa Merkez Bankasının kurucu antlaşma hükümlerinin kapsamını aşabileceği anlamına gelmez. Case C-11/00 Commission v European Central Bank [2003] ECR I-0714, para. 126.

2. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Avrupa Birliği Kurumları Karşısındaki Bağımsızlığı

a. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Komisyon Karşısındaki Bağımsızlığı

ESMA, ulusal ve uluslar üstü aktörleri, üniter bir Birlik yapılanması ile bütünleştirmektedir ve Komisyonun kurumsal şemsiyesinin altına yerleşmektedir. Bir yandan, ulusal idarelerin rolü halen korunurken, diğer yanda Komisyonun Birlik idaresindeki özellikli konumu doğrudan tartışmaya da açılmamaktadır²⁶⁰. Sonuç olarak yetkiler Komisyon, üye devletler ve ESMA arasında paylaştırılmaktadır. Komisyon ve ESMA arasında hiyerarşik bir ilişki betimlenmemiştir ve Komisyon, kural olarak ESMA'ya talimat veremez.

Bir Avrupa Ajansı olarak ESMA, Parlamento ve Konseyden farklı olarak Komisyonla yakın çalışma ilişkisi içerisindedir. Genel olarak Komisyonun “uzun kolu” olarak kabul edilir ve her ne kadar faaliyetlerine müdahalesi kısıtlı gibi gözükse de Komisyondan tümüyle bağımsız hareket etmesi düşünülemez. Bu, *Lamfalussy* dönemi komitelerin kuruluşundan beri ortak hedefler için birlikte hareket etme düşüncesinden kaynaklanmaktadır ve yetki devrine ilişkin kurallar gereği Komisyon, zaten ESMA'nın düzenleyici işlem yaratma süreçleri içerisinde bizzat yer almaktadır. Başka bir deyişle Komisyon ve ESMA, doğaları gereği aslında aynı “teknik” mantığa göre işlemektedirler ve *a priori* birbiriyle çelişen konumlarda veya birbirine hesap vermesi gereken oluşumlar olarak tasarlanmamışlardır. Ancak bu, ESMA'nın bağımsızlığının, Komisyon karşısında güvence altına alınmasının gerekli olmadığı anlamına da gelmez²⁶¹. Kaldı ki yıllar içerisinde ESMA'nın işleyişi, sorunlu konulardan birinin Komisyonun kurumsal baskısı olduğunu göstermiştir. Komisyonun, Başkan ve İcra Başkanı seçimindeki rolü, Denetleyiciler Kurulundaki temsili ve İdari Kurulda bütçe konularına ilişkin olarak oy hakkına sahip olması, üstelik ESMA gelirlerine Birlik bütçesi aracılığıyla katkıda bulunması kurumsal

²⁶⁰ Edoardo Chiti, “Existe-t-il un Modèle d'Agence de l'Union européenne?”, *Les Agences de l'Union Européenne*, (Ed. Joël Molinier), Bruylant, Bruxelles, 2011, (Modèle d'Agence), s. 51.

²⁶¹ Lafarge, *Indépendance*, s. 687.

kısıtlamalara örnektir. Komisyon temsilcisinin ESMA içerisinde önemli bir rol oynadığı, ESMA eylemlerinin Birlik tasarruflarıyla çatışma ihtimaline ilişkin endişelerini dile getirmek de dahil olmak üzere, belirli bir etki alanına sahip olduğu ifade edilmektedir. Böylece çalışmalarında bağımsız gibi gözüken ESMA içerisinde Komisyonun gölgesi büyümektedir. Bu da bağımsızlığını zedeleyebileceği gibi çalışmalarını olumsuz etkileyebilir. Burada Parlamentonun da ESMA organlarında temsil edilmesi suretiyle Komisyonun etkisini dengeleme önerisi dikkate alınabilir²⁶². *Craig*'in de belirttiği gibi, ESMA'nın düzenleme ve denetleme yetkileri bakımından, teknik ve siyasi nitelikli işlemler ayrımının iyiden iyiye bulanıklaştığı göz önünde bulundurulursa, Parlamentonun Komisyonun yanında neden yer almadığını anlamak güçtür²⁶³.

b. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Parlamento ve Konsey Karşısındaki Bağımsızlığı

Birlik kurumlarının, ESMA üzerinde hiyerarşik yetkiye sahip olmaması işlevsel bağımsızlığı ifade eder²⁶⁴. İşlevsel bağımsızlık, hukuki, idari ve mali açıdan en geniş ehliyet çerçevesinden yararlanabilmektir ve bu, tüzel kişilik statüsüyle sağlanır²⁶⁵. Başka bir deyişle bir ajans, ne kadar diğer kurum veya kuruluşların müdahalesi veya onayı olmaksızın karar alıp uygulayabiliyorsa işlevsel anlamda o kadar bağımsızdır ve bu da kurumsal bağımsızlık ile yakından ilgilidir²⁶⁶. Ajanslar kurulurken, siyasi etkiden uzak çalışacakları varsayılarak, kurucu düzenlemelerinde

²⁶² Howell, EU Agencification, s. 351.

²⁶³ Craig, Administrative Law, s. 178. “*Prensip olarak Parlamentonun yarışan kamu menfaatlerini dengeleyen bağlayıcı kurallar yaratma yetkisine sahip bir organdan dışlanma sebebini anlamak güçtür. Parlamento, komitoloji prosedürleri aracılığıyla ikincil hukuk tercihlerini aktarma konusunda daha fazla söz hakkına sahip olmak için yıllarca mücadele etmiştir. Özellikle üye devletlerin önemli ölçüde etkili olduğu bir ajansın faaliyetlerine ilişkin ikincil hukuktan doğan yasama süreçlerine hiç dahil edilmemesi ilginçtir.*” Ancak Howell’a göre bu, kurumlar arası gerilimleri daha da tırmandırabilir, ESMA’nın özerkliğine daha büyük zarar verebilir. Howell, EU Agencification, s. 352.

²⁶⁴ Tayfun Akgüner, **İdare Hukuku**, 9. Baskı, Der Yayınları, İstanbul, 2021, s. 465.

²⁶⁵ Jean-Philippe Kovar, “Les Autorités Européennes de Surveillance: Organes Régulateurs Nationaux, Agences Européennes de Régulation ou Autorités Européennes de Régulation ?”, **Revue de Droit Bancaire et Financier**, Sayı: 4, 2011, para. 8.

²⁶⁶ Vos, Independence, s. 222.

hukuk ve politika yapıcılardan tamamen bağımsız hareket edeceği ifade edilmiştir. Ajans faaliyetleri politik değerlendirmelerin uzağında tutulmalıdır. Fakat bunun uygulamada ne kadar mümkün olduğu sorgulanabilir. Bunların görüşlerinin, kararlarının ve diğer idari işlemlerinin doğrudan politik sonuçları olabilir ve bu sonuçlar yurttaşlar, hükümetler ve çıkar grupları üzerinde etki doğurur²⁶⁷.

Parlamento ve Konseyin, ESMA çalışmalarına müdahalesi kısıtlıdır. Üye devletler veya Birlik kurumları ESMA'ya talimat veremez. ESMA, Birlik dışında hiçbir kuruma karşı sorumlu değildir. Böylece düzenleme ve denetleme konusu sektörlerin çıkarlarının korunması hedeflenir²⁶⁸. ESMA ile Parlamento arasındaki ilişki, Parlamentonun ESMA faaliyetlerine müdahalesi biçiminde değil ancak yürüttüğü siyasi denetim bağlamında öne çıkmaktadır. İleride ele alınacağı üzere, Parlamento bu açıdan faaldir ve denetimini, ESMA Başkanı'nın atanmasındaki rolü, dinleme veya görüş alma (*hearing*) aracılığıyla Başkanı huzuruna çağırabilmesi, yıllık raporlar gibi yollarla icra eder. ESMA'nın Konsey karşısındaki bağımsızlığı ise geniş olmasına rağmen mutlak değildir. Kurucu Tüzük'ün 18. maddesinde öngörülen ve aşağıda ESMA yetkileri başlığı altında ele alınacak acil durumlarda Konsey, acil durum tespiti yaparak ESMA'yı, ulusal otoritelere yönelik bireysel karar alması için harekete geçirebilir. Öte yandan Parlamento ve Konsey, ESMA ve Komisyon karşısında yasama yetkilerini her zaman kullanabilir. Örneğin Komisyonun, ESMA yetkilerine dair Kurucu Tüzük'te değişiklik yapılmasına yönelik yasama girişimlerini başlatması üzerine Parlamento ve Konsey değişiklik sunabilir veya yasama önerisini reddedebilir.

B. Personel Rejimi

ESMA personeli, İcra Başkanı ve Başkan da dahil olmak üzere, Avrupa Ekonomik Topluluğu ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu çalışanlarının ve diğer çalışanların istihdam koşullarını düzenleyen (AET) 31, (AAET) 11 sayılı Tüzük'e

²⁶⁷ Berthold Rittberger ve Arndt Wonka, "Introduction: Agency Governance in The European Union", **Journal of European Public Policy**, Cilt: 18, Sayı: 6, 2011, s. 785.

²⁶⁸ Tridimas, Reflections on ESMA, s. 79.

tabidir. ESMA uzman personeli, teknik ve bilimsel nitelikleri gereği siyasi menfaatlerden ve sektörden bağımsız bir şekilde çalışabilmelidir. ESMA görevlilerinin bağımsız kararlar alabilmesi içsel bağımsızlığı ifade eder²⁶⁹. Ajansların, çeşitli sektörlerle yakın ilişkisi, “ele geçirme” (*capture*)²⁷⁰ fenomeninden kaçınmak amacıyla Denetleyiciler Kurulu üyelerinin nitelikleri hakkında özellikle düşünülmesini gerektirmiştir²⁷¹. Böylece bağımsızlık ve çıkar çatışmalarına ilişkin kurallar geliştirilmiştir. Örneğin ESMA Başkanı ve İcra Başkanı tam zamanlı ve bağımsız çalışanlardır. Öte yandan ESMA personeli, (AET) 31, (AAET) 11 sayılı Tüzük’ün 16. maddesi uyarınca, döner kapı (*revolving doors*) olarak adlandırılan, kişilerin, kamu görevi sonrası düzenlenen sektörlerde istihdam edilmesine yönelik kısıtlamaların da konusudur.

ESMA Kurucu Tüzüğü’nün 69. maddesi, ESMA çalışanlarının görevlerinden doğan zararların ESMA tarafından tazmin edileceğini düzenlemektedir. Bu zararların tazminine ilişkin uyuşmazlıklar Divana götürülebilir. Kurucu Tüzük’ün 70. maddesi uyarınca tüm ESMA personeli, ABİHA’nın mesleki sırların saklanması yükümlülüğünü düzenleyen 339. maddesi ve Birlik mevzuatındaki ilgili hükümler uyarınca, görevleri sona erdikten sonra dahi mesleki sır gerekliliklerini karşılamakla yükümlüdür. ESMA personeli, Denetleyiciler Kurulunun tüm üyelerini ve üye devletler tarafından geçici olarak görevlendirilenler de dahil olmak üzere tüm ESMA çalışanlarını ve sözleşmeli çalışanları kapsar.

C. Bütçe Rejimi

Avrupa Ajanslarının neredeyse tamamı Birlik genel bütçesinden yararlanmaktadır. ESMA da, Kurucu Tüzüğü’nün 62. maddesinde belirtildiği üzere, (AB, Euratom) 2018/1046 sayılı Tüzük’ün²⁷² 70. maddesi uyarınca kurulmuş bir

²⁶⁹ Akgüner, s. 465.

²⁷⁰ Kamu yönetimi alanında düzenleyici ele geçirme veya yakalama veya düzenleme tuzağı (*regulatory capture*) teorisi, düzenleyici ajansların düzenlemelerinin kamu yararı yerine menfaat gruplarının çıkarlarına hizmet edebileceğini inceler.

²⁷¹ Ellen Vos, “European Agencies and The Composite EU Executive”, **EU Agencies in between Institutions and Member States**, (Ed. Michelle Everson, Cosimo Monda ve Ellen Vos), Wolters Kluwer, Alphen aan den Rijn, 2014, (EU Executive), s. 38.

²⁷² (AB) 1296/2013, (AB) 1301/2013, (AB) 1303/2013, (AB) 1304/2013, (AB) 1309/2013, (AB) 1316/2013, (AB) 223/2014, (AB) 283/2014 sayılı Tüzükleri ve 541/2014/AB sayılı Karar’ı değiştiren ve (AB, Euratom) 966/2012 sayılı Tüzük’ü yürürlükten kaldıran Birliğin genel bütçesine

“Birlik organı”dır ve yaklaşık olarak yüzde 40 Birlik, yüzde 60 üye devlet katkılarıyla finanse edilir. Bunun dışında ESMA’nın doğrudan denetleyebildiği kredi derecelendirme kuruluşlarından ve veri depolama kuruluşlarından aldığı harçlar ve para cezaları gibi gelirleri de mevcuttur. Bu, genel Birlik bütçesinden fonlanan diğer Avrupa Ajanslarında rastlanmayan bir durumdur.

ESMA’nın mali konumu, Mali Tüzük’ün öngördüğü Avrupa Ajansları çerçevesi ile tümüyle uyumludur. Buna bütçe otoriteleri (Parlamento ve Konsey) ve Sayıştay karşısında uygulanacak mali şeffaflık kuralları da dahildir. ESMA Kurucu Tüzüğü, bütçenin uygulanmasına ilişkin detaylı kurallar öngörmektedir ve İcra Başkanı bütçe kabulünde merkezi bir rol oynar. ESMA bütçesi, en önemli hesap verebilirlik araçlarından biri olarak, Konsey ve Parlamento tarafından onaylanır²⁷³. Mali denetim üçüncü bölümde ayrıca ele alınacaktır.

Ulusal denetleyicilerin muhtelif kaynakları ile karşılaştırıldığında, bazı alanlarda doğrudan denetim yetkilerine sahip olmasına rağmen ESMA’nın kamusal ve özel nitelikli mali kaynaklarının kısıtlı kaldığı ifade edilmiştir²⁷⁴. Bazı yazarlara göre ESMA, bağımsızlığını güvence altına almak için, uluslararası uygulamalar esas alınarak, tümüyle sermaye piyasaları endüstrisinin katkılarıyla finanse edilmelidir²⁷⁵. Bu açıdan ESMA’nın tümüyle kendine ait özel bir bütçeye sahip olabileceğine, Topluluk Bitki Çeşidi Ofisi ve Avrupa Birliği Organları Tercüme Merkezi gibi yalnızca ücretlerle finanse edilen Avrupa Ajanslarına dikkat çekilmiştir²⁷⁶.

uygulanabilir mali kurallar hakkında 18 Temmuz 2018 tarihli ve (AB, Euratom) 2018/1046 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü. Kısaca “Mali Tüzük” olarak adlandırılmaktadır.

²⁷³ Di Noia ve Gargantini, s. 129.

²⁷⁴ Eilís Ferran, “Understanding the New Institutional Architecture of EU Financial Market Supervision”, **Financial Regulation and Supervision: A Post-Crisis Analysis**, (Ed. Eddy Wymeersch, Klaus J. Hopt ve Guido Ferrarini), Oxford University Press, Croydon, 2012, (Institutional Architecture), s. 137.

²⁷⁵ Sapir ve diğerleri, s. 9.

²⁷⁶ Delval, s. 573.

D. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Hukuki Niteliğinin Sonuçları

Yukarıda ele alınan bağımsızlık türleri bakımından ESMA'nın, yürütme organı Komisyona karşı kurumsal özerkliğe sahip olduğu söylenemez²⁷⁷. Tüzel kişiliği ve karar organı Denetleyiciler Kurulu yapılması, idari açıdan belirli bir özerkliğe işaret etmektedir. Ancak mali yönden kendi gelirleri yanında hem Birlik katkılarına hem üye devletlere bağlılık, mali bağımsızlığın da tam olarak sağlanmadığını göstermektedir. Bu “yarı bağımsızlık”, ESMA'nın ulusal hukuklardaki karşılılığıyla gerçek bir düzenleyici ve denetleyici otorite olarak nitelendirilmesini zorlaştırmaktadır. Ancak bu zorluk, Birlik sisteminde yürütme erkinin niteliğinin ve kapsamının belirlenmesinin zorluğundan da kaynaklanmaktadır²⁷⁸. Kesin bir erkler ayrılığının eksikliği karşısında ilk kez *Meroni* içtihadı ile ortaya konan kurumsal denge ilkesi çerçevesinde, Avrupa Ajansları aslında Birlik kurumlarına teknik konularda görüşlerini bildirecek yardımcı organlar olarak düşünülmüştü. Buna göre yalnızca bağlayıcı olmayan tavsiye niteliğinde kararlar alabilirlerdi²⁷⁹. Yetki devri bu anlamda büyük ölçüde kısıtlı idi. Bu da bazı yazarlara göre Avrupa Ajanslarını, kolluk yetkilerine sahip ABD tipi bağımsız otoritelerden kesin bir biçimde ayıran ve bu yönüyle de zayıflatan bir unsurdur²⁸⁰.

Gerçekten de Birlik idare hukukunun en tartışmalı konularından biri Avrupa Ajanslarının kural koyma yetkileriyle donatılıp donatılamayacağı hususudur²⁸¹. Bazı karar alma yetkilerinin ajanslara devrinin, *Meroni* gereğince genel bir hukuk yaratma

²⁷⁷ “Bağımsız idari otoritelerin bağımsızlığı kurumsal anlamda bu kuruluşların yürütmeye karşı özerkliğidir”. Akgüner, s. 464. Düzenleyici ve denetleyici kamu kurumları, organik ve fonksiyonel açılardan bağımsız olduğu gibi idari ve mali açıdan “özerk” bir yapıya sahiptirler. Bahtiyar Akyılmaz, Murat Sezginer ve Cemil Kaya, **Türk İdare Hukuku**, 14. Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara, 2021, s. 344.

²⁷⁸ Wymeersch, ESAs, s. 299. “Kağıt üzerinde AB'nin kurumsal yapısı çağdaş federal yapılara benzetilebilir”. Komisyon, Birlik çıkarlarını hayata geçiren ana yürütme organı olsa da, bu kurumu dengeleyen Bakanlar Konseyi ve Parlamentonun ağırlıkları da bir hayli fazladır. Ancak tümüyle klasik anlamda bir federal devlet nitelmesi de yapılamaz. Çünkü Birlik şüphesiz bir devlet değildir ve kurumsal yapı, kurumlardan herhangi birinin diğerlerine göre baskın gelmesini önlemek amacıyla farklılaşan dengeler üzerine oturmaktadır. Tezcan, Karar Alma, s. 8

²⁷⁹ Simoncini, Administrative Regulation, s. 330.

²⁸⁰ Wymeersch, ESAs, s. 237. “(Meroni doktrini) sonucu bağlayıcı yetkiler Komisyonun elindedir ve ilgili denetleyici otoritenin yalnızca dolaylı olarak ulusal denetleyici üzerinde işlem yapabilmesi şüphesiz bu prosedürlerin etkinliğini azaltmaktadır (...) Zaman içerisinde işlemlerin sayısındaki artış göz önüne alındığında bu kurallar artık savunulamaz. Bir yandan yeterli demokratik kontrollerin, öte yandan düzenleme ve denetleme süreçlerinin etkinliğinin sağlanması gerekmektedir”. Wymeersch, ESAs, s. 238.

²⁸¹ Schemmel, s. 485.

anlamına gelmeyeceği çoğunlukla savunulmuşsa da, günümüz güçlendirilmiş Avrupa Ajansları bu çekincenin ötesine geçmiştir. Finansal denetim alanında EBA, ESMA ve EIOPA için *Meroni* ve *Romano* içtihadına göre farklı bir hukuki çerçeve karşımıza çıkmaktadır. ESMA'nın ulusal otoritelere ve finansal kuruluşlara yönelik düzenleyici işlemleri basit tavsiyelerin ötesindedir çünkü Komisyon bu taslakları genellikle yasama dışı tasarruf olarak olduğu gibi kabul etmektedir ve böylece bağlayıcı hale gelmektedirler. Bunun dışında kılavuz ilkeler ve tavsiyeler oluşturma, ulusal otoritelerin ilgili kuralları nasıl uyguladığını takip etme, acil durumlarda bazı finansal ürünleri kısıtlama veya yasaklama gibi önlemler alma, ulusal denetleyiciler arasındaki uyumsuzlukları çözme ve Birlik hukukunun tutarlı uygulamasını sağlama gibi görev ve yetkilere sahiptir. İç düzenleme, davranış kuralları, yıllık çalışma programı gibi metinleri Komisyon onayına veya herhangi bir komitoloji prosedürüne tabi olmaksızın kabul edebilir²⁸². Dahası EBA ve EIOPA'dan farklı olarak ESMA, bazı piyasa aktörlerini doğrudan denetleyebilir ve bunlara yaptırım uygulayabilir. Böylece çoğu Avrupa Ajansının işlevi, bilgi alışverişi ve koordinasyon ile sınırlı iken, ESMA'nın bireysel kararlar alabildiği ve Komisyonun kural koyma yetkisine yakın bir yetkiye sahip olduğu görülmektedir. Sonuç olarak, ABD ajanslarında olduğu gibi doğrudan hukuk yaratma ve hüküm kurma gücünden söz edilemese dahi, EBA, ESMA ve EIOPA'nın bu modele yaklaştıkları gözlemlenebilir²⁸³. Bu açıdan kendine özgü melez bir model çerçevesinde Birlik tipi “regülasyon otoriteleri” olarak kabul edilebilirler.

Ulusal hukuklardaki bağımsız idari otorite yapılanmasına yaklaşan ESMA, EBA ve EIOPA, Birlik idari fonksiyonlarının uluslar üstü seviyeye taşınması gelişmelerine iyi bir örnektir²⁸⁴. Komisyonun yetkileri kurucu antlaşma düzeyinde genişletilmeksizin kural koyma kapasitesini arttırmaya yönelik işlevsel bir ihtiyacı karşılamaktadırlar²⁸⁵. Fakat burada bile *Meroni* düşüncesi bir yere kadar muhafaza edilmeye çalışılmış, teknik standartlar, taslak kuralların önerilmesi ile sınırlı tutulmuş, bunun kabulü Komisyona bırakılmıştır. Burada ESMA, kural koyma yetkisini,

²⁸² Lafarge, *Autorités Européennes*, s. 211.

²⁸³ Craig ve Búrca, s. 69.

²⁸⁴ Eilís Ferran, “Crisis-Driven Regulatory Reform: Where In The World Is The EU Going?”, **The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis**, (Ed. Ferran ve diğerleri), (Regulatory Reform), s. 77.

²⁸⁵ Vos, *Independence*, s. 206.

Komisyon onayı aşaması ile dolaylı olarak kullanmakta, bu da *Meroni* mantığının halen devam ettiğini göstermektedir²⁸⁶.

III. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİNİN GÖREVLERİ, YETKİLERİ VE KARAR ALMA USULLERİ

A. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Genel Olarak Görevleri

ESMA, Kurucu Tüzük'ün 1(5) maddesi uyarınca, Birlik ekonomisi, yurttaşları ve işletmeleri için finansal sistemin kısa, orta ve uzun vadeli istikrarına ve etkinliğine katkı sağlayarak kamu yararını korumayı amaçlar. Bu amaçlara ulaşması için ESMA'ya bir dizi görev yüklenmiştir. Bunlar, Kurucu Tüzük'ün 8(1) maddesinde ve 9. maddesinde özetlenmiş olup, ESMA'nın bunlar dışındaki maddelerde ve diğer yasama tasarruflarında düzenlenmiş başka görevleri de mevcuttur²⁸⁷. Bazı görevler birden fazla amaca hizmet edebilir. Aşağıda Kurucu Tüzük'ün 8. ve 9. maddesinde sıralandığı haliyle ESMA görevleri ele alınacaktır.

Düzenleme ve denetleme pratiklerinin birleştirilmesine yönelik görevler: Ortak standartlar ve pratikler geliştirmeyi, Avrupa Birliği kurallarının tutarlı bir şekilde uygulanmasını, yetkili otoritelere görev ve sorumluluk devrinin hızlandırılmasını ve kolaylaştırılmasını, denetim faaliyetinde tutarlılığı sağlamak amacıyla akran denetimi analizlerinin yürütülmesini kapsar. ESMA'nın tüm faaliyetleri, aslında, Birlik hukukunun tutarlı ve etkili uygulamasını sağlama görevi ile ilişkilendirilebilir. Bu amaçla örneğin Kurucu Tüzük'ün “Birlik Hukukunun İhlali” başlıklı 17. maddesi ESMA'ya üye devletlerin Birlik hukukuna uymalarını sağlamak için soruşturma yürütme ve yaptırım uygulama yetkisi tanımaktadır.

Güvenli bilgi akışını sağlamaya yönelik görevler: ESRB ile yakın bir iş birliğinin yürütülmesini ve bilgilere kolayca erişilmesi için internet sitesinde, faaliyet alanlarına, özellikle de kayıtlı finansal piyasa katılımcılarına ilişkin bilgilerin

²⁸⁶ Busuioc, Law and Practices, s. 20.

²⁸⁷ Weismann, s. 119.

paylaşılmasını ve bunların düzenli bir biçimde güncellenmesini içerir.

Sistemik riskler bakımından piyasaların izlenmesine yönelik görevler: piyasa gelişmelerinin izlenmesini ve değerlendirilmesini, piyasa analizlerinin yürütülmesini ve denetleyiciler kolejlerinin²⁸⁸ tutarlı ve uyumlu işleyişine katkı sağlamak için sistemik risklerin izlenmesini, değerlendirilmesini ve ölçülmesini, kurtarma ve çözümleme planlarının geliştirilmesini, koordine edilmesini ve bunun için uygun finansman araçlarının değerlendirilmesini kapsar.

Tüketicinin ve yatırımcının korunmasına yönelik görevler: özellikle sınır ötesi sorunlara ilişkin olarak, gerektiği yerde, tüketicinin ve yatırımcının korunmasının teşvik edilmesini, tüketici eğilimlerine ilişkin bilgi toplanmasını, analiz edilmesini ve raporlanmasını, yetkili otoritelerin finansal okuryazarlığı ve eğitimi teşvik eden girişimlerinin değerlendirilmesini ve bunların koordine edilmesini, eğitim standartlarının geliştirilmesini, kamuyu aydınlatma kurallarının geliştirilmesine katkı sağlanmasını, tüketicilerin ve finansal hizmetlerden yararlanan diğer kullanıcıların finansal hizmetlere ve araçlara adil şartlarda erişebildiği bir iç piyasada eşit koşulların yaratılmasına katkı sağlanmasını ve yetkili otoritelerin gizli müşteri (*mystery shopping*) faaliyetlerinin koordine edilmesini kapsar. Bu görevler, Kurucu Tüzük'ün "tüketicinin korunması ve finansal faaliyetler ile ilgili görevler" başlıklı 9. maddesinde sıralanmıştır. Bu madde kapsamında yatırımcının korunması ile finansal istikrar hedeflerinin beraber ele alınmasının belirsizliğe yol açtığı ileri sürülmüştür. Bu madde doğrultusunda bağlayıcı bireysel işlemler kabul edilebileceğinden, bu işlemlerin, hukuki sonuçları bakımından daha somut ve açık ele alınması yerinde olabilirdi²⁸⁹.

Finansal faaliyetlere ilişkin görevler, konusu itibariyle oldukça geniştir. Başlıklar halinde şunları kapsar:

- Yeni ve mevcut finansal faaliyetlerin izlenmesi;

²⁸⁸ Yetkili ulusal otoritelerin, iki veya daha fazla üye devlette faaliyet gösteren ve böylece en az iki yetkili ulusal otoritenin denetimine tabi bankacılık, sigortacılık ve finansal holding gruplarına ilişkin olarak yürüttüğü denetim faaliyetlerinden doğan uyumsuzluklar, ESMA Kurucu Tüzüğü'nün 1(2) maddesinde sayılan yasama tasarrufları uyarınca kurulan denetleyiciler kolejleri içerisinde ikili veya çok taraflı anlaşmalar uyarınca giderilmektedir. Weismann, s. 171. ESMA, Kurucu Tüzüğü'nün 21. maddesi uyarınca kolejlerin verimli, etkili ve tutarlı işleyişini teşvik eder ve izleyecek ve kolejlerde Birlik hukukunun tutarlı uygulamasını gözetir.

²⁸⁹ Wymeersch, ESAs, s. 275.

- Kurucu Tüzük'ün 1(5) maddesinde sayılan hedeflere ciddi tehdit oluşturabilecek finansal faaliyetlerin tespit edilmesi ve uyarılar yayımlanması;
- Yeni finansal faaliyetlerin düzenlenmesi ve denetlenmesi konularına ilişkin koordine bir yaklaşım yaratılması;
- ESMA adına Parlamenta, Konseye ve Komisyona tavsiyeler sunmak üzere tüketicinin korunmasından sorumlu ilgili tüm ulusal ve Birlik otoritelerini bir araya getiren bir Komite kurulması;
- Müşterilere veya tüketicilere önemli mali zararlar verebilecek veya Birlik finansal sisteminin tümünün veya bir kısmının bütünlüğüne ve düzenli işleyişine tehdit oluşturabilecek veya Kurucu Tüzük'ün 18. maddesi uyarınca acil bir durumun varlığı halinde bazı finansal ürünlerin, araçların veya faaliyetlerin geçici olarak yasaklanması veya pazarlanmasının, dağıtımının veya satışının kısıtlanması.

ESMA'ya, yukarıda sayılanlar dışında, genel olarak, uluslararası finans yönetimiyle ilgili görevler de yüklenmiştir. Bu görevler, üye devlet düzenleyicileri ile üçüncü ülkeler arasındaki bilgi alışverişini ve iş birliği anlaşmalarını kolaylaştırmak ve uluslararası örgütlere katılım gibi denetimde iş birliğini esas almaktadır. Bu çerçevede ESMA, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütünün gözlemci statüsüne sahip üyesidir. Finansal İstikrar Kurulu (*Financial Stability Board*) çalışmalarına katılır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Vakfı (*International Financial Reporting Standards Foundation*) Danışma Konseyinde resmi gözlemci statüsündedir ve Komisyonla birlikte Tezgah Üstü Türev Ürün Düzenleyicileri Grubu (*OTC Derivatives Regulators Group*) bünyesinde çalışmıştır²⁹⁰.

ESMA, faaliyetlerini yürütürken, Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde belirtilen tasarrufların kapsamı dışına çıkmamalıdır. Bu maddede sayılan tasarruflar ESMA'nın genel faaliyet alanlarını belirleyen 1. aşama direktifleri ve tüzükleri ve bunlara dayanan diğer tüm direktifleri, tüzükleri, kararları ve ESMA'ya görevler yükleyen bağlayıcı tüm Birlik tasarruflarını içerir. Bu tasarrufların konusunu oluşturmayan ancak bunların etkili ve tutarlı uygulanması için gerekli olduğu ölçüde kurumsal

²⁹⁰ European Securities and Markets Authority, "International Cooperation", <https://www.esma.europa.eu/convergence/international-cooperation>, (29.08.2020), (International Cooperation).

yönetim, mali denetim, mali raporlama gibi konulara ilişkin alanlarda da hareket edebilir. Böylece tüm bu görevler, kamuyu aydınlatma, finansal raporlama, fon yönetimi, yatırımcının korunması, alım satım platformları ve yatırım şirketleri, piyasa bozucu eylemler, açığa satış kısıtlamaları, kredi derecelendirme kuruluşları ve EMIR kapsamındaki finansal alt yapı kuruluşları gibi geniş kapsamlı konulara ilişkindir. Bu faaliyet alanlarında ESMA norm yaratma, denetim, koordinasyon ve yaptırım işlevlerini yerine getirir. Ortak standartlar ve pratikler geliştirmeye ve Birlik kurallarının tutarlı uygulamasına katkı sağlar.

B. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Yetkileri

1. Düzenleyici İşlem Yapma

ESMA, Kurucu Tüzüğü ve ilgili diğer yasama tasarrufları ile kendisine verilen görevleri yerine getirmek amacıyla düzenleyici işlemler oluşturabilir. Bu işlemler, ESMA tarafından geliştirilen ve Komisyon tarafından kabul edilen düzenleyici teknik standartlar (*regulatory technical standards* - “RTS”) veya uygulayıcı teknik standartlar (*implementing technical standards* - “ITS”) ile Kılavuz İlkeler (*Guidelines* - “GL”), Görüşler (*Opinions* - “OP”) ve Soru Cevaplar (“Q&As”) gibi bağlayıcı olmayan tasarruflardır.

a. Teknik Standartlar Oluşturma

(1) Yetki Bakımından Teknik Standartlar

Sermaye piyasaları alanında yasama dışı tasarruf oluşturma yetkisini doğrudan kullanmadığı hallerde Komisyon bu tasarrufları, ESMA’nın teknik standartlarına dayanarak çıkarır. Burada ESMA, teknik standartlarını Kurucu Tüzüğü’nün 10. maddesinde düzenlenen RTS veya 15. maddesinde düzenlenen ITS olarak Komisyona önermekte ve Komisyon bunları yasama dışı tasarruf olarak kabul etmektedir. Komisyonun yasama dışı tasarrufları, RTS söz konusu ise yetki devrine dayanan tasarruf, ITS söz konusu ise uygulama tasarrufu niteliğini alacaktır. ESMA’nın RTS

veya ITS'lerini sunması sonrası Komisyon, yasama dışı tasarrufları kendi iç kurallarına uygun olarak tek başına kabul etmektedir.

Komisyonun, ESMA'nın RTS'lerini ABİHA'nın 290. maddesinde düzenlenen yetki devrine dayanan tasarruf olarak kabul edebilmesi, Parlamento ve Konsey tarafından verilen yetkiye tabidir ve bu yetki, Kurucu Tüzük'ün 12. maddesi uyarınca aynı kurumlarca her zaman geri alınabilir. Konsey ve/veya Parlamento, bu yetkiyi Komisyona bir yasama tasarrufu aracılığıyla tanır. Böylece Komisyonun yetki devrine dayanan tasarrufunun kapsamını bu kurumlar belirlemektedir. Bu da Konsey ve Parlamentonun RTS'lerin içeriği konusunda etkili olduğu göstermektedir²⁹¹.

Komisyonun, ESMA'nın ITS'lerini ABİHA'nın 291. maddesinde düzenlenen uygulama tasarrufu olarak kabul etmesi için ise Parlamento ve Konsey, Komisyona “yürütme yetkileri” (*compétences d'exécution*) vermiş olmalıdır. Bu “yürütme yetkileri”, ABİHA'nın 291. maddesinde öngörülen “uygulama tasarrufu kabul etme” yetkisidir. Uygulama tasarruflarının, yasama tasarrufları yanında yetki devrine dayanan tasarruf gereğince de çıkartılabileceği kabul edilmektedir. Başka bir deyişle ITS kabul etme yetkisi, yasama tasarruflarından kaynaklanabileceği gibi yasama dışı tasarruflardan ve hatta RTS'lerden dahi kaynaklanabilir²⁹². Böylece RTS'lerde olduğu gibi koşulları yasama tasarrufunda belirlenen katı bir yetki devrini gerektirmez. ITS'lere ilişkin sürece böylece Parlamento ve Konsey daha az dahil olmaktadır. ITS'ler, Parlamentonun veya Konseyin yetki devri uyarınca kabul edilmediğinden, bu kurumların, yetkiyi geri alması da söz konusu değildir. Kaldı ki Kurucu Tüzük, RTS kabul etme yetkisinin Komisyona devrini, yetki devrinin dört yıllık aralıklarla uzatılacak süresini ve bu yetki devrinin geri alınmasını açık hükümlere bağlarken, ITS'ler için böyle bir çerçeve mevcut değildir.

ESMA'nın teknik standartlarının yalnızca Komisyon aracılığıyla kabul edilebilmesi Komisyonun yürütme gücünün korunduğunu göstermektedir. Ancak aşağıda görüleceği üzere bu teknik standartları ancak kısıtlı hallerde reddedebilmekte veya değiştirebilmektedir²⁹³.

²⁹¹ Régis Vabres, “Les Compétences de la Commission et de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers dans l'Élaboration de la Législation Financière Européenne”, **Revue de Droit Bancaire et Financier**, Sayı: 3, 2012, Étude 12, (Compétences de la Commission), para. 4.

²⁹² Wymeersch, ESAs, s. 254.

²⁹³ Moloney, EU Regulation, s. 921.

(2) Konusu Bakımından Teknik Standartlar

RTS'ler ve ITS'ler uyumlaştırmayı üye devletlerde uygulanabilir ve açık talimatlara dönüştürür. Bu açıdan, sermaye piyasalarına ilişkin yasama dışı tasarruflar, özellikle de teknik standartlar Birlik hukukunun gerçek anlamda etkinliğini sağlar.

ABİHA'nın 290. maddesi uyarınca kabul edilecek RTS'ler, 1. aşama yasama tasarrufunun asli olmayan bazı unsurlarını tamamlayabilir veya değiştirebilir. O halde yürürlükteki yasama tasarrufunun yalnızca uygulanması kapsamından daha geniş bir yetki devrini içerir. ABİHA'nın 291. maddesi uyarınca uygulama tasarrufu olarak kabul edilecek ITS'ler ise, bağlayıcı Birlik tasarruflarının uygulanması için ortak koşulları yaratmaya yöneliktir. Kurucu Tüzük bu yürütme yetkisini, esas yasama tasarrufunun uygulanmasına ilişkin koşulların belirlenmesi olarak tanımlamıştır ve her iki tasarrufun da stratejik kararlar ve politik tercihler içermemesi gerekir²⁹⁴. Gerek RTS gerek ITS, nitelemeleri itibarıyla teknik bir içeriğe sahiptir ancak ITS'ler, yasama tasarruflarına RTS'ler kadar benzemez²⁹⁵. Genel kuralların ve ilkelerin belirlendiği yasama tasarruflarında, genellikle RTS'lerin ve ITS'lerin kapsamının ve hangi tarihe kadar Komisyona sunulması gerektiğinin düzenlendiği görülmektedir²⁹⁶.

ABİHA'nın 290. ve 291. maddeleri uyarınca yetki devrine dayanan tasarruflar ile uygulama tasarrufları ayrımının belirsizliği yanında, "teknik standart" kavramı da açık değildir. Politik tercihler içermeyen ve çerçevesi yasama tasarrufları ile belirlenen teknik işlemler ile politik meseleler arasındaki çizgiyi belirlemek, özellikle finansal piyasalar gibi karmaşık bir alanda kolay olmayabilir²⁹⁷. Yasa koyucu "uygulayıcı" veya "düzenleyici" tercihinin yönelik hiçbir hukuki kriterden yararlanmamaktadır. Bu ayrım, yasama tasarruflarının kabulü sonrası tümüyle siyasi değerlendirmelere dayanmaktadır. Böylece stratejik tercihlere veya politikalara ilişkin kararlar, aslında teknik normlar da içerebilir²⁹⁸. Öte yandan teknik gibi gözüken standartlar çok daha

²⁹⁴ Wymeersch, *Regulatory Bodies*, s. 457.

²⁹⁵ Weismann, ss. 122, 128.

²⁹⁶ Örneğin 2014/65/AB sayılı MiFID II uyarınca yatırım şirketlerinin faaliyetleri, ulusal otoritelerin iznine bağlıdır ve MiFID II ulusal otoritelerin vereceği bu izne ilişkin koşulları belirlemektedir. Buna göre ESMA, ulusal otoritelere sunulması gereken bilgiler veya yatırım şirketlerinin yönetimine dair yükümlülükler gibi hususları RTS'ler aracılığıyla belirler ve bu RTS'leri Komisyona en geç 3 Temmuz 2015 tarihine kadar sunmalıdır (MiFID II, Md. 7).

²⁹⁷ Tridimas, *Reflections on ESMA*, s. 69.

²⁹⁸ Vabres, *Compétences de la Commission*, para. 3.

geniş kapsamlı sonuçlar da doğurabilir. Örneğin *Craig*'e göre RTS'lerin çoğundan politik çıkarımlar yapılabilir²⁹⁹. Nitekim çeşitli çalışmalarda muğlak, gereksiz tekrarlar yapan ve içeriğinin aslında tümüyle yetkiyi devreden otoritenin iradesine bağlı olduğu anlaşılan bu tanımların eleştirildiği görülmektedir³⁰⁰.

(3) Teknik Standartların Kabul Ediliş Usulü

ABİHA'nın 290. ve 291. maddelerinde öngörülen yetki devrine dayanan tasarruflar ile uygulama tasarrufları ayrımı itibariyle RTS'lerin ve ITS'lerin kabul ediliş usulleri birbirinden farklıdır. ESMA her iki tasarrufu da kabul etmeden önce kamuya açık danışma yürütmekle ve Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubunun tavsiyesini almakla yükümlüdür. Teknik standartların kabulüne ilişkin usul çerçevesi, danışma prosedürleri ve Komisyonun süreç içerisindeki rolü detaylı bir biçimde düzenlenmiştir³⁰¹.

(i) Kamuya Açık Danışma Usulü ve Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubunun Tavsiyesinin Alınması

ESMA, RTS ve ITS'leri Komisyona sunmadan önce kamuya açık danışma usulünü yürütür. Bunun tek istisnası danışma usulünün ve ilgili analizlerin, teknik standartların kapsamı ve etkisi veya meselenin acil niteliği dikkate alındığında “yüksek ölçüde orantısız” kalması halidir. Eğer böyle bir durum söz konusu değilse, teknik standartların kabulünde danışma prosedürü mutlaka uygulanacaktır.

²⁹⁹ Paul Craig, “Comitology, Rulemaking, and the Lisbon Settlement”, **Rulemaking by the European Commission: The New System for Delegation of Powers**, (Ed. Bergström ve Ritleng), (Lisbon Settlement), s. 196.

³⁰⁰ Augustin Boujeka, “Vers Un Modèle de Régulation des Marchés Financiers Dans l'Union Européenne”, **Recueil Dalloz**, Sayı: 21, 2012, s. 1356.

³⁰¹ Karar alma usulleri, toplantılar, davranış kodu ve sekreteryaya gibi konuları içeren ESMA usul kuralları en son 12 Mart 2020 tarihinde güncellenen Denetleyiciler Kurulu Kararı ile düzenlenmektedir. European Securities and Markets Authority, “Rules of Procedure”, **Decision of the Board of Supervisors**, 12.03.2020, (Rules of Procedure) https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/esma22-328-266_rules_of_procedure_board_of_supervisors.pdf?download=1, (13.08.2020). Bunun dışında aşağıda ele alınacak Birlik hukukunun ihlali soruşturmaları gibi spesifik konularda usul kurallarının ayrıca düzenlendiği görülmektedir.

ESMA'nın danışma prosedürlerine ilişkin bildirisi 3 Nisan 2020 tarihli yeni bir bildiriyle güncellemiştir³⁰². Bu bildiri, hangi piyasa katılımcılarına ve tüketici gruplarına ve ne zaman danışılacağını belirlemektedir. ESMA, kabul süreci devam eden standart taslaklarını, kılavuz ilkeleri, tavsiyeleri ve soru ve cevapları internet sitesinde yayınlar ve düzenli olarak günceller. Katkı çağrısında (*call for evidence*) bulunarak ilgili taraflara bildirimde bulunmaları için süre tanır. Bildiri, ESMA'nın, ilgili işlemlerden en fazla etkilenecek çıkar grupları ile yuvarlak masa toplantıları gibi araçlarla resmi olmayan müzakereler yürütebileceğini düzenlemektedir. Böylece taraflara yeterince erken bir zamanda danışılması amaçlanmaktadır³⁰³. Buradaki "enformel" nitelik, teklifin resmi danışma usulüne açılmasından önce başlangıç safhasında katılımı sağlamaktadır. Böylece çıkar grupları, yeterince erken bir dönemde ESMA kararlarını etkileyebilecektir³⁰⁴. Bu süreci ihtar ve yorum süresi takip eder. ESMA bildirisi tüm bu süreçlere ilişkin detaylı bir şema sunmaktadır ve danışma süreci, tüm nihai belgelerin internet sitesinde yayımlanması ile tamamlanmaktadır³⁰⁵. Danışma usulüne yaygın bir biçimde başvurulduğu görülmektedir. Ancak istatistikler genellikle tüketici temsilcilerinin değil, daha çok kredi kuruluşları, yatırım şirketleri ve banka federasyonları gibi oluşumların katılımını göstermektedir. Bu bağlamda katılımın eşit olmadığı eleştirisi yöneltilebilir³⁰⁶.

Kurucu Tüzük'ün 37. maddesi uyarınca kurulan Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubunun görüşünün alınması ise yine ESMA'nın 3 Nisan 2020 tarihli bildirisinde detaylı olarak düzenlenmiştir. Teknik standartların kabulünde Çıkar Grubunun tavsiyesini almak zorunludur. ESMA, çıkar gruplarından aldığı bilgilerin özetini ve danışma prosedürleri sonucu elde edilen görüşlerden ve bilgilerden nasıl yararlanıldığına ilişkin genel değerlendirmelerini internet sitesinde yayımlar.

³⁰² European Securities and Markets Authority, "Public Statement of Consultation Practices", ESMA34-39-969, 03.04.2020, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-969_public_statement_of_consultation_practices.pdf, (21.12.2020), (Public Statement).

³⁰³ European Securities and Markets Authority, Public Statement, s. 2.

³⁰⁴ De Bellis, s. 12.

³⁰⁵ European Securities and Markets Authority, Public Statement, s. 6.

³⁰⁶ De Bellis, s. 14.

(ii) Komisyon Aşaması

Kurucu Tüzük'ün 10(1) ve 15(1) maddesi uyarınca danışma prosedürlerini takiben RTS'ler ve ITS'ler, Komisyona sunulur ve aynı zamanda bilgilendirme amacıyla Parlamenta ve Konseye iletilir. Komisyon, taslağı kabul edip etmeyeceğine üç ay içerisinde karar vermelidir. ITS'lerde, RTS'lerden farklı olarak Komisyon bu üç aylık süreye bir ay daha ekleyebilir. Komisyon, ilgili taslağı tümüyle veya kısmen kabul edebilir veya değiştirebilir. Eğer kabul etmeme, kısmen kabul etme veya değiştirme niyetinde ise bunun sebeplerini açıklayarak taslağı ESMA'ya geri gönderir. RTS'ler ve ITS'ler, yalnızca Birlik çıkarları bunu gerektiriyorsa değiştirilmelidir. Komisyon burada taslaklara karşı teklif sunma yetkisine sahip değildir ancak görüldüğü üzere süreci bloke edebilir.

ESMA, altı hafta içerisinde, Komisyonun değişiklik önerilerini dikkate alarak taslağı revize eder ve görüş biçiminde Komisyona tekrar sunar. Altı haftalık sürenin sonunda ESMA, taslağı Komisyona sunmazsa veya taslağı Komisyonun önerdiği değişikliklere uygun olacak şekilde değiştirmeden sunarsa, Komisyon, gerekli gördüğü değişikliklerle birlikte taslağı kabul edebilir veya tümüyle reddedebilir. Ancak burada da Komisyon taslağın içeriğini, önceden ESMA ile "koordinasyon" sağlanmaksızın değiştiremez. Böylece ESMA'nın sunduğu taslakların Komisyona reddi veya değiştirilmesi mümkün olduğunca zorlaştırılmaktadır.

Kurucu Tüzük'ün 13. maddesi uyarınca, Komisyonun RTS'nin kabulünü Parlamenta ve Konseye bildirmesini takiben Parlamento ve Konsey, üç aylık süre içerisinde RTS'ye itiraz edebilir. Bununla birlikte ilgili madde, itirazın niteliğini veya içeriğini düzenlememektedir. İki yasama organının burada taslağı değiştirebileceği sonucu çıkarılabilir³⁰⁷. İtiraz edilmezse RTS, Avrupa Birliği Resmi Gazetesi'nde (ABRG) yayımlanarak, burada belirtilen tarihte yürürlüğe girer. Parlamentonun veya Konseyin itirazı halinde RTS yürürlüğe girmez ve itiraz eden kurum, ABİHA'nın 296. maddesine uygun olarak itiraz nedenlerini belirtir.

ITS'lerin kabulünde ise Parlamento ve Konseyin rolü, ESMA'nın bu tasarrufları yalnızca bu kurumlara iletmesi ile sınırlıdır ve Parlamento ve Konsey

³⁰⁷ Vabres, Compétences de la Commission, para. 11.

ITS'lere itiraz edemez. Son olarak ITS'ler de ABRG'nde yayımlanarak, burada belirtilen tarihte yürürlüğe girer.

(4) Teknik Standartların Hukuki Niteliği

RTS'ler ve ITS'ler Komisyon tarafından tüzük veya karar olarak kabul edilebilir ve böylece doğrudan uygulanabilir³⁰⁸ hale gelirler. Bunun anlamı bu kuralların, ulusal otoriteler ve bunların yetki alanı içerisindeki özel hukuk kişileri üzerinde bağlayıcı etkiye sahip olmasıdır³⁰⁹. Bu tüzüklerin veya kararların başlığında “düzenleyici teknik standart” veya “uygulayıcı teknik standart” ibaresi yer alır.

RTS'lere ve ITS'lere ilişkin genel çerçeve dikkate alındığında teknik standartların niteliğine dair bazı tespitler yapılabilir. Öncelikle teknik standart sürecini başlatan ve ana metni hazırlayan aslında ESMA'dır³¹⁰. Komisyonun, ESMA'dan gelen teknik standart taslaklarının içeriğini dilediği gibi değiştirememesi, değiştirecekse bunun sebeplerini gerekçeli olarak bildirmesi yükümlülüğü, bağlayıcı kural koyma sürecinde ağırlıklı rolün ESMA'ya verildiğini göstermektedir. ESMA ve Komisyon arasındaki bu denge, Komisyonun, kurucu antlaşmalar uyarınca idari kural koyucu statüsünü korurken, ESMA'nın teknik uzmanlığına verilen önceliği yansıtmaktadır. Böylece Birlik yasa koyucusunun kurduğu rejimin, *Meroni* doktrini çerçevesinde kurucu antlaşmalar ile uyumlu olduğu söylenebilir³¹¹. Öte yandan ESMA'nın teknik standartlar oluşturma konusunda Komisyona fazlasıyla bağımlı olduğu eleştirileri de yapılmıştır. Komisyon onayı şartının, piyasa ihtiyaçlarına hızlı tepki verme endişesine rağmen, aksine süreci uzattığı ileri sürülmüştür³¹². Bu açıdan politik ve ekonomik açıdan istenen ile *Meroni* kısıtlamaları bağlamında gerçekleştirilebilir olan arasındaki

³⁰⁸ Esasında “karar” tasarrufunun doğrudan uygulanabilir olduğuna dair açık bir kurucu antlaşma hükmü mevcut değildir. Ancak *Franz Grad v Finanzamt Traunstein* kararında kararların doğrudan uygulanabilir karakterine ve doğrudan etkisine hükmedilmiştir. O halde kararlar ve tüzükler etkileri itibarıyla özdeş olmasa da kararlar, bireyler tarafından ulusal makamlar önünde ileri sürülebilir. Case 9/70 *Franz Grad v Finanzamt Traunstein* [1970] ECR 825, Gerekçe, para. 5.

³⁰⁹ Wymeersch, ESAs, s. 252.

³¹⁰ Tasarrufu nihai olarak kabul edecek kurumun Komisyon olmasının ESMA'yı özellikle elverişli bir konuma yerleştirdiği de ifade edilmiştir. Çünkü tasarrufu oluşturan aslında ESMA iken hukuki ve siyasi sorumluluğu üstlenmemektedir. Mehdi, *Agenciarisation*, s. 703.

³¹¹ Deipenbrock, s. 25.

³¹² Vabres, *Réforme*, para. 6. Yazara göre bu süreç, genel hatları itibarıyla Birlik kural koyucusuna önemli imtiyazlar tanımakla birlikte Komisyon tarafından normatif bir yetki tesisinin açıkça öngörülmemiş olması üzücüdür.

boşluğa dikkat çekilmiştir³¹³. Öte yandan Birlik yasa koyucusunun, ITS sürecinde neredeyse hiç yer almamasının, ESMA'yı gerçek bir "regülasyon ajansı" konumuna yaklaştırdığı da ifade edilmiştir³¹⁴.

ESMA ve Komisyon arasındaki dengenin kurulmasına ilişkin zorluklar, büyük ölçüde Komisyon aşamasında yaşanmaktadır. Komisyonun, ESMA'nın tüm teknik standartlarını otomatik bir biçimde kabul etmesi halinde kural koyma yetkisinin *de facto* nerede konumlandığı ile ilgili kurumsal belirsizlikler bir yana, taslakların reddi ve revizyonu, ESMA ve Komisyon arasında gerginliklere ve piyasada belirsizliklere yol açabilir. Bununla birlikte Komisyon, ESMA'nın düzenleme tercihlerine büyük ölçüde saygı duymakta, kısıtlı sayıda ret ve revizyon görülmektedir. Usul aşaması şeffaftır ve her iki kuruma da belirli bir disiplin yüklemektedir. Örneğin MiFID II/MiFIR rejimi büyük ölçüde RTS'lere ve ITS'lere dayalıdır. MiFIR çerçevesinde özellikle alım satım platformları ve piyasa şeffaflığına ilişkin ileri teknik konular bu tasarruflar aracılığıyla derinleştirilebilmiştir³¹⁵. Bu iki araçtan birinin diğerine göre neden tercih edildiği sorusunun cevabı her zaman açık olmasa da, kriz sonrası Komisyonun doğrudan kabul ettiği yetki devrine dayanan tasarruflara göre RTS ağırlıklı düzenleme tercihi göze çarpmaktadır³¹⁶.

³¹³ Busuioc, Law and Practices, s. 20.

³¹⁴ Lafarge, Autorités Européennes, s. 217. Bu açıdan ESMA ve Komisyon, RTS sürecinde, diğer kurumlarca veto edilemeyecek ITS'lere göre daha katı bir biçimde sorumlu tutulabilir. Böylece RTS ile ITS ayrımı, daha çok hesap verebilirlik ve bağımsızlık unsurları bakımından ayırt edicidir. Di Noia ve Gargantini, s. 151.

³¹⁵ Moloney, EU Regulation, s. 924.

³¹⁶ Moloney, Age of ESMA, ss. 118, 122, 125. Gerçekten de örneğin sistematik içselleştirici olarak adlandırılan platformlarda yürütülecek işlem kotası hacmine ilişkin düzenlemeler çok yüksek oranda teknik ve ampirik bulgulara dayalı olsa da (ESMA bu platformların kota hacimlerini takip etmekle yükümlüdür), ilgili MiFIR maddesinin uygulanmasında RTS'lere başvurulmuştur. Bunun dışında örneğin MiFIR'in alım satım platformları ile sistematik içselleştiriciler için öngörülen verilerini "makul ticari şartlar çerçevesinde" paylaşması yükümlülüğünün yine RTS'ler yoluyla detaylandırıldığı görülmektedir. ESMA'nın finansal ürünlere doğrudan müdahale edebildiği hallere ilişkin idari kurallar da yine RTS'ler aracılığıyla kabul edilmiştir. RTS'lere verilen bu ağırlık Komisyonun dikkatini çekmiş, Kurucu Tüzük uyarınca RTS'lerin teknik niteliğinin yansıtılmadığı endişesini paylaşmıştır. Kurumlar arası MiFID II/MiFIR müzakereleri sırasında Komisyon, bağlayıcı teknik standart prosedüründe Kurucu Tüzük'te belirlenen sınırlara uyulmadığı, teknik standartların yalnızca teknik uzmanlık gerektiren konuları kapsayabileceği, stratejik kararlar ile politika tercihlerini içermeyeceği yönünde resmi beyanda bulunmuştur. Council of the European Union, "Statements by the Commission", **Interinstitutional File**, 9344/14, 7.05.2014, <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2014-ADD-1-REV-1/x/pdf>, (01.02.2022), (Statements), s. 2. Bu açıdan ESMA ile Komisyon arasındaki ilişkilerin istikrarsız yönüne dikkate çekilebilir. Niamh Moloney, "Financial Market Governance and Consumer Protection In The EU", **Financial Regulation A Transatlantic Perspective**, (Ed. Ester Faia, Andreas Hackethal, Michael Haliassos ve Katja Langenbucher), Cambridge University Press, Cambridge, 2015, (Consumer Protection), s. 230.

b. Kılavuz İlkeler ve Tavsiyeler Çıkarma

(1) Kılavuz İlkelerin ve Tavsiyelerin Konusu

ESMA Kurucu Tüzüğü'nde yapılan değişiklikler³¹⁷ sonrası ESMA'nın esnek hukuk araçlarına ilişkin Kurucu Tüzük çerçevesi genişletilmiştir. Buna göre kılavuz ilkeler ve tavsiyelere ilişkin 16. maddeye ek yapılarak, 16a maddesinde görüşler, 16b maddesinde ise soru cevaplar düzenlenmiştir. Ayrıca Kurucu Tüzük'ün 9a maddesinde, yine 2020 değişiklikleri kapsamında “müdahale etmeme” mektupları (*no-action letter, lettre de non-intervention*) düzenlenmiştir. Bunun dışında Kurucu Tüzük'ün, ortak denetim kültürü başlıklı 29. maddesi uyarınca ESMA, Birlik genelinde tutarlı denetim pratikleri ile yaklaşımlar oluşturmak ve ortak prosedürlerin hayata geçmesini sağlamak için aktif bir rol oynamalıdır. Bunun için denetimde yakınlaştırmaya yönelik esnek tedbirler kabul edebilir.

Kılavuz ilkeler, tavsiyeler, görüşler ve soru cevaplar, yasama tasarruflarında veya yasama dışı tasarruflarda düzenlenmemiş konulara ilişkindir. Kurucu Tüzük'te öngörülen hedefleri karşılamak amacıyla, ulusal otoritelere veya doğrudan finansal piyasa katılımcılarına yönelik olarak çıkarılabilirler ve bu açıdan farklı içeriklere sahiptirler. İleride kabul edilebilecek Birlik hukuku düzenlemelerinin çekirdeği olarak, gelecekteki reformların temelini oluşturabilirler³¹⁸. Bu açıdan piyasa aktörlerinin kılavuz ilkeleri ve tavsiyeleri yakından takip etmesi gerekir çünkü Birlik kurumlarının daha sert müdahalelerinin habercisi olabilir. Örneğin 1977 yılında kabul edilen menkul kıymetlere ilişkin tavsiyenin³¹⁹ bazı kısımlarını MiFID'de ve 2004/25/AT sayılı Pay Alım Teklifleri Direktifi'nde³²⁰ bulmak mümkündür³²¹.

ESMA, ABİHA'nın 290. ve 291. maddelerinin standart uygulaması kapsamında Komisyona teknik tavsiye sağlaması bakımından da anahtar bir rol oynar. ESMA tavsiyelerini genellikle çağrı usulüyle piyasa aktörlerine ve Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubuna danışarak ve bunu takiben hazırlayacağı bir danışma

³¹⁷ Bkz. dpn. 181.

³¹⁸ Vabres, Réforme, para. 10.

³¹⁹ Devredilebilir menkul kıymet işlemleri ile ilgili Avrupa davranış kuralları hakkında 25 Temmuz 1977 tarihli ve 77/534/AET sayılı Komisyon Tavsiyesi.

³²⁰ Bkz. dpn. 144.

³²¹ Partschi, s. 347.

raporu ile bildirir. ESMA bunlar dışında farklı uzman gruplarından da tavsiyeler alabilir³²². Bu tavsiyeleri Komisyon tümüyle veya kısmen dikkate alabilir veya hiç dikkate almayabilir. Ancak bu usulü sonradan Komisyon onayı ile bağlayıcı hale gelen, yukarıda inceleme konusu yapılmış RTS'ler ve ITS'ler ile karıştırmamak gerekir.

Kurucu Tüzük'ün 9a maddesi uyarınca ESMA bazı hallerde Komisyona, “müdahale etmeme mektupları” olarak adlandırılan görüşlerini sunabilir. Buna göre ESMA bazı yasama tasarruflarının veya yasama dışı tasarrufların uygulanmasının aşağıdaki sebeplere dayanarak önemli sorunlara yol açabileceğini düşünüyorsa, Komisyona uygun gördüğü eylemi önerebilir:

- Diğer tasarruflarla doğrudan çatışma hali;
- İlgili yasama tasarrufunun Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde sayılanlardan biri olması halinde, bu tasarrufu tamamlayan veya detaylandıran yetki devrine dayanan tasarrufun veya uygulama tasarrufunun yokluğunun, tasarruftan veya tasarrufun doğru uygulanmasından doğacak hukuki sonuçlara ilişkin meşru endişelere sebep olması hali ve
- Kurucu Tüzük'ün 16. Maddesinde düzenlenen kılavuz ilke ve tavsiye araçlarının yokluğunun, ilgili yasama tasarrufunun uygulanmasına dair pratik sorunlar yaratacak olması halidir.

Böylece aslında belirli bir piyasaya veya belirli türdeki şirketlere özellikle zarar verecek kuralların geciktirilmesi veya üzerinde tekrar düşünülmesi amaçlanmaktadır. ABD'de uzun yıllardır başvurulmuş bir araç olan “müdahale etmeme mektupları”, özellikle sektör temsilcileri tarafından talep edilmiştir.

(2) Kılavuz İlkelerin ve Tavsiyelerin Kabul Ediliş Usulü

Her ne kadar 1. aşama işlemler kılavuz ilkelerin kabulüne ilişkin talimatlar öngörebilse de, bu alanda ESMA tümüyle kendi girişimiyle hareket eder. Bu süreçte Parlamentonun veya Konseyin herhangi bir müdahalesi veya kontrol mekanizması mevcut değildir³²³. Bunun yanında ESMA, gerekli görmesi halinde Kurucu Tüzük'ün

³²² Moloney, EU Regulation, s. 92.

³²³ Schemmel, s. 469.

16. maddesinde düzenlenen kılavuz ilkeleri ve tavsiyeleri ve 16a maddesinde düzenlenen görüşleri kabul ederken danışma usulüne başvurabilir. 16. madde uyarınca kılavuz ilkelerin kabulünde danışma yolunu seçmeyen ESMA, bunun sebeplerini belirtmelidir. 16a maddesi kapsamındaki görüşler için ise böyle bir yükümlülük öngörülmemiştir³²⁴.

Kurucu Tüzük'ün 37. maddesi, teknik standartlar yanında kılavuz ilkelerin ve tavsiyelerin oluşturulmasında da Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubuna danışılmasını düzenlemektedir. Genellikle bağlayıcı olmayan işlemlerin kabulüne ilişkin tüm Avrupa Ajanslarının usul çerçevesi, ilgili çıkar gruplarının bu işlemlerin geliştirilme sürecine katılımını öngörmektedir. Böylece katılım belli ölçüde kurumsallaştırılmaktadır³²⁵.

(3) Kılavuz İlkelerin ve Tavsiyelerin Hukuki Niteliği

ESMA'nın kılavuz ilkeler, tavsiyeler, görüşler, soru cevaplar gibi araçları Birlik hukukunda esnek hukuk olarak adlandırılan, bağlayıcılığı bulunmayan fakat pratikte etkiler doğurabilecek davranış kurallarıdır³²⁶. Kurucu Tüzük'ün 16. maddesi uyarınca ulusal otoriteler ve piyasa katılımcıları, kılavuz ilkelere ve tavsiyelere uymak amacıyla her türlü tedbiri almalı, uymamaları halinde sebeplerini belirtmelidir. “Uy, uymuyorsan açıkla” olarak adlandırılan bu mekanizma uyarınca ulusal otorite, ilgili aracın çıkarılmasını takiben iki aylık süre içerisinde bunlara uyup uymayacağını veya uyma niyetinde olup olmadığını bildirmekle yükümlüdür³²⁷. Eğer uymayacaksa ESMA'ya gerekçelerini bildirir, ESMA da ulusal otoritenin bu tutumunu internet sitesinde paylaşır. Esnek hukuk araçlarına uymama halinde en azından “ifşa” yaptırımının doğması, ulusal otoritelerin ve finansal kuruluşların davranışları üzerinde

³²⁴ ESMA Kurucu Tüzüğü, Md. 10/3, Md. 15/3 ve Md. 16/2.

³²⁵ Emilie Chevalier, “La Procédure devant les Agences de l'Union Européenne”, **Droit Comparé de La Procédure Administrative / Comparative Law of Administrative Procedure**, (Ed. Jean-Bernard Auby ve Thomas Perroud), Bruylant-Larcier, Bruxelles, 2016, (Procédure devant les Agences), s. 571.

³²⁶ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 349.

³²⁷ Örneğin 2012 yılında ESMA, Kurucu Tüzük'ün 16. maddesinde düzenlenen yetkilerini kullanarak MiFID'in doğru, ortak ve tutarlı uygulaması için kamuya açık danışma prosedürü yürütmüş, çıkar gruplarının beyanları sonrası MiFID uyum yükümlülüklerine ilişkin kılavuz ilkeler çıkarmıştır. Bu ilkeler, ilgili Birlik direktiflerinin nasıl yorumlanması gerektiğine dair kesin talimatlar öngörmekteydi. Tüm ulusal otoriteler kendilerini “uyumlu” ilan ederek, ESMA'nın bağlayıcı olmayan kılavuz ilkelerini takip etme niyetlerini ortaya koymuşlardır.

önemli etkiler doğurabilir³²⁸. Bu özellikleri itibariyle bu araçların, esnek hukukun “sert” tarafında konumlandıkları ifade edilmiştir³²⁹.

Kurucu Tüzük’ün “uy, uymuyorsan açıkla” mekanizmasını düzenleyen 16(3) maddesi literatürde sorunlu bulunmuştur. Uymama hali açıkça bir yükümlülük doğurmasa da madde metni en azından bir hukuki ilinti kurmaya çalışmaktadır. Böyle bir mekanizmanın esnek hukuka uyum sorununu çözüp çözmediği³³⁰ ve ulusal hukuklarda esnek hukukun nasıl uygulandığı ayrı tartışmaların konusudur³³¹. Hukuki statülerinin belirsizliği ve bu sebeple üye devletlerde doğabilecek farklı uygulamalar yanında, Birlik düzeyinde ortak bir kabul usulünün bulunmaması, bu tasarrufların kabul edilme sürecinde usul güvencelerinin önemini arttırmaktadır.

ESMA, esnek hukuk yetkilerini kapsamlı bir biçimde kullanan bir ajanstır ve esnek hukuk, ulusal otoriteler dışında üçüncü kişiler üzerinde de etki doğurabilmektedir³³². Öte yandan bağlayıcı olmayan Birlik tasarrufları Birlik kurumlarınca veto edilemez ve ABİHA’nın 263. maddesi uyarınca iptal davasına konu olamaz. Tüm bu hususlar bazı soru işaretlerini beraberinde getirmiştir. Komisyon, kılavuz ilkelerin ve tavsiyelerin, yakınlaştırma amacına yönelik esnek araçlar olarak ele alınması gerektiğini belirtmiştir ancak bazı çıkar grupları, bu araçların somut kapsamına, niteliğine ve itiraz edilebilirliklerine ilişkin belirsizliklere dikkat çekmiştir³³³. Bu açıdan özellikle asgari usul güvencelerinin güçlendirilmesi ve esnek hukukun yaratılması sürecinin anayasal bir yapıya kavuşturulması çağrılarına dikkat çekilebilir³³⁴.

³²⁸ Busuioc, Law and Practices, s. 116.

³²⁹ Deipenbrock “sıkılaştırılmış esnek hukuk” ifadesini kullanırken, Rijsbergen’e göre bu araçlar “o kadar da esnek değildir”. Deipenbrock, s. 23; Rijsbergen, s. 120.

³³⁰ Schemmel, ss. 465, 466.

³³¹ Rijsbergen, ss. 125, 129. Yazara göre “ajanslara daha fazla kural koyma yetkisi verildikçe daha katı usul gerekliliklerinin kabulü gerekecektir”.

³³² Schemmel, s. 483.

³³³ European Commission, “Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS)”, COM(2014) 509 final, 08.08.2014, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2014/EN/1-2014-509-EN-F1-1.Pdf>, (22.07.2020), (ESFS), s. 5.

³³⁴ Deirdre Curtin, Herwig Hofmann ve Joana Mendes, “Constitutionalising EU Executive Rule-making Procedures: A Research Agenda”, **European Law Journal**, Cilt: 19, Sayı: 1, 2013, s. 18.

2. Avrupa Birliği Hukukunun İhlali Prosedürü Çerçevesinde Bireysel İşlemler Yapma

a. Avrupa Birliği Hukukunun İhlali Prosedürünün Konusu

Kurucu Tüzük'ün "Birlik Hukukunun İhlali" başlıklı 17. maddesi uyarınca bir ulusal otoritenin RTS'ler ve ITS'ler de dahil olmak üzere Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde atıfta bulunulan tasarrufları uygulamaması veya Birlik hukukunu ihlal edecek şekilde uygulaması halinde ESMA, Birlik hukuku ihlali prosedürünü başlatabilir. Bu madde özellikle, bir piyasa katılımcısının ilgili Birlik yükümlülüklerini karşılayamamasına atıfta bulunmaktadır ve ESMA'ya, soruşturma yürütme ve bunun sonucunda bireysel karar alma yetkileri tanınmaktadır. Ulusal otorite, bu yükümlülüklerin karşılanması konusunda piyasa katılımcısını yeterli bir biçimde denetleyemediği için ESMA'nın müdahalesi doğmaktadır.

17. maddenin arkasında üye devletlerin Birlik kurallarını uygulamadaki zayıflıkları yatmaktadır. ABİHA'nın 258. maddesinde³³⁵ öngörülen hak ihlali prosedürü uyarınca üye devletlerin Birlik hukukuna uymalarını sağlamak Komisyonun görevidir ve Komisyon, üye devletleri, özellikle de yasama tasarruflarının uygulanması konusunda düzenli olarak teşvik eder. Birlik hukukunu ihlal ettiği öne sürülen üye devlet idareleri, parlamentoları, yerel yönetimleri ve hatta mahkemeleri karşısında ABİHA'nın 258. maddesi yalnızca o üye devlete yönelik olarak başlatılır³³⁶ ve üye devletin, Birlik hukukuna uyması için gerekli tedbirleri almasını sağlamaya yöneliktir. Bu prosedür, sonunda Divan müdahalesini de içermesi bakımından daha uzun ve zorlayıcıdır. 17. maddenin muhatabı ise ulusal otoritelerdir ve ESMA Kurucu Tüzüğü'nün 1(2) maddesinde sayılan tasarruflara aykırılığın giderilmesi amaçlanır. 17. madde, Komisyonun, ABİHA'nın 258. maddesinde çerçevesi çizilen yetki alanına

³³⁵ ABİHA'nın 258. maddesi uyarınca Komisyon, üye devletlerden birinin ABA ve ABİHA gereğince üzerine düşen bir yükümlülüğü yerine getirmediği kanısına varırsa, bu devlete kendi görüşlerini sunma imkanı tanıdıktan sonra gerekçeli görüşünü bildirir. İlgili devlet, Komisyonun belirlediği süre içinde bu görüşe uygun hareket etmezse, Komisyon meseleyi Divana götürebilir. İhlal davası, Birlik hukukunun uygulanmasına ilişkin bir denetim yolu öngörür. ABAD, kurucu antlaşmalar uyarınca devletlerin üstlendiği yükümlülük kavramını geniş yorumlamaktadır. Önüt, s. 222. ABİHA Md. 258 uyarınca "*Antlaşmalar gereğince üzerine düşen yükümlülük*" ifadesi üye devletler üzerinde bağlayıcı nitelikli tüm Birlik hukuku kurallarını kapsar. Yazılı olmayan Birlik hukuku ve genel hükümler dahil olduğu gibi ikincil hukuk da bu kapsamdadır. Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), s. 242.

³³⁶ Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), s. 243.

tecavüz etmemektedir ve her iki hükmün muhatapları, usulü, kullanılan araçlar ve nihayet elde edilen sonuç farklıdır³³⁷. ESMA tarafından ortaya konduğu üzere 17. madde, “ulusal yetkili otorite üzerinde kısa sürede ciddi bir baskı kurmayı” hedeflemektedir³³⁸. Bu açıdan ESMA’ya işlevsel bir rol biçilmekte, sermaye piyasaları alanına ilişkin Birlik hukuku ihlali vakalarını tespit etme ve kısıtlı şartlar altında piyasa aktörlerine yönelik karar alma yetkisi tanınmaktadır.

17. madde uygulaması, ESMA’nın ilgili ulusal otoriteye tavsiyede bulunması, tavsiyeye uyulmaması halinde Komisyonun resmi görüşünü sunması, ulusal otoritenin resmi görüşe uymaması halinde ise doğrudan piyasa katılımcısına yönelik ESMA kararıyla sonuçlanır. 17. madde uyarınca Birlik hukukunun ihlal edildiğini ileri süren tarafların ve ESMA’nın izleyeceği usul, Birlik hukuku ihlali soruşturmalarına ilişkin usul kurallarınca³³⁹ belirlenmiştir.

b. Soruşturma Aşaması

ESMA kendi girişimiyle veya Parlamentonun, Konseyin, Komisyonun, Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubunun veya bir ulusal otoritenin talebi üzerine, ulusal otoritenin, Kurucu Tüzük’ün 1(2) maddesinde sıralanan tasarruflara ve teknik standartlara uyup uymadığını soruşturabilir. ESMA bünyesindeki Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubunun, bir ulusal otorite aleyhine Birlik hukuku ihlali sürecini başlatabilmesi, yatırımcıların ve finans sektörünün yararlanabileceği önemli bir araçtır ve ulusal mahkemeye başvuru yerine tercih edilebilir³⁴⁰. Bununla birlikte bu aktörlerin talebi ESMA’nın mutlaka soruşturma başlatacağı anlamına gelmez.

³³⁷ Wymeersch, ESAs, s. 257.

³³⁸ European Securities and Markets Authority, “Frequently Asked Questions A Guide to Understanding ESMA”, 03.01.2011, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2011_009.pdf, (07.09.2020), (FAQ), s. 5.

³³⁹ European Securities and Markets Authority, “Rules of Procedure on Breach of Union Law Investigations”, **Decision of the Board of Supervisors**, ESMA43-318-11471, 25.01.2022, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma43-318-11471_rules_of_procedure_on_breach_of_union_law_investigations.pdf, (19.04.2022), (Breach of Union Law). Denetleyiciler Kurulunun bu kararı ESMA tarafından yürütülecek işlemleri, 17. madde soruşturmalarında takip edilecek usul kurallarını, ulusal otoritelere yöneltilecek tavsiyeler ile son tahlilde finansal piyasa katılımcılarına yönelik kararlara ilişkin süreci ve ESMA’nın takip ve yayım usullerini düzenlemektedir.

³⁴⁰ Di Noia ve Gargantini, s. 160.

Usul Kuralları'nın 2. ve 3. maddesi uyarınca ESMA, önce soruşturma talebinin kabul edilebilirliğe ilişkin ön inceleme yürütür ve talebin daha ileri bir soruşturma gerektirip gerektirmediğine karar verir. Bu kararları Başkan alır. İtiraz Kurulu, soruşturma başlatmama kararını hazırlık işlemi olarak nitelendirmemiş ve bu yönüyle İtiraz Kurulu önünde iptal edilebilir bulmuştur³⁴¹. Öte yandan kişiler ESMA'ya soruşturma başlatması için talepte bulunamaz. Bununla birlikte 2017 yılında Denetleyiciler Kurulu, Usul Kuralları'nı revize etmiş, ESMA Başkanı'na kendi girişimiyle soruşturma başlatma yetkisi tanınmıştır. Bu çerçevede Başkan, soruşturma başlatılması talebinde bulunan gerçek veya tüzel kişileri de dikkate alabilecektir³⁴². Talepte bulunan kişinin menfaatinin bulunmasına veya Birlik hukukunun ihlalinden doğrudan etkilenmiş olmasına gerek yoktur³⁴³.

Birlik hukukunun ihlali veya uygulanmaması iddialarına yönelik soruşturmanın yürütülmesinden Başkan sorumludur. Tarafların başvuru hakları hakkında bilgilendirilmesi, soruşturmanın başlatılması halinde Başkanın önerisi üzerine kurulacak Bağımsız Panele (*independent panel*) üye belirlenmesi ve toplantı usulü gibi konular Usul Kuralları'nda düzenlenmiştir³⁴⁴. Soruşturmaya konu ulusal otorite, gerekli tüm bilgileri gecikmeksizin ESMA'ya sağlamakla yükümlüdür. Bu,

³⁴¹ Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, "Decision given under Article 60 of Regulation (EU) No 1095/2010 and the Board of Appeal's Rules of Procedure BOA 2012 002", 10.11.2014, https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/administrative/board-of-appeal_2014-05-decision-ipe-vs-esma.pdf, (03.02.2022), (Investor Protection Europe sprl). Ancak *Investor Protection Europe sprl* şirketinin ESMA'nın soruşturma başlatmama yönündeki kararının İtiraz Kurulu tarafından iptalinde "yeterli" menfaatinin bulunmadığına karar vererek itiraz başvurusunu reddetmiştir. Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, *Investor Protection Europe sprl*, para. 50.

³⁴² European Securities and Markets Authority, *Breach of Union Law*, Md. 2(2).

³⁴³ Danny Busch, "A Stronger Role for the European Supervisory Authorities in the EU27", **Capital Markets Union in Europe**, (Ed. Danny Busch, Emiliós Avgouleas ve Guido Ferrarini), Oxford University Press, Oxford, 2018, (Stronger Role), para. 3.15. Başkanın, gerçek veya tüzel kişilerin talebi doğrultusunda soruşturma başlatma kararı alabilmesine ilişkin olarak Schammo, Usul Kuralları'nda böyle bir ayırım öngörülmemesine rağmen, Birlik yargısal denetim rejimi çerçevesinde iptal davasında öngörülen "ayrıcılık" ve "ayrıcılık olmayan" davacı ayırımından hareketle, kurumsal aktörleri "ayrıcılık başvuru"lar, soruşturma başlatılması talebinde bulunan gerçek veya tüzel kişileri ise "ayrıcılık olmayan başvuru"lar olarak ele almıştır. Böyle bir ayırımı özellikle, ayrıcılık olmayan başvuru dezavantajlı konuma sokan usul çerçevesini aktarmak için tercih etmiştir. Gerçekten de İtiraz Kurulu şu ana kadar ayrıcılık olmayan başvuru"ların, soruşturma başlatılmaması yönündeki Avrupa Denetleyici Otoritesi kararlarına karşı tüm itirazlarını reddetmiştir. Buradan, Avrupa Denetleyici Otoritelerinin soruşturma başlatmama yönündeki kararlarına karşı başvuru yolunun ayrıcılık olmayan başvuru için açıkça kapalı olduğu sonucu çıkmaktadır. Pierre Schammo, "Actions and Inactions in the Investigation of Breaches of Union Law by the European Supervisory Authorities", **Common Market Law Review**, Cilt: 55, Sayı: 5, 2018, s. 1452.

³⁴⁴ European Securities and Markets Authority, *Breach of Union Law*, Md. 7 ve Md. 8.

ABA'nın 4(3) maddesinde öngörülen dürüst iş birliği ilkesinin de bir sonucudur. Ulusal otoriteler burada birer tanık değil, bilgi veren sùjeler olarak gör÷lmüştür³⁴⁵. ESMA resmi anlamda duruşma benzeri oturumlar yürütemez, tanık sorgulayamaz.

Üç hafta içerisinde tamamlanması gereken soruşturma sonucunda Birlik hukukunun ihlal edildiğı veya doğru uygulanmadığı sonucuna varması halinde Başkan, buna ilişkin tavsiyesini Bağımsız Panele iletir. Burada Bağımsız Panel tavsiyeyi, Denetleyiciler Kuruluna iletme veya soruşturmayı sonlandırma kararlarından birini alabilir³⁴⁶. Bağımsız Panel, Başkanın tavsiyesini olduğu gibi veya gerekli gördüğü değişikliklerle birlikte kabul edebilir. Tavsiye, Denetleyiciler Kuruluna iletilmeden önce, Birlik hukukunu ihlal ettiği öne sür÷len ulusal otorite görüşlerini sunabilecektir. Bu görüşlere rağmen Bağımsız Panel yine de tavsiyeyi Denetleyiciler Kuruluna iletme kararı alırsa son kararı Denetleyiciler Kurulu verecektir. Denetleyiciler Kurulu tavsiyeyi kabul ederse, ulusal otorite Birlik hukukuna uymak için alacağı önlemler hakkında Başkanı on gün içinde bilgilendirmelidir.

c. Komisyon Aşaması

Yukarıda açıklanan soruşturma aşamasının sonunda ESMA, ilgili ulusal otoriteye Birlik hukukuna uyması için gerekli gördüğü önlemleri içeren tavsiyesini yöneltir. Pek çok vakanın bu aşamada çözüldüğü gör÷lmüştür³⁴⁷. Bununla birlikte ulusal otorite, ESMA'nın tavsiyesini sunduğu tarihten itibaren bir aylık sürenin sonunda Birlik hukukuna halen uymuyorsa Komisyon, kendiliğinden veya ESMA'nın bilgilendirmesi üzerine, ulusal otoritenin Birlik hukukuna uyması için alması gereken önlemleri içeren resmi görüşünü yayımlar. Komisyonun görüşü, ESMA'nın tavsiyesini dikkate almalıdır. Ancak burada Komisyonun, ESMA tavsiyesiyle bağılı olup olmadığı ve ulusal otoriteye, tavsiyede belirtilen eylemden farklı bir eylem bildirip bildiremeyeceğı hususu açık değildir. İlkesel olarak Komisyonun, ESMA tavsiyesiyle bağılı olduğu ve tavsiyede belirtilenlere ek yükümlölükler öngöremeyeceğı söylenebilir. Çünkü Komisyon görüşü, esasen ESMA tavsiyesini

³⁴⁵ Weismann, s. 134.

³⁴⁶ European Securities and Markets Authority, Breach of Union Law, Md. 9 ve Md. 10.

³⁴⁷ Tridimas, Reflections on ESMA, s. 72.

içeren usulün bitiş noktasıdır ve ulusal otoritenin ihlalinin tespit eden makam ESMA'dır.

Ulusal otorite, Komisyonun görüşünü sunduğu tarihten itibaren on iş günü içerisinde görüş doğrultusunda aldığı veya almayı düşündüğü önlemler hakkında Komisyonu ve ESMA'yı bilgilendirir. Bu noktada ESMA, ulusal otoriteleri zorlayacak herhangi bir araca sahip değildir. Bundan sonra yalnızca Komisyon, Birlik hukukunun bekçisi sıfatıyla, ABİHA'nın 258. maddesi uyarınca ilgili üye devlete karşı ihlal prosedürünü işletebilecektir³⁴⁸. Komisyonun bu yetkisi zaten Birlik hukuku kurallarının, üye devletlerde uygulanmasına ilişkin olarak yürüttüğü yargı dışı denetim faaliyetinin bir tezahürüdür³⁴⁹.

d. Bireysel Karar Aşaması ve Kararın Hukuki Niteliği

İlgili ulusal otorite, Komisyonun resmi görüşünü takip etmez ve piyasa katılımcısının yükümlülüklerine uymasını sağlayamazsa ESMA, Kurucu Tüzük'ün 17(6) maddesi uyarınca doğrudan ilgili piyasa katılımcısına yönelik bireysel bir karar alabilir. Bu aşama, ESMA'nın piyasa katılımcısı üzerinde doğrudan denetim yetkilerini kullanması itibariyle artık bir sınırın aşıldığını göstermektedir³⁵⁰.

Bireysel karar ancak bazı koşullar gerçekleşmişse doğabilir. Buna göre öncelikle karar, piyasaların tarafsız koşullarının korunması veya tekrar tesisi veya finansal sistemin bütünlüğünün ve düzgün işleyişinin sağlanması için zaruri olmalıdır. Öte yandan karar ancak "yasama tasarruflarından doğan ilgili yükümlülüklerin finansal piyasa katılımcılarına doğrudan uygulanabilir" olduğu hallerde alınabilir. "Doğrudan uygulanabilirlik" ESMA'nın, yalnızca ilgili finansal kuruluşun Birlik tüzüklerini veya kararlarını ihlal etmesi halinde bireysel karar alabileceği anlamına gelmektedir. Doğrudan uygulanabilir olmadığı için direktiflerin ihlali halinde ise ESMA bireysel bir karar alamayacaktır. Örneğin ihlal edilen tasarruf eğer bir direktif ise 17. madde uygulanmayacak, Komisyon üye devlete karşı yalnızca ABİHA'nın 258. maddesi prosedürünü başlatabilecektir. Bu kısıtlama, aynı zamanda, doğrudan uygulanabilir olmayan direktiflerin, bireyler lehine doğrudan etki yaratabilmesinden

³⁴⁸ Wymeersch, ESAs, s. 257.

³⁴⁹ Reçber, s. 358.

³⁵⁰ Ferran, Institutional Architecture, s. 146.

de ileri gelmektedir³⁵¹. Başka bir deyişle direktifler ile üye devletlere belirli bir eylemde bulunma yükümlülüğü getiriliyorsa, bireyler bu direktifi ulusal mahkemeler önünde zaten ileri sürebilmektedir³⁵². ESMA'nın kılavuz ilkelerine veya tavsiyelerine uyulmaması hali de Birlik hukuku ihlaline güçlü bir kanıt oluşturabilir. Ancak Kurucu Tüzük'ün 17(6) maddesi, yalnızca Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde sayılan bağlayıcı tasarruflara atıf yaptığından, esnek hukuk araçlarının ihlali halinde ESMA'nın piyasa katılımcısına yönelik bireysel bir karar alamayacağı anlaşılmaktadır.

Karar, ihlale konu uygulamaların durdurulması da dahil olmak üzere gerekli tedbirlerin alınmasını zorunlu kılabilir. ESMA'nın, Kurucu Tüzük'ün 17(6) maddesi uyarınca aldığı her türlü karar, ulusal otoritelerin aynı konuya ilişkin olarak önceden aldığı kararlardan üstündür. 17. madde prosedürü sonucu Birlik hukukunu ihlal ettiği tespit edilen ulusal otoriteler, finansal kuruluşlar veya piyasa katılımcıları, ESMA'nın yıllık raporunda belirtilir³⁵³. Usul Kuralları'nın 13. maddesi uyarınca piyasa katılımcısına yönelik bireysel kararlar doğrudan ESMA internet sitesinde yayımlanırken, ulusal otoritelere yönelik tavsiye ve görüşler ilgili otorite bilgilendirildikten sonra yayımlanır. Son olarak tüm nihai ve ara kararlar gerekçeli olmalıdır.

ESMA'ya, 17. madde uyarınca tanınan bireysel karar alma yetkisi uygulamasını zorlaştıracak pek çok kısıtlamaya tabidir³⁵⁴. Bu kısıtlamalar ESMA kararının “son çare” niteliğini vurgulamaktadır. ESMA'nın uygulamada bu maddeye nasıl yaklaştığını değerlendirmek de güçtür. Vaka örneklerinin eksikliği, metinlerin muğlaklığı, Denetleyiciler Kurulunun 17. maddeye yaklaşımı gibi faktörlere bağlı olarak, ESMA'nın ulusal otoritelere yönelik işlemler içeren bu prosedürü başlatma konusunda istekli olmayacağı ifade edilmiştir³⁵⁵. Hatta 17. madde, şu ana kadar tümüyle hiç uygulanmamıştır. Bu bağlamda ESMA'nın gerçek anlamda Birlik hukuku

³⁵¹ Tridimas, Reflections on ESMA, s. 72.

³⁵² Önüt, s. 172.

³⁵³ Weismann, s. 135.

³⁵⁴ Wymeersch, ESAs, s. 263.

³⁵⁵ Moloney, Age of ESMA, s. 280.

ihlallerini tespit edecek teşvikten yoksun olduğuna, buna ilişkin daha fazla personelin ve veri toplama kapasitesinin gerektiğine dikkat çekilmiştir³⁵⁶.

3. Acil Durumlara ilişkin Bireysel İşlemler Yapma

a. Acil Durum Tespiti

Kurucu Tüzük'ün "Acil Durumlar" başlıklı 18. maddesi uyarınca Konsey, ESMA'nın, Komisyonun veya ESRB'nin talebi üzerine acil durumu tespit eden bir karar alabilir veya ESRB veya ESMA, acil bir durumun doğabileceği kanaatinde ise, Konseye gizli tavsiyesini sunabilir. Konsey, ESRB'nin veya ESMA'nın tavsiyesini değerlendirerek gizli toplantı yapıp yapılmayacağına karar verir. Gizlilik, piyasalarda panik yaratmaktan kaçınmak için öngörülmüştür³⁵⁷. Eğer Konsey böyle bir durumun varlığını tespit ederse, Parlamentoyu ve Komisyonu gecikmeksizin bilgilendirir. Acil durumun kendisi ve acil durumun tespitinde Konseyin dikkate alacağı unsurlar, Kurucu Tüzük'te tanımlanmamıştır³⁵⁸. Konsey, en az ayda bir defa tekrar değerlendireceği bu kararı her zaman geri alabilir ve bir ayın sonunda yenilemez ise karar kendiliğinden geçersiz hale gelir.

Görüldüğü üzere ESMA, tek başına acil durum tespitinde bulunamamaktadır. Aslında ESMA Kurucu Tüzüğü'ne ilişkin ilk Komisyon taslağında acil durum tespitinin Komisyon tarafından yapılması öngörülmüştü. Hatta Komisyonun Kurucu Tüzük önerisi üzerinde yaşanan ilk fikir ayrılığı, acil durumu hangi kurumun ilan edeceği konusunda yaşanmıştı³⁵⁹. Sonuç olarak acil durumu tespit edecek kurumun Konsey olarak belirlenmesi ile üye devletlerin temsili ve uzman kuruluşlar arasında denge sağlanması hedeflenmiştir³⁶⁰. Acil durum prosedürünün başlatılamaması halinde Birlik piyasalarının birbirine bağlı yapısı sebebiyle doğabilecek ciddi sonuçlar

³⁵⁶ Bert van Roosebeke ve Anne-Kathrin Baran, "Twelve Recommendations for the ESA Review", **Law and Financial Markets Review**, Cilt: 9, Sayı: 2, 2015, s. 123.

³⁵⁷ Wymeersch, ESAs, s. 264.

³⁵⁸ Tridimas, Reflections on ESMA, s. 75.

³⁵⁹ Bu işlemin hassas sonuçları göz önünde bulundurulduğunda, üye devletlerin sürecin ilk tetikleyicisi olma konusundaki ısrarı anlaşılabilir. Ferran, Regulatory Reform, s. 72.

³⁶⁰ Weismann, s. 140.

karşısında, Konseyin yanında Komisyona da acil durum ilan etme yetkisinin verilmesi önerilmiştir³⁶¹.

b. Bireysel Karar Aşaması ve Kararın Hukuki Niteliği

Konsey, acil durum tespitini ESMA'ya sunar. ESMA'nın bu aşamadaki karar yetkisi “olağanüstü durumların” varlığına bağlanmıştır. Kurucu Tüzük'ün 18(3) maddesi uyarınca olağanüstü durum, “piyasaların düzenli işleyişi ile bütünlüğünü veya finansal sistemin istikrarını veya tüketicinin ve yatırımcının korunmasını tehdit eden olumsuz gelişmelere cevap vermek için ulusal otoritelerin koordine eyleminin gerekli olduğu durumlar”dır. Eğer bu koşullar söz konusu ise ESMA, ulusal otoriteye, olağanüstü gelişmelerin ortadan kaldırılması için gereken önlemleri almasını zorunlu kılan bireysel bir karar yöneltebilecektir. Bu önlemler, Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde sayılan tasarruflara uygun olmalıdır ve olağanüstü gelişmeler, piyasa katılımcılarının ve ulusal otoritelerin, bu tasarruflarda belirlenen yükümlülüklerle uymalarının sağlanması yoluyla ortadan kaldırılmalıdır.

Ulusal otorite, ESMA'nın kararına uymaz ve gerekli önlemleri almaz ise, yine bazı kısıtlamalara tabi olarak ESMA, doğrudan piyasa katılımcısına yönelik bireysel karar alabilecektir. Bunun için üç şart bir arada aranır. Öncelikle ulusal otorite, Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde sayılan yasama tasarruflarını veya bu tasarruflar uyarınca kabul edilen RTS'leri veya ITS'leri uygulamamış olmalı ya da bu tasarrufları açıkça ihlal edecek biçimde uygulamış olmalıdır. İkinci olarak bu ihlalin, finansal sistemin bütünlüğünü ve düzgün işleyişini sağlamak ve Birlik finansal sisteminin tümünün veya bir kısmının istikrarı³⁶² için en kısa sürede giderilmesi gerekmektedir. Üçüncü olarak, “Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde sayılan yasama tasarruflarından ve bu tasarruflar uyarınca kabul edilen düzenleyici teknik standartlardan ve uygulayıcı teknik standartlardan doğan ilgili yükümlülüklerin finansal piyasa katılımcılarına doğrudan uygulanabilir” olması gerekir. Birlik hukuku ihlali halinde, finansal piyasa katılımcılarına yönelik yükümlülüklerin yalnızca doğrudan uygulanabilir yasama

³⁶¹ van Roosebeke ve Baran, s. 123.

³⁶² “Finansal sistemin tümünün veya bir kısmının istikrarının sağlanmasının” yani istikrar faktörünün 17. maddede neden ele alınmadığını anlamak güçtür. Dorothee Fischer-Appelt, “The European Securities and Markets Authority: The Beginnings of a Powerful European Securities Authority?”, *Law and Financial Markets Review*, Cilt: 5, Sayı: 1, 2011, s. 28.

tasarruflarından ileri gelmesi aranırken, burada doğrudan uygulanabilir teknik standartlar da ESMA'nın bireysel kararına dayanak oluşturabilecektir. Tüm bu koşullar gerçekleşmişse ESMA, piyasa katılımcısından ilgili pratiğin sonlandırılması da dahil olmak üzere, yükümlülüklerini yerine getirmesini talep eder. ESMA'nın, bu çerçevede aldığı her türlü karar, ulusal otoritelerin aynı konuya ilişkin olarak önceden aldığı kararlardan üstündür.

Acil durumlara ilişkin bu usulü, 17. maddede düzenlenen Birlik hukuku ihlalden ayıran temel farklılık, ESMA'nın karar alma yetkilerinin, 18. maddede düzenlenen koşulların varlığı halinde Komisyon müdahalesi olmaksızın doğmasıdır³⁶³. Bununla birlikte ESMA'nın bu yetkilerinin de sıkı şartlara tabi olduğu görülmektedir.

Kurucu Tüzük'ün 38. maddesi, 18. maddeden doğan herhangi bir kararın üye devletlerin mali sorumluluklarına etki etmemesi için bir koruma öngörmektedir. Buna göre 18. madde uyarınca alınan ESMA kararları, üye devletin mali durumunu etkileyebileceğinden, üye devlet bu kararı uygulamayabilir yani kararı askıya alabilir. Bu durumda kararın geçerliliği hakkında karar verecek nihai kurum Konseydir. Konsey, ESMA'nın kararını geri alabilir veya geçerliliğinin devamına karar verebilir. Kurucu Tüzük, hangi türdeki kararların üye devletlerin mali sorumluluğunu etkileyebileceğine ilişkin herhangi bir hüküm içermemektedir. Mali durumunun etkilendiğini ileri süren üye devlet gerekçelerini bildirmelidir ve koruma maddesinin kötüye kullanılması, 17. madde uyarınca Birlik hukuk ihlali veya ABİHA'nın 258. maddesi prosedürünü başlatabilir³⁶⁴. Bu düzenleme, devlet bütçeleri üzerinde etki doğurabilecek Birlik kararlarının askıya alınmasını sağlayarak, Birlik müdahalesinin etkisini yitirmesine yol açabilir. Bu bağlamda, hakkın kötüye kullanılmasını önlemek için açığa satış kısıtlamaları veya bazı alım satım faaliyetlerinin durdurulması gibi devletler üzerinde mali etki yaratmayacak bazı tedbirlerin, 38. madde kapsamı dışına çıkarılması önerilmiştir³⁶⁵.

³⁶³ Ferran, Institutional Architecture, s. 147.

³⁶⁴ Tridimas, Reflections on ESMA, s. 77.

³⁶⁵ Di Noia ve Gargantini, s. 164.

4. Ulusal Otoriteler Arasındaki Uyuşmazlıkları Çözme

a. Ulusal Otoriteler Arasındaki Uyuşmazlıkların Konusu

Kurucu Tüzük'ün "Sınır ötesi durumlarda yetkili otoriteler arasındaki uyuşmazlıkların çözümü" başlıklı 19. maddesi, ulusal denetleyiciler arasındaki ve ESMA ile ulusal denetleyici arasındaki çatışmaların önlenmesini ve Birlik hukukunun üye devletlerde tutarlı bir biçimde uygulanmasını amaçlamaktadır. Bu kapsamda ESMA'ya uyuşmazlık çözme yetkileri tanınmaktadır. Bu uyuşmazlıklar iki ana başlık altında değerlendirilebilir. Birincisi ulusal otoritenin talebi veya ESMA'nın girişimi üzerine doğan uyuşmazlık çözümüdür. Ulusal otoriteler arası uyuşmazlığın varlığı halinde ilgili ulusal otorite, uyuşmazlığın çözülmesini ESMA'dan talep edebilir. Bu uyuşmazlık, ulusal otoritenin eyleminin yürütülme usulü, içeriği, önerdiği eylem veya eylemsizliği hakkında olmalıdır. Öte yandan ESMA, Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde sayılan yasama tasarrufları doğrultusunda, objektif sebeplere dayanarak ulusal otoriteler arasındaki uyuşmazlığı kendisi de tespit edebilir. Başka bir deyişle ESMA, taraflardan biri talep etmese dahi uyuşmazlığın çözülmesi için harekete geçebilir. Eğer uzlaşma bir üye devletin Birlik hukukunu doğru uygulamamasından ileri geliyorsa ESMA, tarafların, uyuşmazlıklarını "uzlaşma paneli"ne getirmesini beklemeksizin 17. maddeye başvurmayı da tercih edebilir.

19. madde uyarınca ikinci tür uyuşmazlık ise ulusal otoritelerin, ESMA'yı uyuşmazlık hakkında "gecikmeksizin" bilgilendirme yükümlülüğü ile doğmaktadır. Kurucu Tüzük'ün 19(1a) maddesi burada da iki durum öngörmektedir. Birinci durumda, ilgili yasama tasarruflarında uyuşmazlığın çözülmesi için belirli bir sürenin belirlenmiş olması halinde, bu sürenin sona ermesi veya en az iki ulusal otoritenin objektif gerekçelere dayanarak uyuşmazlığın sürdüğünü kabul etmeleri gerekmektedir. İkinci durumda, yani ilgili yasama tasarruflarında uyuşmazlığın çözülmesi için belirli bir sürenin belirlenmemiş olması halinde ise, iki halden birinin varlığı aranır. Ya en az iki ulusal otoritenin objektif gerekçelere dayanarak uyuşmazlığın varlığını kabul etmesi gerekir ya da bir ulusal otorite, diğer ulusal otoriteden, ilgili yasama tasarrufuna uyması için talepte bulunmuş olmalıdır ve bu talebin üzerinden iki ay geçmiş olmasına rağmen ilgili otorite, talebi yerine getirmek

için herhangi bir karar almamış olmalıdır. Bu iki durumda da ulusal otoriteler, uyuşmazlığın giderilemediği konusunda ESMA'yı bilgilendirmekle yükümlüdür. ESMA'nın bunun üzerine harekete geçip geçmeyeceğini ise ESMA Başkanı değerlendirecektir.

Uyuşmazlıklar genellikle belirli bir kuralın, standardın veya denetime ilişkin yetki alanının yorumlanması ile ilgili belirsizliklerden doğmaktadır³⁶⁶. Bunlar, örneğin, yasama tasarruflarının ayrımcı uygulaması, yerleşik olmayan şirketlere veya ürünlere yönelik ayrımcılık, bilgi talebine cevap vermeme, bildirimde bulunmama, taleplerin cevaplanma süresi veya bazı prosedürlerin gerektiği gibi yürütülmemesi gibi iş birliği sorunları olabilir. Eylemin yürütülme usulü veya içeriğinden doğan uyuşmazlık gibi tanımlardan, somut bir uyuşmazlığın mı aranacağı veya örneğin kuralların daha esnek uygulanmasının yeterli olup olmadığı anlaşılamamaktadır³⁶⁷. Bununla birlikte 19. madde kapsamındaki uyuşmazlığın tespiti için aktif bir davaya ihtiyaç duyulmadığı sonucu çıkarılabilir.

b. Uzlaşma Aşaması

Uyuşmazlık çözümü, detaylı bir prosedüre, Uzlaşma Usul Kuralları'na³⁶⁸ tabidir. ESMA, Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde sayılan tasarruflarda belirlenmiş süreleri ve konunun karmaşıklığını ve aciliyetini dikkate alarak, uzlaşma aşaması için bir süre belirler. Kurucu Tüzük'ün 19(2) maddesi uyarınca ESMA'nın öncelikle uzlaştırmacı olarak hareket edeceği kabul edilmiştir. Bu, ESMA'nın uyuşmazlığın esasına girmeden taraflar arasında yalnızca iletişimi kolaylaştırması anlamına gelir³⁶⁹. ESMA, taraflara süre tanır, uzlaşmanın sürüncemede bırakılmaması için bir zaman çizelgesi oluşturulur, yazılı veya sözlü prosedür, uzmanların katılımı, oturumlar gibi konularda kurallar belirlenir³⁷⁰. Burada uzlaştırma ESMA tarafından yürütülür ve

³⁶⁶ Niamh Moloney, "The European Securities and Markets Authority and Institutional Design for the EU Financial Market – A Tale of Two Competences: Part (1) Rule-Making", **European Business Organization Law Review**, Cilt: 12, Sayı: 1, 2011, (Rule-Making), s. 200.

³⁶⁷ Wymeersch, ESAs, s. 267.

³⁶⁸ European Securities and Markets Authority, "Rules of Procedure on Mediation", **Decision of the Board of Supervisors**, ESMA41-387-154, 22.03.2022, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/decision_rules_of_procedure_on_mediation_esma41-387-154.pdf, (19.04.2022), (Mediation).

³⁶⁹ Weismann, s. 142.

³⁷⁰ Wymeersch, ESAs, s. 269.

nihai karar Denetleyiciler Kurulu tarafından alınır. Ancak fiili olarak uzlaşma, Uzlaşma Paneli olarak adlandırılan organ nezdinde müzakere edilir.

Uzlaşma Paneli uzlaşma prosedürünü tarafsız bir biçimde yürütmekle görevli bağımsız bir organdır. ESMA Başkanı'ndan ve iki Denetleyiciler Kurulu üyesinden oluşur. Uyuşmazlığın tarafı ulusal otoriteler üye olarak seçilemezler. Panel, önce başvurunun kabul edilebilirliğini inceler, kabul edilebilir bulması halinde incelemeye geçer ve uzlaştırıcı sıfatıyla taraflar arasındaki uyuşmazlığın giderilmesini kolaylaştırır. Panelin kabul ettiği karar, Denetleyiciler Kurulu tarafından onaylanmalıdır.

c. Bireysel Karar Aşaması ve Kararın Hukuki Niteliği

Yukarıda ele alınan uzlaşma prosedürü sonucunda ulusal otoriteler anlaşmaya varamazsa Panel, bunu Denetleyiciler Kuruluna bildirir ve karar aşaması başlar. Burada ESMA artık hakem rolünü üstlenmekte, tarafların belirli bir eylemde bulunması veya belirli bir eylemden kaçınması yönünde bir karar almaktadır³⁷¹. Uzlaşma Panelinin, Denetleyiciler Kuruluna önerdiği ve Denetleyiciler Kurulunun kabul ettiği karar, ilgili ulusal otoriteler için bağlayıcıdır. İlgili otoritelerin kararlarını bu doğrultuda geri almaları veya değiştirmeleri gerekebilir. Panel, kararını alırken tarafları huzuruna çağırabilir ve gerekiyorsa uzmanlara başvurabilir. Bağlayıcı karar, uzlaşma prosedürünü tahkime yakın bir rejime dönüştürmektedir. Şüphesiz özel hukuka tabi tahkim koşullarından farklı olarak ESMA, kararını ancak Birlik hukuku sınırları içerisinde verebilir³⁷².

Kurucu Tüzük'ün 19(4) maddesi uyarınca ulusal otorite, bağlayıcı ESMA kararına uymaz ve bu sebeple piyasa katılımcısının yükümlülüklerine uymasını sağlayamaz ise ESMA, piyasa katılımcısı hakkında bireysel bir karar alabilir. Bu karar ilgili pratiğin sonlandırılması talebini de içerebilir. Bunun için piyasa katılımcısının yükümlülüklerinin, doğrudan uygulanabilir yasama tasarruflarından ve teknik standartlardan doğması gerekir. Yine 17. ve 18. madde ile benzer bir biçimde, finansal

³⁷¹ Weismann, s. 142.

³⁷² Wymeersch, ESAs, s. 269.

piyasa katılımcısına yönelik her türlü karar, ulusal otoritenin konuya ilişkin kararının üstündedir.

Mali sorumluluğa ilişkin koruma hükmü 19. madde için de geçerlidir. Bir üye devlet, 19(3) maddesi uyarınca alınan bir kararın mali sorumluluklarını etkilediği kanaatinde ise ESMA'yı ve Komisyonu bilgilendirebilir ve böylece ulusal otorite, bu kararı uygulamaktan imtina edebilir. Acil durumlara ilişkin 18. maddeyi de kapsamına alan Kurucu Tüzük'ün 38. maddesine ilişkin açıklamalar böylece 19. madde için de geçerli olacaktır.

ESMA'nın uzlaştırma ve uyuşmazlık çözme yetkileri üzerinde Birlik kurumlarının belirleyici bir rol oynamaması dikkat çekicidir³⁷³. Uyuşmazlık çözümüne ilişkin karar tümüyle ESMA'nın takdirine dayanmaktadır ve süreç sonunda uyuşmazlık tarafının Birlik hukukunu ihlal ettiğine yönelik bir tespit doğabilecektir. Nitekim Kurucu Tüzük'ün 19. maddesi, yasama sürecinde tartışmalara sebep olmuş, günlük denetimin ulusal otoritelere bırakılması yaklaşımını zedeleyebileceği ileri sürülmüştür. Bazı üye devletler 19. maddenin, ulusal otoriteleri ve finansal kuruluşları, mali açıdan olumsuz sonuçlar doğurabilecek kararları kabul etmeye zorlayabileceği endişesini ortaya koymuştur³⁷⁴.

5. Üçüncü Ülke Piyasalarına veya Kuruluşlarına Yönelik İşlemler Yapma

a. Eşdeğerlik Değerlendirmeleri

Kurucu Tüzük'ün “eşdeğerlik de dahil olmak üzere uluslararası ilişkiler” başlıklı 33. maddesi ESMA'nın, denetleyici otoriteler, uluslararası örgütler ve üçüncü ülke idareleri ile ilişkiler ve iş birlikleri kurabileceğini düzenlemektedir. Birlik ile üçüncü ülkeler arasındaki piyasa erişimi, özellikle eşdeğerlik kararları (*equivalence decision*) ile sağlanmaktadır. Bu çerçevede ESMA, Komisyona eşdeğerlik saptamaları konusunda uzmanlık sağlayabilir. Üçüncü bir ülkenin finansal yapısının, Birliğin finansal yapısına denk olup olmadığına ilişkin Komisyona tavsiyede bulunur ve bu doğrultuda alınan eşdeğerlik kararı ile o ülke, Birlik piyasalarına erişebilir.

³⁷³ Di Noia ve Gargantini, s. 163.

³⁷⁴ Wymeersch, Regulatory Bodies, s. 460.

Eşdeğerlik, üçüncü ülkelerin sermaye piyasalarında faaliyet gösteren ve Birlik piyasalarına erişmek isteyen bir dizi kuruluşa ve bunların sunduğu hizmetlere ilişkin olarak belirlenebilir. Yatırım şirketleri, kredi kuruluşları, düzenlenmiş piyasalar, kıstas yöneticileri veya alım satım platformları gibi piyasa katılımcılarına yönelik eşdeğerlik rejimleri EMIR, MiFIR, Kıstas Tüzüğü gibi yasama tasarruflarında düzenlenmiştir. Bu rejimler temelde aynı prosedüre tabidir. Örneğin MiFIR’ın 46. maddesi, Komisyonun eşdeğerlik saptaması yapması halinde (ve diğer şartlarla birlikte), izne gerek kalmaksızın ve MiFIR’e tabi olmaksızın üçüncü ülke şirketlerinin Birlik içerisinde profesyonel yatırımcılara hizmet sunabileceğini düzenlemektedir. ESMA’nın şeffaflık yükümlülükleri ile pozisyon limitlerine ilişkin görüşlerine uyan üçüncü ülke alım satım platformları da eşdeğerlik kararlarına konu olabilir. Aynı şekilde (AT) 1060/2009 sayılı Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tüzüğü’nün 5(6) maddesi uyarınca Komisyon, üçüncü ülke kuruluşlarının tanınmasına yönelik eşdeğerlik kararları kabul edebilir. Buna göre, Birlik dışındaki kredi derecelendirme kuruluşları sertifika (*certification*) ve onaylama (*endorsement*) olmak üzere iki yöntem uyarınca tanınır. ESMA bu prosedürlerde Komisyona, üçüncü ülke ulusal otoritesi ile iş birliği anlaşması yapma veya üçüncü ülke kredi derecelendirme kuruluşunun değerlendirilmesi gibi araçlarla destek sağlar. Eşdeğerlik sürecini başlatan Komisyondur ve üçüncü ülkenin hukuk rejimindeki değişiklikler gibi sebeplerle eşdeğerlik kararını her zaman geri alabilir. Ancak çoğu zaman ESMA, ilgili üçüncü ülkenin veya üçüncü ülke kuruluşunun kapsamlı bir değerlendirmesini yapar³⁷⁵ ve teknik tavsiyesini Komisyona sunar³⁷⁶.

ESMA’nın, eşdeğerlik süreci ile ilgili yetkilerinin merkezileştirilmesi ve eşdeğerlik sürecine ilişkin rolünün güncellenmesi gerekliliği son yıllarda tartışılan konular arasındadır. Karar alma yetkilerinin, eşdeğerliğe ilişkin nihai kararı verecek Komisyondan, konuya ilişkin RTS veya ITS kabul edebilecek ESMA’ya doğru

³⁷⁵ Niamh Moloney, “Capital Markets Union, Third Countries and Equivalence: Law, Markets and Brexit”, **Capital Markets Union in Europe**, (Ed. Busch ve diğerleri), (Capital Markets Union), para. 6.18.

³⁷⁶ Niamh Moloney, “Brexit and EU Financial Governance: Business as Usual or Institutional Change?”, **European Law Review**, Cilt: 42, Sayı: 1, 2017, (Brexit and EU), s. 122.

yaklaştırılması önerilmektedir³⁷⁷.

b. Üçüncü Ülke Kuruluşlarının Tanınması

Bazı finansal alt yapı alanlarındaki üçüncü ülke kuruluşlarının Birlik piyasalarına erişimi, ESMA tarafından tanınmaları şartına bağlanmıştır. Bu kuruluşlar, merkezi karşı taraflar ve veri depolama kuruluşlarıdır. EMIR'in 25. maddesi uyarınca, üçüncü ülkede kurulu bir merkezi karşı taraf, Birlik içerisinde ancak ESMA tarafından tanınmışsa takas hizmeti sunabilir. Aynı şekilde EMIR'in 77. maddesi uyarınca üçüncü bir ülkede faaliyet gösteren veri depolama kuruluşunun faaliyetleri de ESMA tarafından tanınmasına bağlıdır. Burada Komisyon yine bir eşdeğerlik belirlemesi yapmaktadır ancak ESMA'nın, Komisyonun eşdeğerliği belirleyen uygulama tasarrufu doğrultusunda ayrıca bir "tanıma kararı" alması gerekmektedir.

ESMA tanıma kararını yalnızca belirli koşulları karşılayan merkezi karşı taraflar ve veri depolama kuruluşları için alabilir. Merkezi karşı tarafların tanınmasına ilişkin olarak Komisyon, ilgili kuruluşun EMIR'de öngörülen yükümlülüklerle eşdeğer yükümlülüklerle uyduğunu güvence altına alan bir eşdeğerlik belirlemesi yapmalıdır. Bu kuruluşlar aynı zamanda üçüncü ülkelerde devamlı ve etkili bir denetime tabi olmalı ve üçüncü ülkenin hukuk düzeninin, karşılıklı tanımaya elverişli bir eşdeğerlik sistemi öngörmesi gerekmektedir. Veri depolama kuruluşlarının tanınması da yine, diğer koşullarla birlikte, Komisyonun ilgili kuruluşun eşdeğer bir düzenleyici ve denetleyici çerçeveye tabi olduğunu tespit etmesine bağlıdır. Veri depolama kuruluşu ESMA'ya, kendi ülkesinde izinli ve denetime tabi olarak faaliyet gösterdiğini kanıtlayan her türlü bilgiyi sunmalıdır.

EMIR uyarınca ESMA'ya üçüncü ülke merkezi karşı taraflarının ve veri depolama kuruluşlarının Birlik piyasalarına erişiminde bir çeşit "bekçi" (*gatekeeper*) rolü atfedilmiştir³⁷⁸. Bu doğrultuda 1 Ocak 2020 itibariyle yürürlüğe giren yeni EMIR (veya EMIR 2.2) ile Merkezi Karşı Taraflar Denetleyici Komitesi (*CCP Supervisory*

³⁷⁷ Moloney, Capital Markets Union, para. 6.78.

³⁷⁸ Elizabeth Howell, "The Evolution of ESMA and Direct Supervision: Are there Implications for EU Supervisory Governance?", **Common Market Law Review**, Cilt: 54, Sayı: 4, 2017, (Evolution of ESMA), s. 1046.

Committee) kurulmuştur. Komite, hem Birlik hem de üçüncü ülke merkezi karşı taraflarıyla ilgili ESMA işlemlerini yürütmektedir.

c. Mutabakat Zaptları

ESMA, uluslararası denetimde iş birliğinin güçlendirilmesi hedefi doğrultusunda uluslararası düzeyde mutabakat zaptları (*Memorandum of Understanding – MoU*) müzakere edebilir, akdedebilir ve bunları uygular. Mutabakat zaptları üye devlet ulusal otoritelerinin, sonradan iki taraflı olarak üçüncü ülke otoriteleri ile akdedeceği sözleşmelerin taslaklarıdır. Bu yola, örneğin 2011/61/AT sayılı Alternatif Yatırım Fonu Yöneticileri Direktifi³⁷⁹ (AIFMD) rejimi çerçevesinde önemli ölçüde başvurulmuştur. ESMA burada, 42 üçüncü ülke otoritesi ile Denetleyiciler Kurulunun onayladığı taslağa dayalı 1.000’den fazla mutabakat zaptı müzakere etmiş, bu büyüklükte bir sözleşme hacmi ESMA için bir başarı olarak görülmüştür³⁸⁰. Yine AIFMD çerçevesinde ESMA, *hedge* fonlar, özel sermaye fonları ve gayri menkul fonları gibi alternatif yatırım fonlarının denetiminden sorumlu Birlik düzenleyicileri ile küresel mevkidaşları arasındaki iş birliği anlaşmalarına nihai şeklini vermiştir. Bu iş birliği anlaşmaları bilgi alışverişine, sınır ötesi teftişlere ve denetime ilişkin hukukların uygulanmasında karşılıklı desteğe imkan sağlamaktadır³⁸¹.

6. İzin Verme, Kayıt Altına Alma ve Sicil Tutma

Kredi derecelendirme kuruluşları, veri depolama kuruluşları ve menkul kıymetleştirme depoları (*securitisation repository*) gibi kuruluşlar yalnızca ESMA tarafından kayıt altına alınmaları halinde faaliyette bulunabilirler.

³⁷⁹ 2003/41/AT ve 2009/65/AT sayılı Direktifleri ve (AT) 1060/2009 ve (AB) 1095/2010 sayılı Tüzükleri değiştiren Alternatif Yatırım Fonu Yöneticileri hakkında 8 Haziran 2011 tarihli ve 2011/61/AB sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi (AIFMD).

³⁸⁰ Moloney, EU Regulation, s. 993.

³⁸¹ European Securities and Markets Authority, “Guidelines on the Model Mou Concerning Consultation, Cooperation and the Exchange of Information Related to the Supervision of AIFMD Entities”, ESMA/2013/998, 18.07.2013, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-998_guidelines_on_the_model_mous_concerning_aifmd.pdf, (25.08.2020), (Model Mou).

ESMA, (AT) 1060/2009 sayılı Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tüzüğü'nün II. Ekinde sıralanan bilgileri sunan kredi derecelendirme kuruluşunun kayıt başvurusunu değerlendirir. Kayıt altına alma ve izleme, kredi derecelendirme kuruluşlarının periyodik bilgilerinin analiz edilmesini, piyasa katılımcılarının şikayetlerinin değerlendirilmesini, ilk kayıt koşullarındaki maddi değişikliklere ilişkin bildirimlerin değerlendirilmesini ve kredi derecelendirme kuruluşlarının bildirdiği derece verilerinin izlenmesini içerir. Başvuruda bulunan kredi derecelendirme kuruluşunun Birlik içerisinde kurulu bir tüzel kişi olması gerekir. Bu Tüzük uyarınca kredi derecelendirme kuruluşunun, kredi notlarının verilmesine ilişkin koşulları sağladığı kanaatine varırsa ESMA, başvuruyu kabul eder ve kredi derecelendirme kuruluşunu kayıt altına alır. Kayıt şartlarını sağlamayan kredi derecelendirme kuruluşunun kaydı her zaman geri alınabilir. Kayıt başvurusunu reddetmesi veya kaydı geri alması halinde ESMA, bu kararlarını gerekçeli olarak bildirir.

EMIR'in 55 ila 59. maddeleri ise veri depolama kuruluşlarının ESMA tarafından kayıt altına alınmasını düzenlemektedir. Başvuruda bulunan veri depolama kuruluşunun Birlik içerisinde kurulu bir tüzel kişi olması gerekir. ESMA, başvurunun alınmasından itibaren 20 iş günü içerisinde başvuruyu değerlendirir. Kayıt başvurusunda bulunan bir veri depolama kuruluşunun, yerleşik olduğu üye devletin otoritesi tarafından yetkilendirilmiş veya kayıt altına alınmış olması halinde, ESMA, kayıt kararından önce, başvuru hakkında ulusal otoriteye danışır. Ulusal otorite, veri depolama kuruluşunun kayıt altına alınması ve üye devletteki kayıt veya yetkilendirme koşullarına uygunluğu hakkında gerekli tüm bilgileri ESMA ile paylaşır. ESMA, başvuruyu değerlendirirken ilgili kuruluşun, EMIR'in 78 ila 81. maddeleri arasında düzenlenen yükümlülükleri karşılayıp karşılamadığını inceler ve kuruluşun kayıt altına alınıp alınmayacağına karar verir. Tüm kararlar gerekçeli olmalıdır.

(AB) 2017/2402 sayılı Menkul Kıymetleştirme Tüzüğü kapsamında düzenlenen menkul kıymetleştirme depoları, menkul kıymetleştirme araçlarının ve dayanak varlıkların kayıtlarını merkezi olarak toplar ve muhafaza eder. Bu kuruluşların da faaliyeti ESMA tarafından kayıt altına alınmalarına bağlanmıştır. Bu Tüzük'ün 10. maddesinde düzenlenen kayıt usulü, yukarıda ele alınan veri depolama kuruluşlarının kayıt altına alınması usulü ile tümüyle aynıdır.

(AB) 2016/1011 sayılı Kıstas Tüzüğü'nün 34. maddesi uyarınca kıstas yöneticilerinin Birlik içerisindeki faaliyetleri, sağladıkları indekslerin özelliklerine bağlı olarak izne (*authorisation*) veya kayıt altına alınmalarına (*registration*) bağlı kılınmıştır. Bunlar dışında ESMA, yatırım şirketleri, MiFID II uyarınca düzenlenmiş piyasalar, EMIR uyarınca takas yükümlülüğüne tabi tezgah üstü türev ürün sınıfları, AIFMD uyarınca alternatif yatırım fonu yöneticileri, Avrupa Kitlese Fonlama Hizmeti Sağlayıcıları Tüzüğü³⁸² uyarınca kitlese fonlama hizmeti sunucuları gibi çok çeşitli faaliyetlerin sicilini tutmakla yükümlüdür. Kamuya açık bu siciller, ESMA'nın internet sitesi üzerinden erişilebilir olmalıdır ve düzenli bir biçimde güncellenmelidir.

7. Yaptırım Uygulama

a. Finansal Araçların veya Faaliyetlerin Kısıtlanması veya Yasaklanması

ESMA, Kurucu Tüzük'ün 9. maddesi uyarınca tehlikeli olarak nitelendirilen bazı finansal araçları veya faaliyetleri yasaklayabilir veya kullanımlarını veya dağıtımlarını kısıtlayabilir. Kurucu Tüzük'ün 9(3) maddesi ESMA'nın, 1(5) maddesinde sayılan hedeflere ciddi bir tehdit oluşturan finansal faaliyetler hakkında uyarılar yayımlayabileceğini de düzenlemektedir.

Kurucu Tüzük'ün 9(5) maddesi uyarınca ESMA'nın bu yetkilerini kullanabilmesi için söz konusu finansal ürünlerin, araçların veya faaliyetlerin Birlik finansal sisteminin tümünün veya bir kısmının bütünlüğüne ve düzenli işleyişine tehdit oluşturmaları gerekir. Yasaklama veya kısıtlama tedbirleri, ulusal otoritelerin egemenliğine müdahale gibi gözükse de her zaman geçicidir ve ulusal otoritenin gerekli önlemleri almaması halinde doğar³⁸³. Bu tedbirler özellikle MiFID II/MiFIR ile Açığa Satış rejimleri çerçevesinde öne çıkmaktadır. Bu rejimlerin öngördüğü yasaklama ve kısıtlama tedbirleri aşağıda ayrı ayrı ele alınacaktır.

³⁸² (AB) 2017/1129 sayılı Tüzük'ü ve (AB) 2019/1937 sayılı Direktif'i değiştiren işletmeler için Avrupa kitlese fonlama hizmeti sağlayıcıları hakkında 7 Ekim 2020 tarihli ve (AB) 2020/1503 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü.

³⁸³ Danny Busch, "Product Governance and Product Intervention under MiFID II/MiFIR", **Regulation of the EU Financial Markets: MiFID II and MiFIR**, (Ed. Danny Busch ve Guido Ferrarini), Oxford University Press, Oxford, 2017, para. 5.66.

(1) MiFIR Uyarınca Finansal Araçların veya Faaliyetlerin Kısıtlanması veya Yasaklanması

ESMA, MiFID II/MiFIR rejimi çerçevesinde belirli bir finansal aracı, faaliyeti veya uygulamayı yasaklayabilir veya bunların pazarlanması, dağıtımını veya satışını kısıtlayabilir. ESMA'nın bu yetkileri, MiFIR'in "ESMA'nın Geçici Müdahale Yetkileri" başlıklı 40. maddesinde düzenlenmiştir. ESMA'nın böyle bir karar alabilmesi, Kurucu Tüzük'ün 9(5) maddesine paralel olarak MiFIR 40(2) maddesinde belirtilen koşullara bağlıdır. Buna göre;

- ESMA'nın önerdiği tedbir, ya yatırımcının korunması hakkında önemli bir sorunu gidermeli ya da Birlik finansal piyasalarının veya emtia piyasalarının bütünlüğünü ve düzenli işleyişini veya Birlik finansal sisteminin tümünün veya bir kısmının finansal istikrarını tehdit eden unsurlara yönelik olmalıdır. Yatırımcının korunmasına ilişkin ciddi endişelerin veya finansal piyasalara veya emtia piyasalarına yönelik tehdidin varlığını ESMA tespit eder. Ancak dikkate alması gereken hususlar, Komisyonun kabul edeceği yetki devrine dayanan tasarruf ile belirlenecektir.
- İlgili finansal araca veya faaliyete uygulanabilir Birlik hukuku düzenlemeleri, bu tehdidi giderememiş olmalıdır ve
- Ulusal otorite veya otoriteler bu tehdidin ortadan kaldırılması amacıyla herhangi bir önlem almamış olmalı veya alınmış önlemler, tehdidin ortadan kaldırılması için yeterli gelmemiş olmalıdır.

ESMA, bu koşullar gerçekleşmişse, ilgili finansal araç pazarlanmadan, dağıtılmadan veya satılmadan önce geçici yasaklama veya kısıtlama kararı verebilir. ESMA'nın, böyle bir karar alırken dikkate alması gereken hususlar ise MiFIR 40(3) maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre;

- İlgili tedbir, finansal piyasaların etkinliği veya yatırımcılar üzerinde sağlayacağı yararlarla orantısız sonuçlar doğuracak zararlar vermemelidir.
- İlgili tedbir düzenleyici arbitraj riski yaratmamalıdır ve
- İlgili tedbir tarım ürünlerine dayalı türev araçlar hakkında ise, fiziki tarım piyasalarının denetimi, idaresi ve düzenlenmesinden sorumlu kamu otoritelerine

danışıldıktan sonra kabul edilmelidir.

Bu madde kapsamında yasaklama veya kısıtlama kararı almadan önce, ESMA, önerdiği tedbir hakkında ulusal otoriteleri bilgilendirir. ESMA kararı, ulusal otoritelerin konuya ilişkin eylem ve işlemlerini geçersiz kılar. ESMA, kararını, uygun aralıklarla ve en az altı ayda bir olmak üzere gözden geçirir. En az iki ardışık yenilemenin ardından ve tüketici üzerindeki etkisini değerlendirmek için uygun analizlere dayanarak, yasağın veya kısıtlamanın yıllık olarak yenilenmesine karar verebilir.

Bu madde çerçevesinde örneğin bir finansal aracın dağıtımına veya satışa uygun olup olmadığına ilişkin yapılacak tespit, Komisyonun yetki devrine dayanan tasarrufunda belirlenen koşullar uygulanacaktır. Ancak yine de ESMA'nın, ulusal ve sınır ötesi piyasaları izlemesi ve tehdit oluşturabilecek unsurları tespit etmesi gerekir. Bu anlamda ESMA'nın, finansal ürün düzenlemesi konusunda yeterli donanımına sahip olup olmadığı tartışılmıştır³⁸⁴. Birlik ürün piyasaları parçalı bir yapıya sahiptir ve risklerin tespiti kolay değildir³⁸⁵. Nitekim ESMA'nın bu alandaki katkısı da doğrudan müdahaleden ziyade ulusal otoritelerin desteklenmesi ve denetim kapasitelerinin geliştirilmesi yönünde olmuştur³⁸⁶. MiFIR'in 40. maddesinde tanınan müdahale yetkileri konusunda temkinli davranmıştır ve bu yetkilere şu ana kadar yalnızca iki durumda başvurmuştur. 3 Ocak 2018 itibarıyla MiFID II/MiFIR rejiminin yürürlüğe girmesini takiben ikili opsiyon sözleşmelerinin (*binary options*) satışı, pazarlanması ve dağıtımını geçici olarak yasaklanmış; satılmış, dağıtılmış veya pazarlanmış fark sözleşmelerine (*contracts for difference*) geçici kısıtlamalar öngörülmüştür³⁸⁷.

³⁸⁴ Moloney, Consumer Protection, s. 239.

³⁸⁵ Moloney, Rule-Making, s. 204.

³⁸⁶ Moloney, Consumer Protection, s. 239.

³⁸⁷ European Securities and Markets Authority, "ESMA Agrees to Prohibit Binary Options and Restrict CFDs to Protect Retail Investors", **Basın Bülteni**, 27.03.2018, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-agrees-prohibit-binary-options-and-restrict-cfds-protect-retail-investors>, (20.10.2020), (Retail Investors).

(2) Açığa Satışın Kısıtlanması veya Yasaklanması

(i) (AB) 236/2012 sayılı Açığa Satış Tüzüğü Uyarınca Açığa Satışın Kısıtlanması veya Yasaklanması

MiFID II/MiFIR rejiminin yanı sıra ESMA'nın finansal faaliyetleri yasaklama veya kısıtlama işlemlerine bir diğer örnek, (AB) 236/2012 sayılı Açığa Satış Tüzüğü uyarınca açığa satışın ve kredi temerrüt takaslarının bazı görünümünün kısıtlanması veya yasaklanmasıdır. Açığa Satış Tüzüğü'nün 12 ila 14. maddeleri uyarınca kamu borçlarına dayanan çıplak veya teminatsız kredi temerrüt takasları ile çıplak veya teminatsız açığa satışlar da yasaklanmıştır.

Açığa satış, kriz sonrası önem kazanan alanlardan biri olarak, ileride fiyat düşüşü olacağı beklentisiyle yatırımcıların ödünç aldıkları finansal araçları, belirli bir süre sonunda geri verme taahhüdüyle satmaları işlemidir. Finansal araçların fiyatlarının düştüğü bir ortamda yatırımcı, elinde olmayan menkul kıymeti yüksek fiyattan satar ve fiyatı düştükten sonra bu aracı satın alır. Açığa satış, borsanın düşüşte olduğu dönemlerde düşüşü hızlandırarak krizi derinleştirdiği yani sistemik risk faktörü olabileceği için bazı ülkelerde tamamen, Avrupa'da ise bazı türleri itibarıyla yasaklanmış, genel olarak ise detaylı düzenlemelere konu edilmiştir³⁸⁸. Çıplak kredi temerrüt takasları ise elinde devlet tahvili bulundurmayan ve yalnızca tahvili ihraç eden kamu sektörünün temerrüt riskine “kumar” oynayan tarafların akdettiği bir sözleşmedir³⁸⁹.

³⁸⁸ Özellikle 2008 finansal krizinden sonra daha fazla tartışılan açığa satış yönteminin, daha fazla düzenleme konusu edilmesinin olumsuz sonuçlar doğurduğu, piyasa etkinliğini azalttığı da ifade edilmiştir. Tayfur Eken, “Küresel Finansal Krizden Sonra Açığa Satış Düzenlemeleri ve İMKB Üzerine Bir Çalışma”, **Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi Yeterlilik Etüdü**, İstanbul, 2013, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1128>, (17.02.2022), ss. iii, 46.

³⁸⁹ Bu sözleşmeyi satın alan taraf bunu, dış borçlunun temerrüt riskinden veya dış borcun değerinin düşmesi riskinden korunmak için almaz. Dış borçlunun temerrüt riskine karşı alıcının uzun pozisyon alması gerekir veya dış borcun değerinin düşmesi riskinden korunmak için kredi temerrüt takası (*Credit Default Swap – CDS*) sözleşmesini alan tarafın elinde, değeri dış borcun değerine bağlı varlık bulundurması veya değeri dış borcun değerine bağlı bazı yükümlülüklerle tabi olması gerekir. Ancak çıplak CDS'lerde her ikisi de gerçekleşmez. Böylece CDS alıcısı, dış borcun kendisine karşı veya dış borcun değerine bağlı varlıklar veya yükümlülüklerle karşı risk korumasına sahip değildir, yani çıplaktır. European Commission, “Regulation on Short Selling and Credit Default Swaps - Frequently Asked Questions”, **Basın Bülteni**, 19 Ekim 2011, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-713_en.htm, (26.04.2019), (FAQ), s. 7. Açığa Satış Tüzüğü ile üye devletlerin

Açığa Satış Tüzüğü'nün 28. maddesi ESMA'nın, "istisnai hallerde müdahale yetkilerini" düzenlemektedir. Buna göre ESMA belirli bir finansal araç ile ilgili net kısa pozisyon bulunduran gerçek veya tüzel kişilerin, ulusal otoriteye bildirimde bulunmasını veya bu pozisyonların detaylarını kamuya paylaşmasını zorunlu kılabilir, gerçek veya tüzel kişilerin açığa satışa girmelerini yasaklayabilir veya buna ilişkin kısıtlamalar öngörebilir. Tüm bu tedbirler, ESMA'nın ulusal otoritelere ve finansal piyasa katılımcılarına yönelik bireysel kararlar alabilme yetkisini düzenleyen Kurucu Tüzük'ün 9(5) maddesinden kaynaklanmaktadır. ESMA böyle bir kararı, ilgili tedbirin yalnızca Birlik finansal sisteminin tümünün veya bir kısmının bütünlüğünü, düzenli işleyişini veya finansal istikrarını tehdit eden unsurlara yönelik olması ve bu tehditlerin sınır ötesi sonuçlar doğurması halinde alabilir. Açığa Satış Tüzüğü'ne ilavede bulunan (AB) 918/2012 sayılı Yetki Devrine Dayanan Komisyon Tüzüğü'nün³⁹⁰ 24(3) maddesine göre "tehdit" kavramı, "üye devletlerin mali, parasal ve bütçe istikrarsızlığı ile ilgili ciddi tehditleri" veya "üye devletlerin veya uluslar üstü bir ihracının temerrüde düşmesi ihtimali" gibi olguları içermektedir.

ESMA'nın, böyle bir karar alırken dikkate alması gereken hususlar ise Açığa Satış Tüzüğü'nün 28(2) maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre;

- İlgili tedbirin kapsamına Birlik finansal sisteminin tümünün veya bir kısmının bütünlüğünü, düzenli işleyişini veya finansal istikrarını tehdit eden unsurlara yönelik olduğu ya da ulusal otoritelerin böyle bir tehdidi takip etme kapasitesini önemli ölçüde geliştirdiği ölçüde karar verilir.
- İlgili tedbir düzenleyici arbitraj riski yaratmamalıdır ve
- İlgili tedbirin, finansal piyasaların etkin işleyişi üzerinde zarar verici etkileri bulunmamalıdır.

tahvilleri üzerine yazılmış CDS'lerde spekülatif pozisyon almak yasaklanmıştır ve Birlik şirketlerinde alınacak pozisyonlar bildirim yükümlülüğüne tabi tutulmuştur. Eken, s. 5.

³⁹⁰ Açığa satış ve kredi temerrüt takaslarının bazı türleri hakkında (AB) 236/2012 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü'ne tanımlar, net kısa pozisyonların hesaplanması, ipotek teminatlı ülke kredi temerrüt takasları, bildirim eşikleri, kısıtlamaların askıya alınması için likidite eşikleri, finansal araçların değerinin önemli ölçüde düşmesi ve olumsuz etki doğuran olaylar bakımından ilavede bulunan 5 Temmuz 2012 tarihli ve (AB) 918/2012 sayılı Yetki Devrine Dayanan Komisyon Tüzüğü.

ESMA'nın açığa satış yetkilerine, acil durumlara ilişkin 18. maddede öngörülen Konsey kararı gibi ara bir mekanizma hakim değildir. Yalnızca istisnai durumlar çerçevesinde öngörülmüş olsa da yasaklama veya kısıtlama kararları tümüyle ESMA'ya bırakılmıştır³⁹¹. ESMA'nın takdir yetkisi üzerindeki tek kısıtlama Açığa Satış Tüzüğü'nün 28(4) maddesi uyarınca yasaklama veya kısıtlama kararı almadan önce ESRB'ye danışma zorunluluğudur³⁹².

ESMA, şimdiye değin açığa satış ile ilgili doğrudan müdahale yetkilerini kullanmamış ancak yıllar içerisinde ulusal otoritelerin açığa satış kararları ile ilgili görüşler yayımlamıştır. ESMA genelde ulusal tedbirleri destekleyici bir tutum benimserken, 2016 yılında Yunan denetleyicisinin, *Attica Bank S.A.* hisselerine ilişkin açığa satış yasağının uzatılması kararına karşı görüş bildirmiştir ancak Yunan otoritesi kararını değiştirmemiştir³⁹³.

(ii) Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Açığa Satış Yetkilerinin Avrupa Birliği Adalet Divanının C-270/12 sayılı Kararı Uyarınca Değerlendirilmesi

Açığa Satış Tüzüğü'nün 28. maddesinde düzenlenen ESMA'nın istisnai hallerde müdahale yetkilerinin Birleşik Krallık tarafından iptali talebine ilişkin Divan kararı, Birlik tasarruflarının tabi olduğu hukuka önemli bir içtihat katkısı niteliğindedir³⁹⁴. Birleşik Krallık'ın itirazları, ana fikri *Meroni* doktrini ve iç pazar uyumlaştırma rejiminin hukuki kısıtları etrafında şekillenen dört başlık altında toplanmıştır³⁹⁵ ve Divan bunların tümünü reddetmiştir. Buna göre, *ilk olarak*,

³⁹¹ Chamon, EU Agencies, s. 28.

³⁹² Heikki Marjosola, "Bridging the Constitutional Gap in EU Executive Rule-Making: The Court of Justice Approves Legislative Conferral of Intervention Powers to European Securities Markets Authority: Court of Justice of the European Union (Grand Chamber) Judgment of 22 January 2014, Case C-270/12, UK v. Parliament and Council (Grand Chamber)", **European Constitutional Law Review**, Cilt: 10, Sayı: 3, 2015, (Constitutional Gap), s. 523.

³⁹³ Drew Nicol, "HCMC rejects ESMA's rejection", **Securities Finance Times**, 12.01.2016, https://www.securitiesfinancetimes.com/securitieslendingnews/regulationarticle.php?article_id=220326&navigationaction=regulationnews&newssection=regulation, (23.03.2022).

³⁹⁴ Jean-Claude Bonichot, "À Propos de l'Attribution du Pouvoir Réglementaire à l'Autorité Européenne des Marchés Financiers: Note Sous Cour De Justice de l'Union Européenne, 22 Janvier 2014, Royaume-Uni C. Parlement Européen Et Conseil, Aff. C-270/12", **Revue Française de Droit Administratif**, Sayı: 2, 2014, s. 325.

³⁹⁵ Case C-270/12 United Kingdom v Parliament and Council (*Short-Selling*) [2014], para. 27-40.

ESMA'nın Açığa Satış Tüzüğü uyarınca finansal sistemin tümünün veya bir kısmının bütünlüğüne, düzenli işleyişine veya istikrarına tehdit söz konusu olduğunda önlemler alabilmesi, ulusal otoritelerin bu konuda gerekli önlemleri alıp almamasına bağlıdır ve bunu değerlendirecek olan ESMA'dır. Birleşik Krallık, ESMA'nın bu değerlendirmelerinde ekonomi politikalarına dahil olabileceğini, yarışan kamu menfaatleri arasında seçimler yapabileceğini, değer yargılarında bulunabileceğini ve karmaşık ekonomik değerlendirmeler yürütebileceğini ileri sürmüştür. *İkinci olarak* Birleşik Krallık, Açığa Satış Tüzüğü'nün 28(1) maddesinin ESMA'ya, siyasi sonuçlar doğurabilecek geniş bir karar yelpazesi sunduğunu ileri sürmektedir. ESMA'nın karar alırken dikkate alacağı hususları düzenleyen 28(3) maddesi ise, Birleşik Krallık'a göre geniş bir takdir yetkisi tanımaktadır. Bunlar likiditeyi etkileyebilir, finansal piyasalarda belirsizliğe yol açabilir ve piyasalardaki güveni etkileyen uzun vadeli sonuçlar doğurabilir. "Ölçülemez" oluşları itibariyle objektif bir değerlendirme temelinde alınmış kararlar olarak nitelendirilemezler.

Üçüncü olarak Birleşik Krallık, 28(3) maddesinde öngörülen faktörlerin objektif olmadığı kanaatindedir. Burada yine ESMA'nın geniş takdir yetkisine dikkat çekilmiştir. İlgili madde ESMA'nın, örneğin planlanan bir tedbirin finansal piyasaların etkin işleyişi üzerinde zararlı etkilerinin bulunup bulunmadığını nasıl değerlendireceğini ve ESMA'nın nasıl bir yol izleyeceğini göstermemektedir. Birleşik Krallık, yetki devrine dayanan tasarruflar ile uygulama tasarrufları ayırımına ilişkin ABİHA'nın 290. ve 291. maddelerinin yalnızca bazı koşullarda Komisyona devredilecek yetkileri tanımladığını ileri sürmüştür. Buna göre kurucu antlaşmalar uyarınca Açığa Satış Tüzüğü'nün 28. maddesinde öngörülen yetkiler, ESMA'ya devredilemez³⁹⁶. Böylece dava ESMA'ya Açığa Satış Tüzüğü çerçevesinde tanınan doğrudan müdahale yetkileri hakkında olduğu kadar bu yetkilerin, ABİHA'nın 290. ve 291. maddelerine aykırı olduğu itirazını da içermektedir³⁹⁷. Burada Divanın, 290. ve 291. maddelerin, yalnızca Komisyona yetki devri amacıyla tasarlanıp tasarlanmadığı ve diğer yetki devirlerinin de bu maddede düzenlenen mekanizmalara dahil olup olmadığı hususu hakkında karar vermesi beklenmiştir³⁹⁸. Birleşik

³⁹⁶ Case C-270/12, Short-Selling, para. 69.

³⁹⁷ Howell, EU Agencification, s. 332.

³⁹⁸ Case C-270/12, Short-Selling, para. 78. Gerçekten de ABİHA'nın 290. ve 291. maddeleri genel uygulama kabiliyetine sahip yasama dışı tasarrufları ve uygulama tasarrufları kabul etme yetkisinin yalnızca Komisyona devrinden bahsetmektedir. Bonichot, s. 326.

Krallık'un bu argümanı aslında dava konusu olayın hukuki çerçevesini aşan, Birlik yasa koyucusunun, yetkileri “organlara veya organizmalara” devredip devredemeyeceğine ilişkin önemli bir anayasal sorunu ortaya koymaktadır³⁹⁹. Divanın, ESMA yetkilerine dair hukuki çerçevenin yalnızca Komisyonun yasama dışı tasarruf oluşturma yetkisi aracılığıyla belirlenip belirlenmeyeceği hususunu ele alması gerekmiştir. ABİHA'nın yalnızca Komisyonun bu yetkiye sahip olduğu yönündeki bir yorumu, böyle bir devrin tek muhatabını Komisyon kılacak ve Avrupa Ajanslarını neredeyse tümüyle etkisiz bırakacaktır⁴⁰⁰. Nitekim Divan, özellikle ABİHA'nın yargısal denetime ilişkin hükümlerine dikkate çekerek, yetkilerin ajanslara devri “ihtimalinin bulunduğu” sonucuna varmıştır. Kurucu antlaşmalar, yetkilerin Avrupa Ajanslarına devredilemeyeceğine dair herhangi bir hüküm barındırmamaktadır. Hatta ABİHA'nın 263. maddesi gibi aksini varsayan hükümler mevcuttur⁴⁰¹. İptal davası, ihmal davası, ön karar usulü veya hukuka aykırılık def'i olmak üzere yargısal başvuru yollarının tümü, ajansların zımni olarak tüzel veya gerçek kişilere yönelik bağlayıcı kararlar alabileceğini varsaymaktadır⁴⁰².

Sonuç olarak Divana göre, Açığa Satış Tüzüğü'nün 28. maddesi, ABİHA'nın 290. ve 291. maddeleri uyarınca Komisyona değil, ESMA'ya yetkiler devretmektedir⁴⁰³ ve böyle bir devir ABİHA'ya aykırı değildir. 28. maddenin dayandığı tasarruflar daha geniş bir hukuki çerçevenin bir parçasıdır⁴⁰⁴. Birlik yasa koyucusu bu hukuki çerçeveyi, piyasaların entegrasyonunu ve finansal krizlerin bulaşma risklerini göz önüne alınarak, finansal istikrarı teşvik etmek amacıyla kabul etmiştir. Divan, böylece, ESMA'ya tanınan açığa satış yetkilerinin hukuka uygunluğunu, ABİHA'nın 290. ve 291. maddelerine değil ancak “müdahale yetkileri” kavramına dayandırmıştır⁴⁰⁵. Burada Divan, ESMA yetkilerinin doğrudan Birlik tasarrufları ile mi belirlendiğini yoksa bu yetkilerin ESMA'ya Birlik kurumlarınca devir mi edildiğini tartışmamayı seçmiştir⁴⁰⁶. Birlik, belirli bir alana ilişkin düzenleyici

³⁹⁹ Denys Simon, “Délégation de Compétences à l'Autorité Européenne des Marchés Financiers”, **Europe**, Sayı: 3, 2014, s. 15.

⁴⁰⁰ Mehdi, Agenciarisation, s. 705.

⁴⁰¹ Case C-270/12, Short-Selling, para. 79-81.

⁴⁰² Simon, s. 15.

⁴⁰³ Moloney, EU Regulation, s. 1001.

⁴⁰⁴ Case C-270/12, Short-Selling, para. 84.

⁴⁰⁵ Bonichot, s. 326.

⁴⁰⁶ Howell, EU Agencification, s. 334.

çerçeve ortaya koyduğunda, birbiriyle yakın çalışmalar yürüten ve yüksek uzmanlığa sahip uluslar üstü organların, geçici kısıtlamalar öngörebilecek konumda olması beklenir. Bu da Divanın, ESMA yetkilerinin ABİHA'nın 290. ve 291. maddelerinde tanımlanan durumlara uymadığı sonucuna varmasını sağlamıştır⁴⁰⁷.

Dördüncü olarak Birleşik Krallık, ESMA'nın, gerçek veya tüzel kişilere yönelik bireysel karar alma yetkisinin 114. maddeye aykırı olduğunu iddia etmiştir⁴⁰⁸. Parlamento, bu iddiaya karşı “uyumlaştırma” kavramının gerektiğinde bireysel tedbirleri de içerebileceği cevabını vermiştir. Birlik bu açıdan ajansları, iç pazarla ilgili düzenlemelerin yaklaştırılması çerçevesinin bir parçası olarak görmektedir⁴⁰⁹. Çünkü bireysel tedbirlerin kabulü, üye devletlerin konuya ilişkin yaklaşımlarındaki farklılıkları gidermek için özellikle gerekli olabilir. Bu itibarla ESMA'nın, ulusal otoritelerin aldığı tedbirleri koordine etmesi ve açığa satış ile kredi temerrüt takasları alanında zaruri önlemleri alabilmesi gerekir⁴¹⁰. Böylece içtihadın bir diğer önemli özelliği de, Birlik yasa koyucusunun, uygun gördüğü uyumlaştırma yöntemini seçerken geniş bir takdir yetkisine sahip olduğunu öngörmesidir⁴¹¹. Bu doğrultuda, ESMA'nın sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi alanında bağlayıcı kurallar kabul edebileceğine dair olumlu bir yaklaşım sergilemiştir⁴¹².

Açığa Satış davası genel olarak ESMA'nın kurucu antlaşmalar ile uyumlu olmadığı iddia edilen takdir yetkilerine ilişkindir. Birleşik Krallık da iddialarını özetlerken “her halükarda” ESMA'ya tanınan geniş takdir yetkisinin hukuka aykırı olduğunu ileri sürmüştür. Ancak *Meroni* doktrini karşısında uygulamada yalnızca ESMA değil OHIM ve Avrupa İlaç Ajansı (*European Medicine Agency – EMA*) gibi daha eski ajanslar da icrai kararlar alabilmektedir⁴¹³. Öte yandan, Birlik kurumlarının geniş bir takdir yetkisine sahip olduğu ve takdir yetkisinin yargısal denetiminin, yalnızca şekil kuralları, açık değerlendirme hatası, yetkinin kötüye kullanılması veya

⁴⁰⁷ Case C-270/12, Short-Selling, para. 85.

⁴⁰⁸ Case C-270/12, Short-Selling, para. 88-89.

⁴⁰⁹ Case C-270/12, Short-Selling, para. 91.

⁴¹⁰ Simon, s. 15.

⁴¹¹ Merijn Chamon, “Granting Powers to EU Decentralised Agencies, Three Years Following Short-Selling”, **ERA Forum**, Cilt: 18, Sayı: 4, 2018, (Short-Selling), s. 601.

⁴¹² Gianni Lo Schiavo, “A Judicial Re-Thinking on the Delegation of Powers to European Agencies under EU Law? Comment on Case C-270/12 UK v. Council and Parliament”, **German Law Journal**, Cilt: 16, Sayı: 2, 2015, s. 333.

⁴¹³ Bonichot, s. 326.

takdir sınırlarının açıkça aşılp aşılmadığı ile sınırlı olduğu kabul edilmektedir⁴¹⁴. Yine de Divanın, Birleşik Krallık'ın diğer iddialarının aksine, *Meroni* doktrini peşinen reddetmemesi ve Avrupa Ajanslarına tanınan yetkileri ilk kez *Meroni* kısıtlamaları bağlamında değerlendirmesi önemlidir⁴¹⁵. Kararın, bu yönüyle “ajans yetkilerine dair yeni bir realite” veya “modern bir *Meroni* yorumu⁴¹⁶” sunduğu ifade edilmiştir⁴¹⁷. Yasaklama veya kısıtlama koşullarının gerçekleşip gerçekleşmediğini ESMA tespit edecek olsa da, Divana göre iptali istenen yetkiler üzerindeki şartlılık derecesi *Meroni* gerekliliklerini karşılamaktadır⁴¹⁸. Sonuç olarak ESMA yetkileri kesin bir biçimde tanımlanmış, yargısal denetime tabi kılınmış ve ESMA'nın takdir çerçevesi pek çok koşulla daraltılmıştır. Başka bir deyişle takdir yetkisi tümüyle devredilmediği ve bazı kurumsal güvenceler öngörüldüğü sürece *Meroni* gereklilikleri yerine getirilmiş sayılmaktadır⁴¹⁹.

⁴¹⁴ Her ne kadar bu formül, yargısal denetimi katı şartlara tabi kılıyor gibi gözüke de Birlik mahkemeleri yıllar içerisinde karmaşık teknik değerlendirmelere dayalı kararları denetlerken takdir yetkisi incelemesinde sınırları zorlamaktadır. Joana Mendes, “Administrative Discretion in the EU: Comparative Perspectives”, **Comparative Administrative Law**, (Ed. Susan Rose-Ackerman ve Peter Lindseth), Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2017, (Administrative Discretion), s. 636.

⁴¹⁵ Chamon, Short-Selling, s. 599.

⁴¹⁶ Jacques Pelkmans ve Marta Simoncini, “Mellowing Meroni: How ESMA can help build the single market”, **Centre for European Policy Studies Commentary**, 18.02.2014, <http://aei.pitt.edu/50129/>, (15.05.2021), ss. 1, 6.

⁴¹⁷ Hatta yeni bir yetki devri doktrininin ortaya konduğu öne sürülmüştür. Miroslava Scholten ve Marloes van Rijsbergen, “The Limits of Agencification in the European Union”, **German Law Journal**, Cilt: 15, Sayı: 7, 2014, s. 1249.

⁴¹⁸ Niamh Moloney, “Financial Markets Regulation”, **The Oxford Handbook of European Union Law**, (Ed. Damian Chalmers ve Anthony Arnall), Oxford University Press, 2015, (Financial Markets), s. 779.

⁴¹⁹ Vos'a göre Divan, ESMA yetkilerinin önemli siyasi, ekonomik veya sosyal tercihler içerebileceğini göz ardı etmiştir. Böyle bir görüş, ajansların çoğunlukçu modele dayanmayan bağımsız teknokratik nitelikleriyle uyumsuzdur. Avrupa Ajanslarına yüklenen idari ve bilimsel görevlerin günümüzde yalnızca teknik nitelikli olduğu ve siyasi meseleler içermediği düşünülemez. Ellen Vos, “EU Agencies On The Move: Challenges Ahead”, **Swedish Institute for European Policy Studies**, Sayı: 1, 2018, <https://www.sieps.se/en/publications/2018/eu-agencies-on-the-move-challenges-ahead/>, (17.02.2022), (Challenges), s. 32.

b. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına, Veri Depolama Kuruluşlarına ve Üçüncü Ülke Merkezi Karşı Taraflarına Yaptırım Uygulama

(1) Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına, Veri Depolama Kuruluşlarına ve Üçüncü Ülke Merkezi Karşı Taraflarına ilişkin Genel Hukuki Çerçeve

ESMA'ya, kredi derecelendirme kuruluşlarını, veri depolama kuruluşlarını ve üçüncü ülke merkezi karşı taraflarını doğrudan denetleme yetkileri tanınmıştır. Finansal kriz sonrası *de Larosière* Grubu, kredi derecelendirme kuruluşları ile finansal alt yapı kuruluşları⁴²⁰ gibi Birlik çapında faaliyet gösteren bazı özel oluşumların Birlik çapında kayıt altına alınması ve denetlenmesi ihtiyacını ortaya koymuştur. Böylece EBA ve EIOPA'dan farklı olarak ESMA'nın bazı kuruluşların tek denetleyicisi olmasına karar verilmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşları üzerindeki rejim, kriz sonrası reform sürecinin erken bir safhasında kabul edilmiştir. Kriz dönemi reform programları çerçevesinde, 2009 yılında kabul edilen, 2011 ve 2013 yıllarında değişikliğe uğrayan (AT) 1060/2009 sayılı Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tüzüğü ve 2013/14/AB sayılı Direktif⁴²¹, kayıt, güçlendirilmiş denetim ve şeffaflık konularına yoğunlaşmıştır. Finansal piyasaların ancak küçük bir kısmını oluşturmaları, sınır ötesi faaliyetlerinin geniş olması ve üye devletler için mali risk yaratmamaları itibarıyla kredi derecelendirme kuruluşlarının doğrudan ESMA tarafından denetlenmesi, az riskli bir yenilik olarak görülmüştür⁴²².

ESMA'ya, türev işlemlere ilişkin verileri toplayan ve kayıt altına alan veri depolama kuruluşlarının faaliyetlerini denetleme yetkisi ise 2012 yılında verilmiştir. Krizle birlikte başta kredi temerrüt takasları olmak üzere tezgah üstü türev araçların

⁴²⁰ Takas, saklama ve bilgi toplama işlemleri, finansal alt yapı kuruluşları olarak adlandırılan yapıların hizmetleri çerçevesinde yürütülür. Alım satım sonrası hizmetler, daha çok takas odaları, merkezi karşı taraflar, merkezi kayıt kuruluşları, menkul kıymet saklama sistemleri ve veri depolama kuruluşları gibi finansal alt yapı kuruluşlarının faaliyetlerine yoğunlaşır. G20 taahhütleri ile şekillenen bu alandaki Birlik reformları EMIR, MiFID II ve MiFIR metinlerinde yeniden tasarlanan bir Birlik finansal sistemini ortaya çıkarmıştır. Bu bağlamda finansal alt yapı kuruluşları da yeni roller ve politik hedefler üstlenmiştir. Guido Ferrarini ve Davide Trasciatti, "OTC Derivatives Clearing, Brexit, and the CMU", **Capital Markets Union in Europe**, (Ed. Busch ve diğerleri), para. 7.2.

⁴²¹ Bkz. dpn. 143.

⁴²² Moloney, Rule-Making, s. 205.

daha sağlıklı bir yapı içerisinde işlem görmesini sağlamaya yönelik merkezi takas faaliyetlerinin önem kazandığı görülmektedir. Merkezi karşı taraflar türev piyasaların gelişimine ve 2008 finansal krizine bağlı olarak, finansal alt yapı kuruluşları arasında önemli bir yer edinmiştir. Merkezi karşı taraf, kendini alım satım ilişkisinin tarafları yerine koyarak, her bir alıcı için satıcı, her bir satıcı için ise alıcı statüsündedir ve takas edilmiş alım satımın karşı taraf riskini üstlenir. Alım satım yükümlülüklerinin takası, merkezi karşı tarafın sorumluluğundadır⁴²³. 2009 yılında toplanan G20 zirvesinde türev ürünlerin şeffaflığı hedefi ortaya konmuş, tezgah üstü türev sözleşmelerinin⁴²⁴ düzenlenmiş piyasalara taşınması ve bu sözleşmelerin tümünün merkezi karşı taraflar bünyesinde takas edilmesi yükümlülüğü çerçevesinde ESMA'ya merkezi bir rol yüklenmiştir. EMIR uyarınca, 2012 yılından beri Birlik piyasalarında, tezgah üstü türev ürünlerin merkezi karşı taraflarca takas edilmesi ve tüm türev işlemlerin veri depolama kuruluşlarına raporlanması zorunludur.

ESMA, veri depolama kuruluşlarının tek denetleyicisi iken, veri depolama kuruluşlarına raporlama yükümlülüğüne tabi merkezi karşı taraflar üzerindeki denetim halen ulusal otoriteler üzerindedir. Bununla birlikte son EMIR değişiklikleri ile birlikte, ESMA'nın Birlik içerisinde takas hizmeti sunan üçüncü ülke merkezi karşı taraflarının tanınması ve doğrudan denetlenmesi ile ilgili sorumlulukları genişletilmiştir.

ESMA'nın Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tüzüğü ve EMIR uyarınca kredi derecelendirme kuruluşlarına, veri depolama kuruluşlarına ve üçüncü ülke merkezi karşı taraflarına yönelik yaptırım uygulama yetkileri aşağıda ele alınacak aynı aşamalara ve aynı usule tabidir.

(2) Soruşturmalar ve Yerinde İncelemeler Yürütme

ESMA, (AT) 1060/2009 sayılı Tüzük kapsamındaki görevlerini yerine getirmek için kredi derecelendirme kuruluşları hakkında gerekli soruşturmaları

⁴²³ Banque de France, **Paiements et Infrastructures de Marché à l'Ere Digitale**, 2018, <https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/02/05/paiements-et-infrastructures-de-marche-ere-digitale.pdf>, (15.10.2019), s. 181.

⁴²⁴ Funda Uyar, "Türev Araçların İşlem Gördüğü Tezgahüstü Piyasaların Düzenlenmesi" **Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü**, Ankara, 2004, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/-YayinGoster/1160>, (24.02.2022), s. 3.

yürütebilir. Bu amaçla her türlü belgeyi ve kaydı, telefon ve veri trafiği kayıtlarını ilgili kuruluştan talep edebilir, sözlü açıklama isteyebilir, kişileri huzuruna çağırabilir ve görüşmeler yürütebilir⁴²⁵. Soruşturmacılar yerinde inceleme de içerebilir. Aynı düzenlemeler, EMIR'in veri depolama kuruluşlarının denetimine ilişkin 62. maddesinde ve üçüncü ülke merkezi karşı taraflarının denetimine ilişkin 25g maddesinde de mevcuttur. (AT) 1060/2009 sayılı Tüzük ve EMIR, genel olarak soruşturmacıları, yerinde incelemeleri, denetim tedbirlerini ve para cezalarının kabulünde uygulanacak usul kurallarını ve Denetleyiciler Kurulunun herhangi bir yaptırım kararı alması halinde, ilgili kişilerin Denetleyiciler Kurulu önündeki dinlenilme hakkını ayrı ayrı düzenlemiştir.

(AT) 1060/2009 sayılı Tüzük'ün 23e maddesi ve EMIR'in 25i maddesi ile 64. maddesi ise özellikle bağımsız bir soruşturmacının görevlendirilmesi bakımından dikkat çekicidir. Bu soruşturmacı, ilgili kredi derecelendirme kuruluşunun ve veri depolama kuruluşunun denetimine ve kayıt sürecine doğrudan veya dolaylı bir biçimde dahil edilmemiş olmalıdır. Üçüncü ülke merkezi karşı tarafının soruşturulması halinde ise bağımsız soruşturmacı, ilgili merkezi karşı taraf kuruluşunun tanıma veya denetim sürecine doğrudan veya dolaylı bir biçimde dahil edilmemiş olmalıdır. Bağımsız soruşturmacı, görevlerini Denetleyiciler Kurulundan bağımsız olarak yürütmelidir.

(3) Denetim Tedbirleri ve Para Cezası Uygulama

Bağımsız soruşturmacının bulgularını ve tarafların beyanlarını esas alan Denetleyiciler Kurulu, (AT) 1060/2009 sayılı Tüzük'ün III. Ekinde ve EMIR'in I. ve III. ekinde sıralanan ihlallerin varlığına ilişkin tespitte bulunur. Buna göre ya (AT) 1060/2009 sayılı Tüzük'ün 24. maddesinde ve EMIR'in 25q ile 73. maddelerinde sıralanan denetim tedbirlerinden birini kabul eder ya da para cezası uygular. (AT) 1060/2009 sayılı Tüzük'ün 24. maddesi uyarınca denetim tedbirleri, kredi derecelendirme kuruluşunun kaydının geri alınmasını, kredi derecelendirme kuruluşunun, ihlal sona erene kadar Birlik genelinde geçerli kredi notu vermesinin geçici olarak yasaklanmasını, kredi notlarının kullanımının askıya alınmasını, ihlalin

⁴²⁵ Scholten, s. 59.

sona erdirilmesinin talep edilmesini ve kredi derecelendirme kuruluşuna yönelik uyarı yayımlamayı içerir. Denetleyiciler Kurulu birden fazla tedbire de karar verebilir.

EMIR'in veri depolama kuruluşları hakkında alınacak denetim tedbirlerine ilişkin 73. madde ile üçüncü ülke merkezi karşı tarafları hakkında alınacak denetim tedbirlerine ilişkin 25q maddesi uyarınca ESMA, ilgili kuruluştan, ihlali sona erdirmesini talep edebilir, ilgili kuruluşa yönelik uyarı yayımlayabilir ve son çare olarak, veri depolama kuruluşunun kaydını veya üçüncü ülke merkezi karşı tarafının tanınma kararını geri alabilir.

Para cezaları ise (AT) 1060/2009 sayılı Tüzük'ün 36a maddesinde ve EMIR'in 25j ile 65. maddelerinde düzenlenmiştir. Para cezası, yalnızca ihlal kasten veya ihmal sonucu doğmuş ise uygulanabilir. Kredi derecelendirme kuruluşlarına uygulanacak para cezalarına ilişkin usul kuralları Yetki Devrine Dayanan Komisyon Tüzüğü⁴²⁶ ile ayrıca düzenlenmiştir. Veri depolama kuruluşlarına ve üçüncü ülke merkezi karşı taraflarına uygulanacak para cezaları hakkında da benzer tüzükler kabul edilmiştir⁴²⁷. Para cezalarına ilişkin kurallar, ihlalin niteliğine göre asgari ve azami tutarlar öngörmektedir.

ESMA'nın, ulusal otoritelerin yetkilerini atlayarak denetim tedbirleri ve para cezası uygulama yetkileri Avrupa Ajansları için bir ilktir ve bu anlamda bir dönüm noktasıdır⁴²⁸. ESMA'nın kredi derecelendirme kuruluşları ile başlayan ve zaman içerisinde bazı finansal alt yapı kuruluşlarına genişleyen münhasır denetimi ile konuya ilişkin ulusal yetkiler Birlik seviyesine çekilmektedir⁴²⁹. 2015 yılında başlatılan CMU projesi doğrultusunda, denetim çerçevesinin güçlendirilmesine yönelik 20 Eylül 2017

⁴²⁶ (AT) 1060/2009 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü'ne ilavede bulunan savunma hakkına ilişkin kurallar ve geçici hükümler de dahil olmak üzere Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi tarafından kredi derecelendirme kuruluşlarına uygulanan para cezalarına ilişkin usul kuralları hakkında 12 Temmuz 2012 tarihli ve (AB) 946/2012 sayılı yetki devrine dayanan Komisyon Tüzüğü.

⁴²⁷ (AB) 648/2012 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü'ne ilavede bulunan savunma hakkına ilişkin kurallar ve geçici hükümler de dahil olmak üzere Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi tarafından veri depolama kuruluşlarına uygulanan para cezalarına ilişkin usul kuralları hakkında 13 Mart 2014 tarihli ve (AB) 667/2014 sayılı yetki devrine dayanan Komisyon Tüzüğü; Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi tarafından üçüncü ülke merkezi karşı taraflarına veya ilgili üçüncü taraflara uygulanan para cezalarına ilişkin usul kuralları hakkında 26 Ocak 2021 tarihli ve (AB) 2021/731 sayılı yetki devrine dayanan Komisyon Tüzüğü.

⁴²⁸ Moloney, EU Regulation, s. 984.

⁴²⁹ Scholten, s. 61.

tarıhli Komisyon paketi⁴³⁰ ve Avrupa Denetleyici Otoritelerinin kurucu tüzüklerinde yapılan deęişikliklerin⁴³¹ tümünde bu eğilimi görmek mümkündür⁴³². ESMA'nın böylece bağımsız bir pan-Avrupa Ajansı statüsüne yaklaştığı ifade edilmiştir⁴³³. Farklı alanlarda da sık sık ESMA denetiminin güçlendirilmesi önerilerinin yapıldığı görülmektedir. Bunlara örnek olarak, ilk kez veya ikinci kez halka arz edilen menkul kıymetlerin incelenmesine ve onaylanmasına yönelik bir denetim sisteminin ve ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (*Securities and Exchange Commission* - SEC) tipi bir Birlik sermaye piyasası otoritesi kurulması çağrıları gösterilebilir⁴³⁴.

C. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Karar Alma Usulleri

ESMA'nın Denetleyiciler Kurulu ve İdari Kurul organları, kararlarını kural olarak salt çoğunlukla alır. Oy hakkı bulunmayan üyeler dışındaki her üyenin bir oy hakkı bulunur. Ancak bazı konularda nitelikli çoğunluk aranmıştır. Nitelikli çoğunluk, ABA'nın 16(4) maddesi uyarınca, içerisinde en az on beş Konsey üyesinin dahil olması şartıyla, Birlik nüfusunun en az %65'ini oluşturan üye devletleri temsil eden Konsey üyelerinin en az %55'i olarak tanımlanır. Kurucu Tüzük'ün karar alma usullerine ilişkin 44(1) maddesi uyarınca, RTS'lerin, ITS'lerin, kılavuz ilkelerin ve tavsiyelerin kabulü için nitelikli çoğunluk gerektiği gibi, Kurucu Tüzük'ün 9(5)

⁴³⁰ European Commission, "Reinforcing Integrated Supervision to Strengthen Capital Markets Union and Financial Integration in a Changing Environment", **Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions**, COM(2017) 542 final, 20.09.2017, https://ec.europa.eu/finance/docs/law/170920-communication-esas_en.pdf, (12.06.2020), (Capital Markets).

⁴³¹ Bkz. dpn. 181.

⁴³² 1 Ocak 2022 tarihi itibarıyla yürürlüğe giren değişikliklerle (AB) 2016/1011 sayılı Kıstas Tüzüğü uyarınca bazı kıstaslar (*benchmark*) ve MiFIR uyarınca veri raporlama hizmeti sağlayıcıları (*data reporting services providers*) ESMA'nın doğrudan denetleyebildiği yeni alanlardan olmuştur. Veri raporlama hizmeti sağlayıcıları öncelikle ESMA'nın iznine (*authorisation*) bağlıdır ve MiFIR'in 38c ve devamı maddeleri uyarınca ESMA'ya kıstas yöneticilerini ve veri raporlama hizmeti sağlayıcıları hakkında soruşturma ve yerinde inceleme yürütme ve yaptırım uygulama gibi doğrudan denetim yetkileri tanınmıştır. Bu değişiklikler çalışmamızın zaman bakımından kısıtları göz önüne alınarak inceleme konusu yapılmamıştır.

⁴³³ Di Noia ve Gargantini, s. 162.

⁴³⁴ Emiliós Avgouleas ve Guido Ferrarini, "A Single Listing Authority and Securities Regulator for the CMU and the Future of ESMA", **Capital Markets Union in Europe**, (Ed. Busch ve diğeri), para. 4.01.

maddesinin üçüncü alt paragrafı uyarınca finansal faaliyetlerin yasaklanması veya geçici olarak kısıtlanması kararlarının tekrar gözden geçirilmesine ilişkin üye devlet talepleri de yine nitelikli çoğunluk kararına tabidir. Öte yandan Kurucu Tüzük'ün altıncı bölümünde düzenlenen mali konulara ilişkin kararlar da nitelikli çoğunlukla alınır. Komisyon temsilcisi, Denetleyiciler Kurulunda oy hakkına sahip değilken, Kurucu Tüzük'ün 45a maddesi uyarınca bütçeye ilişkin İdari Kurul kararlarının alınmasında oy hakkına sahiptir. Bu hususun, Komisyonun kurumsal baskısına işaret ettiği ve bu açıdan ESMA'nın işleyişine ilişkin sorunlu konulardan biri olduğu ifade edilmiştir⁴³⁵.

Denetleyiciler Kurulu, ulusal otoritelerin başkanlarından oluşur ki bunlar oy haklarını kullandıklarında hem ulusal temsilci hem de birer ESMA üyesi olarak iki şapka birden taşırlar ve ESMA'nın, yalnızca Birlik çıkarına hareket etmesi gerekir. Bu sebeple Birlik temsilcileri ile ulusal otoritelerden gelen Denetleyiciler Kurulu üyeleri arasında gerilimler doğabilir. Bu açıdan Denetleyiciler Kurulunun bazı konularda oybirliği yerine salt veya nitelikli çoğunlukla karar alması, tarafsızlığının güvencesi olarak gösterilmiştir⁴³⁶. Nitelikli çoğunluk öngörülen haller dışında salt çoğunluk kuralının kabulü, *Lamfalussy* dönemi komitelerin konsensüs usulünden ayrılmaktadır. Eski komiteler, konsensüs yoluyla sonuca ulaşamaması halinde yalnızca istisnai olarak nitelikli çoğunlukla karar alabiliyordu⁴³⁷. Bu açıdan karar alma mekanizmasında tıkanmaların önlenmesi hedeflenmiştir.

Kurucu Tüzük'ün Birlik hukukunun ihlali halini düzenleyen 17. maddesi ve yetkili ulusal otoriteler arasındaki uyuşmazlıkların çözümünü düzenleyen 19. maddesi kapsamında Denetleyiciler Kurulunda önerilen kararlar yazılı olarak oylanır. Buna Kurucu Tüzük'ün 44(4) maddesi uyarınca “yazılı usul” adı verilmektedir. Denetleyiciler Kurulunun oy hakkı bulunan üyeleri, sekiz gün içerisinde oylarını kullanmalıdır. Bu üyelerin her birinin bir oy hakkı bulunur. Denetleyiciler Kurulu üyelerinin salt çoğunluğu itiraz etmedikçe, önerilen karar kabul edilmiş sayılır. Denetleyiciler Kurulunun oy hakkına sahip üç üyesi bu yazılı usule itiraz ederse,

⁴³⁵ Howell, EU Agencification, s. 351.

⁴³⁶ Tridimas, Reflections on ESMA, s. 79.

⁴³⁷ Ferran, Institutional Architecture, s. 134.

Denetleyiciler Kurulu taslak kararı tekrar görüŖür ve salt çoğunlukla karara bağlar. İcra Başkanı haricindeki oy hakkı bulunmayan üyeler ve gözlemciler, Denetleyiciler Kurulunun finansal piyasa katılımcıları hakkında alacakları bireysel kararlara ilişkin müzakerelere katılamaz. ESMA'nın, Kurucu Tüzük'ün 18. maddesi uyarınca acil durum tespiti sonrası ulusal otoriteye yönelik kararları ise Denetleyiciler Kurulunun salt çoğunluğu ile alınır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİ İŞLEMLERİNİN YARGI DIŞI VE YARGISAL DENETİMİ

I. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİ İŞLEMLERİNİN DENETİMİNE EGEMEN İLKELER

A. Hukukun Üstünlüğü İlkesinin Gerekleri

Her demokratik rejimin temelinde hukukun üstünlüğü yatar veya başka bir deyişle hukukun üstünlüğünü benimsemeyen bir sistemin demokratik rejim olduğu söylenemez⁴³⁸. Avrupa Birliği de hukukla bağlı bir topluluktur⁴³⁹. Hukukun üstünlüğüne saygı ABA'nın 2. maddesinde açıkça yer bulmuştur. Üye devletler ABA'nın Başlangıç bölümünde de hukukun üstünlüğü ilkesine bağlılıklarını teyit ederler⁴⁴⁰.

Hukukun üstünlüğü ilkesi yasallık, yargısal denetim, takdir yetkisinin sınırları, kanun önünde eşitlik, etkili başvuru yollarının geliştirilmesi, katılımcı demokrasi, hesap verebilirlik, şeffaflık, orantılılık gibi temel pek çok ilke ve standardı içerir. Bu ilkenin en azından bir parçasından ve özünden türeyen, hukukilik, hukuki kesinlik, meşru beklentilerin korunması, orantılılık, normlar hiyerarşisi ve Birlik hukukunun üstünlüğü, yararlı etki veya etkililik (*effet utile*) gibi bağımsız inceleme konusu pek çok alt ilke bulunur. Bu açıdan hukukun üstünlüğü, kamu gücünün Birlik düzeyinde ve üye devletlerde kullanılmasına ilişkin açıklayıcı bir kavramdır ve her şeyden önce hem yasama organlarını hem de idari fonksiyonları üstlenen diğer organları etkileyen unsurlar barındırır⁴⁴¹.

⁴³⁸ Meltem Kutlu Gürsel, “Hukuk Devleti İlkesinden Hukukun Üstünlüğüne Geçiş Sürecinde “Yönetimde Demokrasinin Gereklerinden Biri Olarak” Birey İle İdare Arasındaki İlişkilerin Düzenlenmesi ve Fransa Örneği”, **Danıştay ve İdari Yargı Günü Sempozyumu: 148. Yıl**, Danıştay Yayınları No: 91, Ankara, 10.05.2016, (Birey İle İdare Arasındaki İlişkiler), s. 173.

⁴³⁹ Veya bir “hukuk topluluğudur”. Case C-15/00 Commission v European Investment Bank [2003] ECR I-7281, para. 75: “une communauté de droit”.

⁴⁴⁰ Sanem Baykal, **Avrupa Birliğinde Ombudsman Kurumu Siyasi Bütünleşme ve Genişleme Çerçevesinde Bir İnceleme**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2013, s. 70.

⁴⁴¹ Herwig C.H. Hofmann, Gerard C. Rowe ve Alexander H. Türk, **Administrative Law and Policy of the European Union**, Oxford University Press, New York, 2011, s. 149.

Avrupa Konseyi, Avrupa Hukuk Yoluyla Demokrasi Komisyonunun tanımına göre hukukun üstünlüğü kavramı, karar mercilerinin herkese onurlu, eşitliğe ve akılcalığa uygun bir biçimde ve yasalara uygunluk çerçevesinde davrandığı ve adil prosedürler aracılığıyla tarafsız ve bağımsız mahkemeler önünde kararlara itiraz etme hakkının tanındığı belirli ve öngörülebilir bir hukuk sistemini gerektirir⁴⁴². Çoğu modern idare hukuku sisteminde olduğu gibi Avrupa Birliği idaresinin denetiminde de, bireysel hakların ve özgürlüklerin korunması ve idari prosedürlere ilişkin kuralları belirleyen ikincil hukuk çerçevesi öne çıkmaktadır⁴⁴³. Başka bir deyişle idarenin işlemlerinin denetimi, idarenin yargısal ve yargı dışı yollardan denetimi ile yurttaşlar lehine idari usul haklarının tanınması olmak üzere iki yolla sağlanabilir⁴⁴⁴. Anglosakson sisteminde yurttaşların, idari karar oluşturulmadan önceki aşamada sürece katılımı öne çıkmakta, Kara Avrupası sistemlerinde ise daha çok idari işlemlerin yargısal denetimine ağırlık verilmektedir⁴⁴⁵. Birlik sisteminin bu iki anlayışı birleştirmeye çalıştığı söylenebilir. Çalışmamızın bu bölümü böylece ESMA'yı bu iki unsur bakımından incelemeyi amaçlamaktadır.

1. Yargısal ve Yargı Dışı Denetim

Hukukun üstünlüğü ilkesinin tam anlamıyla hayata geçirilebilmesi bir dizi unsura, ancak en önemlisi idarenin tüm eylem ve işlemlerinin hukuka uygunluğunun denetlenmesine bağlıdır⁴⁴⁶. Denetim bu anlamda hukukun üstünlüğü ilkesinin kurucu bir bileşenidir. Hiçbir Avrupa Birliği kurumu, organı veya ajansı, işlemlerinin, kurucu antlaşmalar, hukukun genel ilkeleri ve temel haklar ile uyumlu olup olmadığına ilişkin

⁴⁴² European Commission for Democracy Through Law (Venice Commission), "Rule of Law Checklist", Study No. 711/2013, 18.03.2016, [https://www.venice.coe.int/webforms/documents/default.aspx?pdffile=CDL-AD\(2016\)007-e](https://www.venice.coe.int/webforms/documents/default.aspx?pdffile=CDL-AD(2016)007-e), (24.12.2020), s. 6.

⁴⁴³ Carol Harlow, "Three Phases in the Evolution of EU Administrative Law", **The Evolution of EU Law**, (Ed. Craig ve Burca), s. 440.

⁴⁴⁴ Emilie Chevalier, **Bonne Administration et Union Européenne**, Bruylant, Bruxelles, 2014, (Bonne Administration), s. 76.

⁴⁴⁵ Turgut Tan, "Dönüşüm Geçiren İdare Hukukunun Uygulama Alanı da Daralıyor mu?", **Prof. Dr. Erdal Onar'a Armağan Cilt-I**, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, Ankara, 2013, (İdare Hukukunun Uygulama Alanı), s. 127.

⁴⁴⁶ Trevor C. Hartley, **The Foundations of European Union Law: An Introduction to the Constitutional and Administrative Law of the European Union**, 7. Baskı, Oxford University Press, Oxford, 2014, s. 345.

değerlendirmeden kaçamaz⁴⁴⁷. Birlik hukuku uyarınca korunan hakları ve özgürlükleri ihlal edilen herkes, mahkeme önünde etkili hukuki yollara başvurma hakkına sahiptir. Bireylerin temel hakları, Birlik hukuk düzeni ve öngördüğü yaptırım sistemi ile güvence altına alınmıştır⁴⁴⁸.

Etkili denetim yolları, Avrupa Birliği'nde hukukun üstünlüğü ilkesine özünü veren unsurdur ve hukukun üstünlüğünün sağlanması ile gelişmiş yargısal denetim sistemi arasındaki ilişki açıktır. Etkili denetim yolları aracılığıyla Birlik işlemlerinin yalnızca hukuka uygunluğu değil aynı zamanda etkililiği, tutarlılığı, işlevselliği ve öngörülebilirliği de güvence altına alınır. Birlik bu bakımdan hukukla bağlı bir topluluk olmanın yanında idari bir topluluktur⁴⁴⁹. İdari aktörler, sınırları ve amaçları hukukla çizilen yetkiler içerisinde hareket etmelidir.

Hukukun üstünlüğüne dayanan Birlik anlayışı, Divan tarafından somutlaştırılmış, önce genel bir anayasal ilke olarak mahkemeye erişim hakkı tesis edilmiş, ilerleyen dönemlerde ise kurucu antlaşmaların öngördüğü başka bir temel ilke, tüm Birlik tasarruflarının gerekçeli olması gerekliliği (Nice Antlaşması ile değişik ATA Md. 253, eski 190. madde) kabul edilmiştir⁴⁵⁰.

Yargısal denetim ile hukukun üstünlüğü arasındaki ilişki aslında 1 Mayıs 1999 tarihinde yürürlüğe giren Amsterdam Antlaşması dönemi itibariyle gelişmiş bir içtihat seviyesine ulaşmıştı. Bugün ise hukukun üstünlüğünün, Lizbon Antlaşması ile değişik ABA'nın 2. maddesindeki açık kabulü⁴⁵¹, yargısal ve yargı dışı denetimin temel

⁴⁴⁷ Case C-294/83 Parti écologiste "Les Verts" v Parliament [1986] ECR 1339, para. 23; Case C-583/11 P Inuit Tapiriit Kanatami and others v Parliament and Council [2013] ECR 625, para. 91.

⁴⁴⁸ Case C-29/69 Erich Stauder v City of Ulm – Sozialamt [1986] ECR 419; Case C-11/70 Internationale Handelsgesellschaft mbH v Einfuhr- und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel [1970] ECR 1125; Case 4/73 J. Nold, Kohlen- und Baustoffgroßhandlung v Commission [1974] ECR 491; Case 5/88 Hubert Wachauf v Bundesamt für Ernährung und Forstwirtschaft [1989] ECR 2609; Case C-260/89 Elliniki Radiophonia Tiléorassi AE and Panellinia Omospondia Syllogon Prossopikou v Dimotiki Etairia Pliroforissis and Sotirios Kouvelas and Nicolaos Avdellas and others [1991] ECR I-2925; Case C-168/91 Christos Konstantinidis v Stadt Altensteig - Standesamt and Landratsamt Calw - Ordnungsamt [1993] ECR I-1191.

⁴⁴⁹ *Meroni* doktrini ile ortayan konan kurumsal denge ilkesi, tek tek Birlik kurumlarından ayrı bir "Birlik idaresi"nin kabulünü, hukukun üstünlüğü ilkesinin bir gerekliliği olarak da karşımıza çıkarmaktadır. Bu anlamda idare kolu, parlamento önerileri veya soruşturmaları veya idari organlara üye atanması gibi siyasi denetim araçları baki kalmak kadıyla, yasama tasarrufları ile bağlı ancak yasama kolundan bağımsız çalışmalıdır. İdare, esas olarak, yasama organlarının veya bunların üyelerinin etkisine veya yönlendirmesine konu olmamalı, gerek Avrupa Birliği gerek üye devlet düzeyinde, siyasi etkiden arınmış bir biçimde çalışmalıdır. Hofmann ve diğerleri, s. 150.

⁴⁵⁰ Harlow, ss. 441, 444.

⁴⁵¹ ABA Md. 2: "*Birlik, insan onuruna saygı, özgürlük, demokrasi, eşitlik, hukukun üstünlüğü ve azınlıklara mensup kişilerin hakları da dahil olmak üzere insan haklarına saygı değerleri üzerine*

dayanağıdır. Etkili yargısal koruma, Avrupa Birliği Temel Haklar Şartı'nın (ABTHŞ) 47. maddesinde bir insan hakkı olarak da düzenlenmiştir. ABİHA'nın 263(2) maddesi uyarınca Divan, “yetkisizlik, esaslı şekil kurallarının ihlali, kurucu antlaşmaların ihlali veya kurucu antlaşmaların uygulanmasına ilişkin herhangi bir hukuk kuralının ihlali veya yetkinin kötüye kullanılması gerekçeleriyle açılan davalar hakkında karar vermeye yetkilidir”. Ayrımcılık yasağı ve orantılılık gibi kavramlara atıflarla birleşen kurucu antlaşma maddeleri⁴⁵², Divanın, genel hukuk ilkelerini yorumlaması için gerekli temeli sağlamış, böylece Divan zaman içerisinde, usul hakları, temel hak ve özgürlükler, eşit muamele ve ayrımcılık yasağı, orantılılık, hukuki kesinlik ve meşru beklenti gibi pek çok alanda zengin bir içtihat organına dönüşmüştür.

Avrupa Birliği idaresinin yapısal dönüşümü ve daha geniş bir anayasal düzlemde ele alınması ihtiyacı, yargısal korumanın tek başına bireysel ve kolektif çıkarları korumaya yetmeyeceğini göstermiştir. Birlik hukuku uyarınca yargı yoluna yalnızca menfaati bulunanlar başvurabilir ve dava ehliyetine ilişkin kurallar, ileride görüleceği üzere, özellikle genel uygulama alanına sahip tasarruflar için kısıtlayıcı niteliktedir. Bu da yargısal denetime ek olarak, gerek Avrupa Denetleyici Otoritelerine özgü İtiraz Kurulu gibi idari başvuru yollarını gerek iyi idare ilkesi kapsamında ele alınabilecek detaylı usul düzenlemelerini getirmiştir. Özellikle yargı dışı yollar aracılığıyla denetimin geliştirilmesi ve iyi idare ilkesi, insan onuru ve hakları, özgürlük, demokrasi, eşitlik ve hukukun üstünlüğü gibi temel değerler üzerine kurulu Birlik içerisinde açık, etkili ve bağımsız bir Birlik idaresinin temel gereğidir⁴⁵³. Avrupa Birliği idare hukukunun konusunu bu anlamda, Birlik kurum ve organlarının idari faaliyetlerine ilişkin ilkeler ve kurallar kadar, bireylerin idari işlemlere karşı korunması da oluşturur⁴⁵⁴.

kuruludur. Bu değerler, çoğulculuk, ayrımcılık yapmama, hoşgörü, adalet, dayanışma ve kadın-erkek eşitliğinin hakim olduğu bir toplumda üye devletler için ortaktır.”

⁴⁵² ABA Md. 5(1): “Birliğin yetkilerinin sınırları, yetkilendirilme ilkesine tabidir. Birlik yetkilerinin kullanılması, katmanlı yetki ve orantılılık ilkelerine tabidir.” Ayrımcılık Yapmama ve Birlik Vatandaşlığı başlığı altındaki hükümler ise ABİHA'nın 2. Bölümünde düzenlenmiştir.

⁴⁵³ Siegfried Magiera ve Wolfgang Weiß, “Alternative Dispute Resolution Mechanisms in the European Union Law”, (Ed. Dacian C. Dragos ve Bogdana Neamtu), **Alternative Dispute Resolution in European Administrative Law**, Springer-Verlag, Heidelberg, 2014, s. 510.

⁴⁵⁴ Jürgen Schwarze, “Les Sources et Principes du Droit Administratif Européen”, **Traité de Droit Administratif Européen**, (Ed. Jean-Bernard Auby ve Jacqueline Dutheil de la Rochère), 2. Baskı, Bruylant, Bruxelles, 2014, s. 469.

2. Usul Haklarının Tanınması

Hukukun üstünlüğü ilkesi ile idari usul hukukları arasındaki ilişkiyi somutlaştıran Anglosakson doktrinindeki *due process of law*, Alman doktrinindeki *Rechtsstaat* ve Fransız doktrinindeki *état de droit* kavramları özetle, idari makamların uyması gereken asgari standartları, adil yargılanma güvencelerini ve idarenin yurttaşlarla ilişkilerine hakim usul kurallarını içerir. Temel hak ve özgürlüklerin tanınması ve güvence altına alınması, hukukun üstünlüğü ilkesinin öğelerinden biri olarak kabul edilirken usul ilkeleri de zamanla bu konuma erişmiştir. İyi idare ilkesi altında sınıflandırılacak idari usul haklarının tanımlanması da böylece hukukun üstünlüğünün derinleştirilmesine katkı sağlamıştır⁴⁵⁵.

a. Genel Olarak İyi İdare İlkesi

Birlik hukukunda iyi idare kavramı, hukukun üstünlüğü ilkesi ile bireylerin, keyfi uygulamalara karşı korunması düşüncesine dayanır. ABTHŞ'nın 47. maddesinde düzenlenen etkili kanun yoluna başvuru ve adil yargılanma hakkı yanında 41. maddede⁴⁵⁶ düzenlenen iyi idare hakkı ve ilgili usul hakları, Birlik hukuk düzeninde giderek daha fazla önem kazanmıştır. İyi idare, idari işlemin oluşturulması süreçlerinde işlemin muhatabına tanınan usul güvenceleri bütününe ifade eder⁴⁵⁷. Şeffaflık, açıklık, tarafsızlık, katılım, belgelere erişim, dinlenilme, gerekçeli karar gibi pek çok görünümü bulunur ve bu yönüyle 41. maddede şemsiye hüküm olarak

⁴⁵⁵ Chevalier, *Bonne Administration*, s. 63.

⁴⁵⁶ Avrupa Birliği Temel Haklar Şartı, OJ C 364, 18.12.2000, Md. 41: “İyi idare hakkı: 1. Herkes, kendisiyle ilgili işlerin, Birliğin kurum ve kuruluşları tarafından, tarafsız ve adil bir şekilde ve makul bir süre içinde görülmesi hakkına sahiptir. 2. Bu hak: - herkesin, kendisini olumsuz biçimde etkileyecek bireysel tedbirler alınmadan önce, dinlenme hakkını; - herkesin, gizliliğin meşru yararlarına ve meslek sırlarına saygı göstermek kaydıyla, dosyasına erişme hakkını; - idarenin, kararlarının gerekçelerini belirtme zorunluluğunu kapsar. 3. Herkes, üye devletlerin hukuk sistemlerinde ortak olan genel ilkelere uygun bir şekilde, Topluluk kurumları ya da bu kurumlarda görevli memurların görevleri dolayısıyla verdikleri zararın tazmin edilmesi hakkına sahiptir. 4. Herkes, Birliğin kurumlarına, Antlaşmaların resmi dillerinden herhangi biriyle yazabilir ve kendisine aynı dilde cevap verilmelidir.” Bu hakkı belgelere erişim hakkı (Md. 42), Avrupa Ombudsmanına başvurma hakkı (Md. 43) ve dilekçe hakkı (Md. 44) ile birlikte düşünmek gerekir.

⁴⁵⁷ Marie-Clotilde Runavot, “La « Bonne Administration » : Consolidation d'un Droit Sous Influence Européenne”, *Revue Française de Droit Administratif*, Sayı: 2, 2010, s. 395.

düzenlenmiştir⁴⁵⁸. Bu hak ve ilkeler günümüzde idari faaliyetin modernizasyonunun gerekleridir⁴⁵⁹.

İdari işlemin şeffaf ve tutarlı bir biçimde ve makul süre içerisinde meydana getirilmesi yükümlülüğüne tabi idare, aynı zamanda, herhangi bir karar almadan önce, maddi olayın tüm özelliklerini göz önünde bulundurarak adil hukuk düzeni standartlarını gözetmeli⁴⁶⁰, önüne gelen olayı dikkatli bir biçimde ve özel şartlarına göre değerlendirmelidir⁴⁶¹. İyi idareden doğan ilkeler, idari işlemin yapılış sürecinde birey ile idare arasındaki sorunları azaltacak, ilgililerin sürece katılımını sağlayacak, son çare olarak ilgililer yargı yoluna başvurabilecektir⁴⁶². Böylece bireysel işlemlerin muhataplarınca kabulü kolaylaşacağı gibi, Birlik genelinde demokratik konsensüsün ve meşruiyetin sağlanmasına da hizmet edecektir⁴⁶³.

İdari usul ilkelerini Divan, genel Birlik hukuku ilkelerinin bir parçası olarak görmüştür⁴⁶⁴. Lizbon Antlaşması'nın yürürlüğe girmesi sonrası, Birlik birincil hukukunda Birlik idaresi ve iyi ve kötü idare kavramlarına yapılan atıflar da artmıştır⁴⁶⁵. Kurucu antlaşma düzeyinde ABİHA'nın 2. maddesinde ve ABA'nın 9 ila 12. maddelerinde, demokrasi, şeffaflık ve katılım gibi hususlar ele alındığı gibi, ABİHA'nın 298(1) maddesi uyarınca "Birlik kurum, organ, ofis veya ajansları görevlerini yerine getirirken, açık, etkin ve bağımsız bir Avrupa idaresi tarafından desteklenir." Avrupa Konseyi Bakanlar Komitesinin İyi İdare Konusunda Üye Devletlere CM/REC(2007)7 Sayılı Tavsiye Kararı⁴⁶⁶ çerçevesinde Avrupa Konseyi,

⁴⁵⁸ Alexander H. Türk, "Administrative Law and Fundamental Rights", **Research Handbook on EU Law and Human Rights**, (Ed. Sionaidh Douglas-Scott ve Nicholas Hatzis), Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2017, (Administrative Law), s. 125.

⁴⁵⁹ Tan, İdare Hukukunun Uygulama Alanı, s. 130.

⁴⁶⁰ Loïc Azoulay ve Laure Clement-Wilz, "La Bonne Administration", **Traité de Droit Administratif Européen**, (Ed. Auby ve Dutheil de la Rochère), (Bonne Administration), s. 683.

⁴⁶¹ Case T-7/92 Asia Motor France SA v Commission [1993] ECR II-669, para. 34; Case 10/69 S.A. Portelange v S.A. Smith Corona Marchant International [1969] ECR 309 para. 13, 14.

⁴⁶² Kutlu Gürsel, Birey İle İdare Arasındaki İlişkiler, s. 181.

⁴⁶³ Zoltán Szente ve Konrad Lachmayer, "Introduction", **The Principle of Effective Legal Protection in Administrative Law: A European Perspective**, (Ed. Zoltán Szente ve Konrad Lachmayer), Routledge, Abingdon, 2016, s. 1.

⁴⁶⁴ Melanie Smith, "Developing Administrative Principles in the EU: A Foundational Model of Legitimacy?", **European Law Journal**, Cilt: 18, Sayı: 2, 2012, s. 279.

⁴⁶⁵ Imola Strehö, "Le Médiateur Européen", **Traité de Droit Administratif Européen**, (Ed. Auby ve Dutheil de la Rochère), s. 319.

⁴⁶⁶ Türkçe çevirisi için bkz. Onur Karahanoğulları, "Avrupa Konseyi Bakanlar Komitesi'nin İyi İdare Konusunda Üye Devletlere CM/Rec (2007) 7 Sayılı Tavsiye Kararı (İngilizce'den çeviri)", **Danıştay Dergisi**, Sayı: 116, 2007, ss. I-X.

temel hak niteliğindeki “iyi idare edilme hakkı” tanımı ile bu hakkın etkili bir biçimde uygulanmasını kolaylaştıracak bir idare yasasını birlikte ele almaktadır.

Üye devletlerin anayasalarından ve Divan içtihadından ilham alınarak iyi idare, Lizbon Antlaşması sonrası diğer Avrupa Birliği antlaşmalarıyla aynı hukuki değeri kazanan ve bu yönüyle bağlayıcı olan ABTHŞ’nda temel hak olarak tanınmıştır. Ardından Avrupa Ombudsmanı, Avrupa Doğru İdari Davranış Yasası’nı geliştirmiştir⁴⁶⁷. Ancak bu tarihlerden önce de, *Technische Universität München v. Hauptzollamt München-Mitte* içtihadında görüldüğü üzere, iyi idare yükümlülükleri, dinlenilme hakkı ve gerekçeli karar ile ilişkilendiriliyordu⁴⁶⁸. ABTHŞ’nın kabulünden sonra *Max. Mobil Telekommunikation Service GmbH. v. Commission* davasında İlk Derece Mahkemesi iyi idare hakkını, ABTHŞ’nın 41. maddesine atıf yaparak, hukukun üstünlüğü ile yönetilen bir devletin genel ilkelerinden biri ve üye devletlerin anayasal geleneklerinin ortak bir unsuru olarak ele almıştır⁴⁶⁹. Divan, genel olarak Birlik idaresine rehberlik edecek bilgilere erişim hakkı, duruşma hakkı, gerekli dikkat ve özenin gösterilmesi ve gerekçelendirme gibi konularda özellikle faaldir⁴⁷⁰. İyi idare ilkelerine aykırılık, ciddi ihlal hallerinde, hukuka aykırılığı sebebiyle kararın iptalini doğurabilir⁴⁷¹ ve usul ilkelerinin ihlalden doğan zararların giderilmesi söz konusu olabilir⁴⁷². Bununla birlikte Divanın tek başına iyi idare ilkesinin ihlali tespit ettiği bir kararı da bulunmamaktadır. 41. madde bu anlamda doğrudan haklar ve yükümlülükler bahsetmemekte veya bir zararın karşılanması talebinin temelini teşkil etmemektedir. O halde bu ilke, hukukun üstünlüğü ilkesine benzer bir biçimde, ancak spesifik haklar içerdiğinde işlevsel hale gelebilen anayasal bir ilke zemininde

⁴⁶⁷ Ombudsmanın hazırladığı taslak üzerinde pek çok değişiklik yapan Parlamento bu metni 6 Eylül 2002 tarihinde kabul etmiştir. Avrupa Doğru İdari Davranış Yasası başlığıyla çevirisi için bkz. <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6f34b389-82be-11e5-b8b7-01aa75ed71a1/language-tr/format-PDF>, (07.12.2020). Avrupa Ombudsmanı, Yasa’yı, yürüttüğü soruşturmaların amaçları doğrultusunda, kendisi için bağlayıcı görmektedir. Ancak Birlik kurumunun, organının veya ajansının işlem veya eylemlerinin kötü idare oluşturduğu sonucuna ulaşsa dahi şikayette bulunan taraf için somut bir telafi yöntemi önermemektedir. Smith, s. 285.

⁴⁶⁸ Case C-269/90 Technische Universität München v Hauptzollamt München-Mitte [1991] ECR I-05469, para. 28.

⁴⁶⁹ Case T-54/99 Max. Mobil Telekommunikation Service GmbH. v. Commission [2002] ECR II-313, para. 48.

⁴⁷⁰ Bernard Stirn, *Vers Un Droit Public Européen*, 2. Baskı, L.G.D.J, Paris, 2015, s. 143.

⁴⁷¹ Case T-211/02 Tideland Signal v Commission [2002] ECR II-3781, para. 37.

⁴⁷² Case T-62/98 Volkswagen v Commission [2000] ECR II-2707, para. 607.

düşünülmelidir⁴⁷³. Öyle ki iyi idare ilkesinin ihlali halinde, tazminat talep edilip edilemeyeceğine ilişkin olarak Divan şu sonuca varmıştır:

“iyi idare ilkesi, ABTHŞ’nın 41. maddesinde öngörülen amaçlara uygun olarak örneğin işlerin tarafsız ve adil bir şekilde ve makul bir süre içinde görülmesi hakkı, dinlenilme hakkı, belgelere erişim veya gerekçeli karar gibi açıkça ifade edilmiş spesifik haklar dışında, kendi içinde, kişilere haklar bahsetmemektedir”⁴⁷⁴.

ABTHŞ’nın 41. maddesinin uygulama alanının darlığı karşısında içtihat hukukunun katkısı özellikle öne çıkmaktadır⁴⁷⁵. Divan da iyi idareye çoğunlukla, dinlenilme hakkı, idarenin gerekçeli ve makul sürede karar verme yükümlülüğü veya susma hakkı ve kişinin kendini suçlamaya zorlanamaması ilkesi (*privilege against self-incrimination*) gibi fiili savunma haklarını değerlendirmek için başvurmaktadır.

b. Savunma Hakları

İyi idare hakkı, ABTHŞ’nda düzenlendiği haliyle, daha çok idare ile kişiler arasındaki ilişkileri merkezine alır ve bunun önemli bir parçasını savunma hakları oluşturur. 41. maddede düzenlendiği haliyle iyi idare hakkı, dinlenilme, dosyaya erişim ve gerekçeli karar almak üzere üç belirgin hak üzerine kurulmuştur⁴⁷⁶. Savunma haklarına saygı genel bir ilkedir ve soruşturmaların yürütülmesi sırasında da dikkate alınması gerekir⁴⁷⁷. Divan özellikle bireyler üzerinde olumsuz etki doğuran tedbirler karşısında, ilgili tasarrufun böyle bir hakkı düzenleyip düzenlemediğine bakmaksızın,

⁴⁷³ Türk, Administrative Law, s. 128.

⁴⁷⁴ Case T-193/04 Hans-Martin Tillack v Commission [2006] ECR II-3995, para. 127; Case T-196/99 Area Cova and others v Council and Commission [2001] ECR II-3597, para. 43: “başvurucular, bireylere haklar bahşeden hukukun üstünlüğü ilkesinin ihlal edildiğini ileri sürmemişlerdir. Hakkında karar verilecek şikayet konusu hukuka aykırılık yalnızca iyi idare ilkesinin ihlalini içermektedir”. Hukuk Sözcüsü Maduro, genel bir hedef niteliğindeki iyi idare ilkesi ile ABTHŞ’nın 41. maddesinde sıralanan haklara eklenebilecek nitelikteki spesifik hakları birbirinden ayırmıştır. Case C-141/02 Commission v max-mobil [2005] ECR I-1283. Hukuk Sözcüsü Maduro’nun 21 Ekim 2004 tarihli Görüşü, para. 56 ve 57. Divan, Hukuk Sözcüsü’nün görüşünü takip etmiştir.

⁴⁷⁵ Baykal, s. 168.

⁴⁷⁶ Smith, s. 284.

⁴⁷⁷ Case 46/87 Hoechst AG v Commission [1989] ECR 2859, Özet, para. 1.

dinlenilme ilkesini sıkı bir biçimde gözetmektedir⁴⁷⁸ ve hakkın ihlalinin doğan zararın tazminine karar verebilmektedir⁴⁷⁹.

Dinlenilme, ABİHA'nın 263. maddesi uyarınca iptal davasının dava ehliyeti şartları göz önünde bulundurulduğunda daha geniş bir koruma sağlaması bakımından öne çıkan bir haktır. "Ayrıcalıklı olmayan davacılar" olarak nitelendirilen gerçek veya tüzel kişilerin dava ehliyetini kısıtlı şartlara tabi tutan ABİHA'nın 263(4) maddesi⁴⁸⁰ karşısında ABTHŞ'nin 41(2) maddesi, "herkesin, kendisini olumsuz etkileyebilecek bireysel tedbirlere karşı dinlenilme hakkını" düzenlemektedir. Buradaki "bireysel tedbir" kavramı, ABİHA'nın 263(1) maddesi uyarınca yalnızca hukuki etki doğuran tasarruflara⁴⁸¹ indirgenemez ve her türlü idari kararı da kapsayacak şekilde ele alınabilir⁴⁸².

Dinlenilme hakkı, idari işlemin taraflarının dosyaya erişim hakkı ve işlemlerin sonuçları hakkında bilgilendirilme hakkı ile tamamlanır. Dosyaya erişim hakkı, Birlik hukukunda bilgiye erişim genel hakkının görünümülerinden biri olarak kabul edilmektedir⁴⁸³. Bilginin şeffaflığı, hukukun üstünlüğünün, demokrasi ilkesinin ve iyi idare hakkının bir tezahürüdür. Yurttaşların karar alma prosedürlerine katılımını arttırdığı gibi meşruiyeti, liyakati ve idarenin sorumluluğunu güçlendirir. Kişilerin tarafı olduğu idari işlemlerin sonuçları hakkında bilgilendirilmesi ise, idari işlemlerin makul sürede tesis edilmesi yükümlülüğü ve hukuki kesinlik ilkesi ile yakından ilgilidir⁴⁸⁴. Hakkın, genel hukuk ilkesi niteliğindeki bu temel özüne ek olarak, fakat kısıtlı kalmamak kaydıyla, gerekçeli karar, Birlik kurumlarının veya memurlarının görevleri dolayısıyla verdikleri zararın tazmini, antlaşmaların resmi dillerinden

⁴⁷⁸ C-48/96 P Windpark Groothusen GmbH & Co. Betriebs KG v Commission [1998] ECR I-2873, para. 47; Case C-277/11 M.M. v. Minister for Justice, Equality and Law Reform, Ireland [2012], para. 93.

⁴⁷⁹ Case T-178/98 Fresh Marine Company AS v. Commission [2000] ECR II-3331.

⁴⁸⁰ ABİHA Md. 263(4): "*Her gerçek veya tüzel kişi;*

- *muhatap olduğu tasarruflara,*
- *kendisini doğrudan ve bireysel olarak ilgilendiren tasarruflara,*
- *kendisini doğrudan ilgilendiren ve uygulama tedbirleri alınmasını gerektirmeyen düzenleyici tasarruflara karşı dava açabilir."*

⁴⁸¹ ABİHA Md. 263(1) uyarınca yalnızca yasama tasarruflarına, Konseyin, Komisyonun ve Avrupa Merkez Bankasının bağlayıcı nitelikteki tasarruflarına ve Parlamentonun, Avrupa Birliği Zirvesinin ve Birlik organ, ofis veya ajanslarının "*üçüncü kişiler bakımından hukuki etki doğurmayı amaçlayan*" tasarruflarına karşı iptal davası açılabilir. İptal davası ve şartları yargısal denetim başlığı altında detaylı bir biçimde ele alınacaktır.

⁴⁸² Smith, s. 284.

⁴⁸³ Mendes, Participation, s. 242.

⁴⁸⁴ Hofmann ve diğerleri, s. 211.

herhangi biriyle başvuruda bulunma ve aynı dilde cevap alma gibi diğer görünimleri de bulunur⁴⁸⁵. Ayrıca ABTHŞ'nın 42. maddesi, ayrı bir belgelere erişim hakkını, 43. maddesi Avrupa Ombudsmanına başvuru hakkını, 44. maddesi ise dilekçe hakkını düzenlemektedir.

Dinlenilme hakkı, gerekçeli karar yükümlülüğü, kararın tebliği ve tarafların başvuru yolları hakkında bilgilendirilmesi gibi iyi idareye bağlı hak ve yükümlülükler, ESMA'nın icrai ve bireysel nitelikli karar alabildiği tüm faaliyetlerinde uygulama alanı bulmaktadır. ESMA'nın yürüttüğü soruşturmaların ve yerinde incelemelerin ve uyguladığı yaptırımların tüm aşamalarında dinlenilme hakkı özellikle öne çıkmaktadır. Denetleyiciler Kurulu, herhangi bir yaptırım kararı almadan önce karşı tarafı dinlemekle yükümlüdür.

c. Şeffaflık, Katılım ve Danışma İlkeleri

İyi idare, idarenin düzenleyici işlem yaratma sürecine, iç işleyişine ve teşkilatlanmasına yönelik ilkelere de esin kaynağı olmuştur. Şeffaflık, katılım ve danışma gibi ilkeler idarenin daha çok “yönetimsel” yönüne odaklanmaktadır. Geleneksel idare biçimleri yerine bilgi alışverişine, müzakereye ve katılıma dayalı daha esnek yöntemlerin kabulü ile öne çıkmaktadır⁴⁸⁶. Tartışmalı hukuki dayanakları ve yetki devri kısıtlamaları göz önünde bulundurulduğunda, iyi idare ilkesinin şeffaflık, katılım ve danışma yönünün Avrupa Ajanslarının kurucu düzenlemelerinde özellikle vurgulandığı görülmektedir.

Yönetimde demokrasi, şeffaf bir idare ile sağlanabilir ve siyasi demokrasi bu bağlamda idari demokrasi ile desteklenmeli, şeffaflık ve açıklık bir ilke olarak benimsenmelidir⁴⁸⁷. Modern yönetim anlayışı, şeffaflık, katılım, doğru idari davranış gibi kavramların hukuk disiplinine sistematik bir biçimde yansıtılması için baskı kurmaktadır. Temsili demokrasilerin günümüzde yarattığı memnuniyetsizlik katılımın, yurttaşlar için oy vermenin ötesinde bir anlam ifade ettiği yeni bakış açılarını getirmiş, bu anlamda yurttaşlar bilgi toplumlarında daha fazla ses buldukça, şeffaflık ve katılım gibi ilkeler modern idarelerin temel gereklilikleri arasında görülmeye

⁴⁸⁵ Magiera ve Weiß, s. 511.

⁴⁸⁶ Azoulai ve Clement-Wilz, Bonne Administration, ss. 679, 685.

⁴⁸⁷ Akyılmaz ve diğerleri, s. 135.

başlanmıştır⁴⁸⁸. Bu açıdan idare ile yurttaşlar arasındaki ilişkilerin iyileştirilmesi politikaları, dünyanın her yerinde, sermaye piyasaları gibi regülasyon alanlarını şekil ve usul ağırlıklı bir hukuka dönüştürmektedir⁴⁸⁹. Yurttaşların karar süreçlerine katılımı da bu doğrultuda, hukukun üstünlüğü ilkesinin bir gerekliliği olarak büyük ölçüde şekli bir anlayış içerisinde somutlaşmıştır⁴⁹⁰.

Şeffaflık, karar süreçlerini gözlemleme imkanı olarak tanımlanabilirken katılım, bu süreçlerin bir parçası olmayı hedefler⁴⁹¹. Amsterdam Antlaşması'nda anayasal zemine kavuşan bu ilke daha çok açıklık ilkesinin bir simgesi olarak kabul edilmişti. Bugün ise ABİHA rejiminde daha fazla vurgulandığı haliyle, tek başına demokratik Birlik idaresi hedefinin temel taşıyıcılarından biridir⁴⁹². Kamuya açık toplantı, bilgilerin kamuyla paylaşımı ve Birlik hukukunda en çok geliştirilen haklardan biri olan belgelere erişim gibi unsurları içerir⁴⁹³.

İdari şeffaflık bireylerin, kamu otoritelerinin işlemleri hakkında bilgi sahibi olmasını sağlar. Bu, çoğunlukla idarenin işlem ve eylemlerini yayımlaması ve belgelere erişim ile somutlaşır. Şeffaflığın karşıladığı bir diğer ihtiyaç, yurttaşların haklarında verilen kararı anlayabilmesidir. İdari işlemin açıklığına dair bu yükümlülük, kabul edilen metinlerin niteliğine ve gerekçeye odaklanır. Son olarak idari şeffaflığın gelişimi, yurttaşların karar alma süreçlerine katılımını gerektirir. Bireylerin bu katılımı özellikle, aleyhe kararların kabulünden önce danışma prosedürlerinin hayata geçirilmesini ve bireylerin karara itiraz edebilmelerini sağlar⁴⁹⁴.

Katılım ilkesinin, müzakereye dayalı demokrasiye ve idarenin meşruiyetinin geliştirilmesine katkı sağladığı kabul edilir. Bu anlamda, ABA'nın 10. ve 11.

⁴⁸⁸ Stijn Smismans, "Regulatory Procedure and Participation in the European Union", (Ed. Francesca Bignami ve David Zaring), **Comparative Law and Regulation: Understanding the Global Regulatory Process**, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2018, s. 130.

⁴⁸⁹ Tan, İdare Hukukunun Uygulama Alanı, s. 126.

⁴⁹⁰ Christophe Testard, **Pouvoir de Décision Unilatérale de L'administration et Démocratie Administrative**, L.G.D.J, Paris, 2018, s. 225.

⁴⁹¹ Deirdre Curtin ve Joana Mendes, "Transparence et Participation : Des Principes Démocratiques Pour l'Administration de l'Union Européenne", **Revue Française d'Administration Publique**, Sayı: 137-138, 2011, s. 103.

⁴⁹² Rostane Mehdi, "La Démocratie Administrative en Droit de l'Union Européenne, Jouvence ou Illusion?", **Mélanges en l'honneur du Professeur Frédéric Sudre: Les Droits de l'Homme à la Croisée des Droits**, LexisNexis, Paris, 2018, (Démocratie Administrative), s. 464.

⁴⁹³ Craig, Administrative Law, s. 357.

⁴⁹⁴ Ludovic Coudray, "La Transparence et l'Accès aux Documents", **Traité de Droit Administratif Européen**, (Ed. Auby ve Dutheil de la Rochère), s. 699.

maddeleri⁴⁹⁵ ile ABİHA'nın 15. maddesinde düzenlenen genel demokrasi ve katılım ilkeleri arasında yakın bir bağ bulunur. Katılımcı demokrasi ilkesini kurumsallaştıran Lizbon Antlaşması, Birlik yasa koyucusunun idari kural koyma süreçlerinde katılım haklarını gözetmesi sorumluluğunun altını çizmiştir. Katılım ile çeşitli alanlardaki uzmanlıklar bir araya getirilmekte ve ihtiyaçlara cevap veren düzenlemeler oluşturulmaktadır.

Birlik hukukunda kural koyma süreçlerine katılım yükümlülüğü öngören genel bir düzenleme bulunmamaktadır. Karar alma süreçlerine katılım ise her zaman ilgili yasama tasarrufuna bırakılmıştır. Soyut niteliği sebebiyle bu ilke tek başına, “danışılma hakkı” veya “çıkarların temsil edilmesi hakkı” gibi subjektif katılım hakları bahsetmez⁴⁹⁶. Bu ilkeye somut anlamını Birlik kurumları verecektir. Kaldı ki Lizbon Antlaşması'nın yürürlüğe girdiği tarihten beri Divan, ABA'nın 10. ve 11. maddelerinin Komisyon tarafından ihlal edildiği sonucuna hiç varmamıştır⁴⁹⁷. Burada Birlik mahkemelerinin rolü, Birlik yasa koyucusunun, yurttaşları, özellikle idari kuralların yaratılması süreçlerine yeterli bir biçimde katıp katmadığını denetlemektir⁴⁹⁸. Birlik normlarının yaratılması sürecinde ve başvurusunun ilgili tedbirden doğrudan etkilenen taraf olmadığı hallerde mahkemelerin konuya bakışı, savunma haklarına göre farklıdır ve kurucu antlaşma, tüzük, direktif veya diğer

⁴⁹⁵ ABA Md. 10: “1. Birliğin işleyişi, temsili demokrasiye dayanır. 2. Vatandaşlar, Birlik düzeyinde, Avrupa Parlamentosu'nda doğrudan temsil edilirler. Üye devletler, gerek ulusal parlamentolarına, gerek vatandaşlarına karşı demokratik olarak sorumlu olan devlet veya hükümet başkanları tarafından Avrupa Birliği Zirvesi'nde ve hükümetleri tarafından Konsey'de temsil edilirler. 3. Her vatandaş, Birliğin demokratik yaşamına katılma hakkına sahiptir. Kararlar, mümkün olduğu kadar açık ve vatandaşa en yakın şekilde alınır. 4. Avrupa düzeyindeki siyasi partiler, Avrupa siyasi bilincinin oluşturulmasına ve Birlik vatandaşlarının iradesinin ifade edilmesine katkıda bulunurlar.”

ABA Md. 11: “1. Kurumlar, uygun vasıtalarla, Birliğin tüm eylem alanlarında, vatandaşlara ve temsilci kuruluşlara kendi görüşlerini ortaya koyma ve kamuya açık biçimde görüş alışverişinde bulunma imkanı tanır. 2. Kurumlar, temsilci kuruluşlarla ve sivil toplumla açık, şeffaf ve düzenli bir diyalog kurarlar. 3. Avrupa Komisyonu, Birlik eylemlerinin uyumlu ve şeffaf olmasını sağlamak amacıyla ilgili taraflarla kapsamlı istişarelerde bulunur. 4. Kayda değer sayıdaki üye devletten en az bir milyon Birlik vatandaşı, Antlaşmalar'ın uygulanması amacıyla Birliğin bir hukuki tasarrufunun gerekli olduğunu düşündükleri konularda, Avrupa Komisyonu'nu yetkileri çerçevesinde her türlü uygun öneriyi sunmaya davet etme girişiminde bulunabilir. Böyle bir vatandaş girişi için gerekli usul ve şartlar, Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma'nın 24. maddesinin 1. paragrafına uygun olarak belirlenir.”

⁴⁹⁶ Alberto Alemanno, “Le Principe d'Ouverture en Droit Européen”, **Revue du Droit de l'Union Européenne**, Sayı: 4, 2012, s. 646.

⁴⁹⁷ Testard, s. 228.

⁴⁹⁸ Türk, Administrative Law, s. 137.

tasarruflarda açıkça tanınmayan bir katılım hakkına ilişkin talepler, tutarlı bir biçimde reddedilmiştir⁴⁹⁹.

Avrupa Birliği'nde kapsamlı bir idari usul düzenlemesinin eksikliği karşısında, ESMA'nın kural koyma faaliyetlerinin usul çerçevesi oldukça detaylıdır. ESMA öncelikle katılım, açıklık, hesap verebilirlik, etkililik ve tutarlık genel ilkeleri ve asgari danışma standartları ile bağlıdır⁵⁰⁰. Genel olarak Avrupa Ajanslarında şeffaflık, dinlenilme hakkı ve gerekçeli karar gibi konuların düzenlenmesi neredeyse kural haline gelmişken danışma prosedürü yalnızca ESMA, EBA ve EIOPA ile Avrupa Havacılık Emniyeti Ajansında (*European Union Aviation Safety Agency – EASA*) mevcuttur. ESMA Kurucu Tüzüğü'nün teknik standartlara ilişkin 10. ve 15. maddelerinde, kılavuz ilkelere ve tavsiyelere ilişkin 16. maddesinde ve görüşlere ilişkin 16a maddesinde yer alan kamuya açık danışma prosedürü, ilgili tüm tarafların dikkate alınması ve cevap vermeleri için mümkün olduğunca geniş uygulanmalıdır. İlgili maddelerin amacı, ESMA işlemlerinden etkilenen tarafların, karar alma süreçlerine etkin bir biçimde katılmasını sağlamaktır.

B. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Hesap Verebilirliği

Hukukun üstünlüğü ilkesinin doğal bir sonucu⁵⁰¹ olarak tüm Birlik kurumlarının, organlarının, ofislerinin veya ajanslarının her türlü eylemi ve işlemi ile tutum ve davranışları denetime tabidir. ESMA da başta Divan olmak üzere İtiraz Kurulu, Ombudsman, Sayıştay gibi kurum ve oluşumların denetimine tabidir ve

⁴⁹⁹ Craig, Administrative Law, s. 292; Case C-104/97 P Atlanta AG v Commission [1999] ECR I-6983, Özet, para. 3.

⁵⁰⁰ Bu ilkelere ve standartlara, Komisyonun güçlendirilmiş bir diyalog ve danışma kültürünün sağlanması çerçevesinde genel ilkeler ve danışma usulü için asgari standartlara ilişkin bilgilendirmesinde yer verilmiştir. European Commission of the European Communities, "Towards a Reinforced Culture of Consultation and Dialogue - General Principles and Minimum Standards for Consultation of Interested Parties by the Commission", **Communication from the Commission**, COM(2002) 704 final, 11.02.2002, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2002:0704:FIN:en:PDF>, (14.01.2021), (Consultation and Dialogue).

⁵⁰¹ Akgüner, s. 69.

işlemleri, Divan ve Genel Mahkeme içtihadından, kurucu antlaşmalardan ve ABTHŞ’ndan doğan ilkelerle bağlıdır⁵⁰².

ESMA, bir Avrupa Ajansı olarak başta Komisyon olmak üzere Birlik kurumlarıyla ve ulusal otoritelerle yakın ilişkiler içerisindedir. Ulusal düzeyde ve Birlik düzeyinde, ulusal otoriteler, Parlamento, Konsey, Komisyon ve diğer karar alma mekanizmalarından oluşan çeşitlilik, denetim ilişkisi zincirini karmaşıklaştırmaktadır. Bu sebeple çoğunlukçu yapıya sahip olmayan ajanslara ilişkin temel sorunlardan birinin, bağımsızlıkları ile “hesap verebilirlikleri” arasındaki dengenin kurulmasında karşılaşılan zorluklar olduğu ifade edilmiştir⁵⁰³. Bağımsızlık ve hesap verebilirlik birlikte var olmalı, birbirlerini güçlendirmelidir⁵⁰⁴. Bu açıdan Anglo-Amerikan siyaset bilimi ve hukuk literatüründe sıklıkla başvurulanan “hesap verebilirlik” (*accountability*) kavramının Avrupa Ajansları çalışmalarında, siyasi, mali, idari ve yargısal hesap verme türlerine ayrıldığı görülmektedir⁵⁰⁵. Kıta Avrupası sistemlerinde ise hesap verebilirlik kavramının tam bir karşılığı yoktur⁵⁰⁶. Fransızca literatürde ağırlıklı olarak “denetim” (*contrôle*) ve “sorumluluk” (*responsabilité*) kavramlarının tercih edildiği görülmektedir⁵⁰⁷.

Hesap verebilirlik geniş anlamda geçmişe yönelik (*ex post*) denetimin yanında önlemeyi ve önceden harekete geçmeyi de içerir. Bu açıdan hesap verebilirlik mekanizmaları, idari işlem veya eylem hem gerçekleştikten sonra hem de gerçekleşmeden önce ortaya çıkabilir. İdareye açıklama, değerlendirme ve müzakere

⁵⁰² Edoardo Chiti, “European Agencies’ Rulemaking: Powers, Procedures and Assessment”, **European Law Journal**, Cilt: 19, Sayı: 1, 2013, (European Agencies’ Rulemaking), s. 100.

⁵⁰³ Madalina Busuioc, “Accountability, Control and Independence The Case of European Agencies”, **European Law Journal**, Cilt: 15, Sayı: 5, 2009, (European Agencies), s. 601.

⁵⁰⁴ Delval, s. 555.

⁵⁰⁵ Örneğin Busuioc, ajansların hesap verebilirliğini beş ana başlıkta incelemektedir: yönetim kurulu, denetleyiciler kurulu veya kolej gibi isimler alan ajansların temel karar alma organları karşısında hesap verebilirlik (*accountability vis-à-vis the Management Boards*), Parlamento ve Konsey karşısında siyasi hesap verebilirlik (*political accountability*), bütçeye ilişkin mali hesap verebilirlik (*financial accountability*), Divan tarafından yürütülen yargısal hesap verebilirlik (*judicial accountability*) ve Avrupa Ombudsmanı tarafından yürütülen yargı dışı hesap verebilirlik (*extra-judicial accountability*). Busuioc, Law and Practices.

⁵⁰⁶ Bununla birlikte son yıllarda bu kavrama karşılık bulma çabaları artmakta ve gerek yasal düzenlemelerde gerek literatürde *reddition des comptes* ve *tenue de la comptabilité* gibi kavramların kullanıldığı görülmektedir. Örneğin Rumeau-Maillot “*accountability*” için “eylem içinde sorumluluk” (*responsabilité dans l'action*) gibi bir terim tercih etmiştir. Rumeau-Maillot, para. 25.

⁵⁰⁷ Örneğin Dero-Bugny önce yargısal ve yargı dışı denetim ayrımı yaparak, yargı dışı denetimi, ajansların kuruluşuna ilişkin ve kuruluşundan sonra yapılacak değerlendirmeler (*Évaluation*), Ombudsman aracılığıyla yürütülecek idari denetim (*Contrôle administratif*), Komisyon, Konsey ve Parlamento tarafından yürütülecek siyasi denetim (*Contrôle politique*) ve mali denetim (*Contrôle budgétaire*) olmak üzere dört başlık altında incelemektedir. Dero-Bugny, para. 99.

etme yükümlülüğü yüklediği gibi Ombudsman veya Divan tarafından yürütülecek denetimi ve yaptırımları da içerir. Örneğin Parlamento tarafından yürütülecek siyasi denetim, ESMA işlemi veya faaliyeti doğmadan önce veya sonra yürütülebileceği gibi yargısal denetimin sonuçları her zaman geçmişe yöneliktir ve gelecekteki idari davranış üzerinde etki doğurabilir. Yargısal denetimi bu açıdan talepler tetikler ve *ex ante* değil ancak işlemin iptali gibi geçmişe dönük *ex post* çözümler sunar.

Hesap verebilirliğin *ex ante* boyutu, bir davranışın düzeltilmesinden ziyade istenmeyen bir sonuç doğmadan önce belirli davranışlardan ve işlemlerden kaçınmayı hedefler. Örneğin ESMA'nın Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubuna danışma usulü gibi yükümlülükler *ex ante* niteliklidir. Bu yükümlülükler genellikle ajansın, kuruluşuna ve görev ve yetkilerine ilişkin düzenlemelerde belirlenir. Ancak şeffaflık, katılım ve danışma ilkeleri esas alınarak kabul edilen usuller her ne kadar taraflara, karar makamlarını belli ölçüde denetlemeleri imkanı tanısa da, bu etkinin kapsamı dardır. Danışılan aktörlerin ortaya çıkan kararın alınması sürecindeki katkıları kısıtlıdır⁵⁰⁸ ve bu usuller ESMA'yı sorumlu tutacak ayrı bir mekanizma öngörmemektedir⁵⁰⁹. Bu sebeple katılım, özellikle de danışma usulleri, aynı bilgilendirme ve şeffaflık gibi hesap verebilirliğe yalnızca belli ölçüde hizmet edebilir⁵¹⁰. ESMA'nın hesap verebilirliği bu *ex ante* yükümlülükler dışında idari, siyasi ve yargısal denetimle sağlanır.

II. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİ İŞLEMLERİNİN YARGI DIŞI YOLLARDAN DENETİMİ

A. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Siyasi Denetimi

Avrupa Ajansları, siyasi anlamda, genellikle Parlamento olduğu kabul edilen temsili kurumların ve belli ölçüde Konsey⁵¹¹ önünde hesap verir. Siyasi denetim

⁵⁰⁸ Alemanno, s. 647.

⁵⁰⁹ Mendes, Participation, s. 294.

⁵¹⁰ Busuioc, Law and Practices, s. 47.

⁵¹¹ Konseyin Avrupa Ajansları üzerindeki denetimi, daha çok "Konsey Ajansları" olarak nitelendirilen Europol ve Eurojust'a yoğunlaşmaktadır. Hükümetler arası nitelikte üçüncü sütun altında kurulan bu ajanslar siyasi olarak büyük ölçüde Konseye bağlıdır. Busuioc, Law and Practices, s. 139. Siyasi denetim ESMA örneğinde daha çok Parlamento odaklı işletilmektedir.

ESMA'nın eylemleri hakkında bilgi vermesini, kararlarını ve tercihlerini gerekçelendirmesini ve temsili kurumlar önünde sorumlu tutulabilmesini içerir⁵¹². Avrupa Ajansları, yürütme fonksiyonunda giderek daha geniş bir yer edindiğinden, Parlamentonun ajansların faaliyetlerini ne ölçüde denetleyebildiği demokratik açıdan olduğu kadar anayasal açıdan da önemlidir⁵¹³.

ESMA, Kurucu Tüzüğü'nün 3. maddesi uyarınca, Konsey ve Parlamenta karşı siyasi açıdan sorumludur. Bu, Parlamentonun ve Konseyin iki tür yetkisi aracılığıyla gerçekleşir. Birincisinde ESMA faaliyetleri ve performansı, Parlamenta sunulacak yıllık raporlar, yıllık faaliyet raporları, Başkanın dinlenmesi, görüş alma veya dinleme (*hearing*) gibi araçlarla izlenir. İkinci olarak ESMA, Parlamentonun ve Konseyin bütçe denetimine tabidir. Bu denetim, mali denetim başlığı altında incelenecektir⁵¹⁴.

ESMA ile Parlamento arasında devamlı bir bilgi alışverişi öngörülmüştür. Denetleyiciler Kurulunun tüm toplantılarına dair kayıtlar, alınan kararlara dair açıklamaları ve tartışmaları da içerecek şekilde Parlamento ile paylaşılır. Bu husus Kurucu Tüzük'ün 43a maddesinde “Denetleyiciler Kurulu tarafından kabul edilen kararların şeffaflığı” başlığı altında düzenlenmiştir.

Kurucu Tüzük'ün 43. maddesinin 4 ila 6. paragrafları uyarınca çalışma programları ve Başkanın performansı da dahil olmak üzere ESMA, Parlamenta, faaliyetlerine ilişkin yıllık raporlar ile bir sonraki yılın çalışma programlarını sunar. Raporlar hem geriye dönük faaliyetler hakkında, hem de projelere ve tahminlere yönelik bilgi verir. Yalnızca düzenli ve olağan bilgilerin teminini değil özel konulara ilişkin taleplere verilecek cevapları da içerir⁵¹⁵. Kurucu Tüzük'ün 3(3) maddesi uyarınca yıllık rapor, her yılın haziran ayında Parlamento ile birlikte Konsey, Komisyon, Sayıştay ve EESC'ye iletilir. Raporlar kamuya açıktır. ESMA öte yandan, gayri resmi olarak Parlamentonun Ekonomik ve Parasal İşler Komitesi (*Committee on*

⁵¹² Scholten, s. 11.

⁵¹³ Busuioac, Law and Practices, s. 115.

⁵¹⁴ “Discharge” teriminin karşılığı olarak “ibra” kavramı tercih edilmiştir. Aynı zamanda “onay” olarak kabulü de mümkündür. Avrupa Birliği Genel Sekreterliğinin Avrupa Birliği Terimleri Sözlüğü'nde ise “*giving a discharge for the implementation of the budget*” ifadesinin karşılığı “bütçe uygulamasının aklanması” olarak aktarılmıştır. T.C. Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, **Avrupa Birliği Terimleri Sözlüğü (İngilizce – Türkçe)**, Matus Basımevi, 2009, s. 101.

⁵¹⁵ Hofmann ve diğerleri, s. 769.

Economic and Monetary Affairs - ECON) ile de yakın ilişkiler içerisinde⁵¹⁶. ECON gibi daimi uzmanlık komiteleri aracılığıyla Parlamento, yürütme üzerinde devamlı denetim yetkisini icra eder ve soru önergeleri sunabilir. Bu denetim, ESMA'nın günlük faaliyetlerindeki düzensizlikleri tespit etme ve bunları en kısa sürede düzeltme amacı güder.

İkinci bölümde ele alındığı üzere ESMA Başkanı'nın atanması sürecine Parlamento ve Konsey de katılmaktadır. Parlamentonun, ESMA Denetleyiciler Kurulunun, Komisyonun yardımıyla belirlediği ESMA Başkanı adayları arasından onayladığı bir ismi Konsey, Başkan olarak atamaktadır. Başka bir deyişle Parlamento, Denetleyiciler Kurulunun başkan tercihinine karşı çıkabilir. ESMA Kurucu Tüzüğü'nün 48(4) maddesi uyarınca Denetleyiciler Kurulunun, Başkanın görev süresini bir defaya mahsus olmak üzere uzatma kararı da Konsey onayına tabidir. Konseyin, ESMA Başkanı'nın görev süresini yenilememesi ESMA üzerinde baskı kurabilir⁵¹⁷.

Kurucu Tüzük'ün 3(4) maddesi ise Parlamentonun, ESMA faaliyetlerine ilişkin dinleme veya görüş alma (*hearing*) için Başkanı huzuruna çağırabileceğini düzenlemektedir. Bu prosedür yılda en az bir defa yürütülmelidir. Talep üzerine Parlamente'ye beyanlarını sunacak Başkan, üyelerin tüm sorularına cevap vermelidir. ESMA, önerilen yasama tasarrufları hakkında ECON'un inceleme toplantılarına (*scrutiny hearing*) katılır ve ECON üyeleri ile bir araya gelir⁵¹⁸. Bunlar dışında Parlamento, yazılı soru önergeleri, inisiyatif hakkı çerçevesinde hazırlanan raporlar⁵¹⁹, parlamento ziyaretleri, özel komiteler (*special committees*) ve soruşturma komiteleri

⁵¹⁶ Howell, EU Agencification, s. 339.

⁵¹⁷ Delval, s. 578.

⁵¹⁸ Örneğin MiFID II/MiFIR rejiminin kabulü sürecinde pek çok oturum yürütülmüştür. (ECON MiFID II/MiFIR Scrutiny Sessions 21 Haziran 2016 (ESMA 2016/940), 10 Kasım 2015 (ESMA 2015/1639, 15 Temmuz 2015 (ESMA 2015/1133), 16 Haziran 2015 (ESMA 2015/936)).

⁵¹⁹ Kurucu antlaşmalar aksini öngörmediği sürece Avrupa Birliği'nde bir yasama tasarrufu yalnızca Komisyonun önerisi üzerine kabul edilir. Bununla birlikte Komisyonun bu "girişim yetkisi", Parlamento ve Konsey ile iş birliği yapmasını zorunlu kılmaktadır. Reçber, ss. 201-202. Başka bir deyişle Avrupa Parlamentosu, Avrupa Birliği düzeninde demokratik seçimle görev yapan tek kurum olmasına rağmen, inisiyatif hakkı (*right of initiative*) veya yasama girişimi hakkı neredeyse tümüyle Komisyon tekelindedir. Bununla birlikte Parlamento, resen inisiyatifiyle hazırladığı raporları (*own-initiative reports*) Komisyona sunabilir ve böylece kendi inisiyatif hakkından yararlanabilir. Ancak bu dolaylı inisiyatif hakkının kullanılması, Komisyonun bu konuda yasama tasarrufu önerisinde bulunmasını zorunlu kılmamaktadır.

(committees of inquiry)⁵²⁰ gibi araçlara da sahiptir. Bunlar Parlamentonun, tüm Avrupa Ajanslarına ilişkin olarak kullanabileceği ortak araçlardır⁵²¹.

Parlamento ve Konsey nezdinde yürütülen bu siyasi denetim, büyük ölçüde teknik nitelikli yıllık raporlara dayalıdır. Bu da bir görüşe göre teknik uzmanlığa sahip olmayan siyasetçilerin denetimini engelleyebilir⁵²². Öte yandan bu raporların içeriğine ilişkin herhangi bir yükümlülük de öngörülmemiştir⁵²³. Burada yaptırım doğuran bir denetim türünden ziyade bilgilendirmeye yönelik bir denetimin varlığına dikkat çekilmiştir⁵²⁴.

B. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin İdari Denetimi

1. Avrupa Ombudsmanı Denetimi

a. Avrupa Ombudsmanına Başvuru Şartları

Avrupa Ombudsmanı, yargısal işlevleri bakımından Divan hariç, Birlik kurum, organ, ofis veya ajanslarının faaliyetlerine ilişkin kötü idare şikayetlerini inceler. İlgili şikayet, ulusal otoritelerin Birlik hukukunu uygulamasından doğan bir konuya ilişkin olsa bile, üye devletlerin eylem ve işlemleri Ombudsman denetimi dışındadır. Birliğin yargısal ve siyasi faaliyetleri de Ombudsman soruşturmalarına konu edilemez çünkü Ombudsman denetimi yalnızca Birlik idaresinin eylem ve işlemlerindeki hukuka aykırılık ve kötü idare durumlarına özgülenmiştir⁵²⁵. 7 Şubat 1992 tarihinde imzalanan Maastricht Antlaşması ile ilk kez Birlik hukuk düzenine giren Ombudsmana başvuru hakkı, 2000 yılında ABTHŞ'na dahil edilmiş, 2009 yılında Lizbon Antlaşması ile değişik ABIHA'da düzenleme alanı bulmuştur. Avrupa Ombudsmanı Statüsü, 17 maddeli Statü⁵²⁶ ile kabul edilmiştir.

⁵²⁰ ABA Md. 226.

⁵²¹ Busuioc, Law and Practices, s. 120.

⁵²² Marta Simoncini, "Legal Boundaries of European Supervisory Authorities in the Financial Markets: Tensions in the Development of True Regulatory Agencies", *Yearbook of European Law*, Cilt: 34, Sayı: 1, 2015, (Legal Boundaries), s. 336.

⁵²³ Delval, s. 584.

⁵²⁴ Chevalier, Bonne Administration, s. 459.

⁵²⁵ Baykal, s. 150.

⁵²⁶ Ombudsmanın görevlerini yerine getirmesini içeren düzenlemeler ve genel şartlar hakkında 9 Mart 1994 tarihli ve 94/262/ AKÇT, AT, Euratom sayılı Avrupa Parlamentosu Kararı, ATRG L 113, 4.5.1994, ss. 15-18. Statü'nün uygulanmasına dair ayrıntılar ise Uygulama Kuralları ile

Birlik vatandaşları ya da üye devletlerden birinde ikamet eden veya merkezi üye devletlerden birinde kayıtlı olan gerçek veya tüzel kişiler, Ombudsmana kötü idare şikayetinde bulunabilir. “Kötü idare” (*maladministration*) ne birincil hukuk ne de ikincil hukuk çerçevesinde tanımlanmıştır ancak iyi idare kriterleri ABTHŞ’nda, Birlik mahkemeleri içtihadında, esnek hukuk araçlarında ve Ombudsmanın denetimi aracılığıyla uygulanan Doğru İdari Davranış Yasası’nda ortaya konmuştur⁵²⁷. Şikayette bulunmak için Birlik üye devleti vatandaşı olma şartı aranmaz, iddia edilen kötü idare uygulamasının gerçekleştiği tarihte Birlik içerisinde ikamet ediyor olmak yeterlidir. Şikayetin kabul edilebilirliği, şikayette bulunan kişinin kişisel menfaatinin varlığına bağlı değildir. Başvuru ehliyeti koşullarının kısıtlayıcı olmaması ve böylece Birlik yurttaşlarının kamu yararını ilgilendiren pek çok sorunu dile getirebilmesi Ombudsmanı, Divandan ayırmakta ve daha esnek ve “başvurucu dostu” bir mekanizma ortaya çıkarmaktadır.

b. Avrupa Ombudsmanı İncelemesi

Ombudsman, inceleme ve soruşturma yetkilerini, şikayet edilen Birlik kurumu, organı ve ajansı üzerinde kullanabilir. Gerekğinde şikayet konusu faaliyetin düzeltilmesini ve ilgilinin talep ettiği yönde işlem tesis edilmesini önerebilir. Ombudsman, soruşturmasını resen de başlatabilir. Uygulama Kuralları’nın 8. maddesi uyarınca şikayet üzerine başlatılan soruşturmalara uygulanacak usul ile resen başlatılan soruşturmalara uygulanacak usul, ilgili olduğu ölçüde, aynıdır. Şikayetin kabul edilebilir bulunması halinde Ombudsman bir ay içinde soruşturma başlatıp başlatmama kararını verir⁵²⁸. Ombudsmana geniş soruşturma yetkileri tanınmıştır. İlgili Birlik kurumu, organı ve ajansından ve ulusal otoritelerden her türlü bilgi ve belgeyi talep edebilir⁵²⁹, bunları inceleyebilir ve kopyalarını çıkarabilir⁵³⁰, memurlardan veya görevlilerden ifade vermelerini isteyebilir⁵³¹, soruşturma için ilgili

belirlenmiştir. Ombudsmanın uygulama kurallarının kabulüne ilişkin kararı, ABRG C 321, 01.09.2016, ss. 1-6.

⁵²⁷ Hofmann ve diğerleri, s. 786.

⁵²⁸ Baykal, s. 155.

⁵²⁹ Statü Md. 3 ve Uygulama Kuralları Md. 4.

⁵³⁰ Uygulama Kuralları Md. 4(3).

⁵³¹ Statü Md. 3(2) ve Uygulama Kuralları Md. 4(6).

gördüğü her türlü çalışmanın veya bilirkişi raporunun hazırlanmasını talep edebilir⁵³².

Uygulama Kuralları'nın 4. maddesi uyarınca şikayet üzerine harekete geçtiğinde Ombudsman, soruşturma için yeterli sebebin bulunduğu kanaatine varırsa, ilgili tarafı şikayeti çözmesi için bilgilendirir ve görüşünü talep eder. Bu görüş, şikayet sahibine iletilir, bunun üzerine şikayet sahibi Ombudsmana görüş bildirebilir. Gerekli görmesi halinde Ombudsman ek soruşturmalar yürütebilir, soruşturmasını tamamladığında gerekçeli kararlar dosyayı kapatır ve ilgilileri bilgilendirir. Sorun tatmin edici bir biçimde çözülmezse Ombudsman, arabulucu rolünü üstlenerek uygun bir çözüm bulmaya çalışır. Dostane çözüm önceliklidir ve özellikle hala düzeltilmesi mümkün kötü idare durumlarında tercih edilir⁵³³. Tarafları uzlaştırma ve en iyi çözüme ulaşma çabası sonuçsuz kalırsa Ombudsman sorunun çözülmesi için eleştirel uyarıyla dosyayı kapatabilir veya taslak tavsiyede bulunabilir. İlgili kurum tavsiyeye uymazsa Ombudsman, önerdiği tedbirleri ayrıntılarıyla açıkladığı özel raporu Parlamentoya gönderebilir. Özel rapor, soruşturma sonucu Ombudsmanın sahip olduğu en güçlü araçtır. Bu rapor üzerine harekete geçip geçmemek, ilke karar kabul edip etmemek ise Parlamentoya kalmıştır.

c. Avrupa Ombudsmanı Kararlarının Hukuki Niteliği

Ombudsmanın kötü idare tespiti sonrası bunu giderecek ve gelecekte tekrarlanmasını önleyecek taraf şikayet edilen Birlik kurumu, organı veya ajansıdır. Başka bir deyişle Ombudsman, idarenin yerine geçerek karar alamaz, takdir yetkisine müdahale edemez⁵³⁴. *Kominou* içtihadında⁵³⁵ da ortaya konduğu üzere, Ombudsmanın belirli bir vakaya ilişkin vardığı sonuçlar Birlik yargıcını bağlamaz ancak ihlalin doğduğuna dair bir gösterge teşkil edebilir. Birlik kurumu, organı veya ajansının dostane çözüme veya eleştirel uyarıya uymaya yanaşmaması halinde Ombudsman, Parlamentoya sunulacak özel rapordan ve yıllık raporlarında ilgili Birlik kurumunu, organını veya ajansını eleştirmekten başka bir araca sahip değildir. Bununla birlikte Birlik kurum, organ veya ajanslarının Ombudsman kararlarına genellikle uyduğu,

⁵³² Uygulama Kuralları Md. 4(11).

⁵³³ Baykal, ss. 157-158, 160.

⁵³⁴ Akın Sağıroğlu, "Avrupa Ombudsmanı: Yapısı, İşleyişi ve Faaliyetleri", **Avrupa Birliğinde Karar Alma Mekanizması, Yardımcı Organlar ve Ajanslar**, (Ed. Tezcan ve Aras), s. 395.

⁵³⁵ Case C- 167/06 P *Kominou and Others v Commission* [2007] ECR I-141, Gerekçe, I-141.

bireysel hataların düzeltildiği veya bazı pratiklerin ve prosedürlerin değiştirilmesine yönelik çalışmaların yürütüldüğü görülmektedir⁵³⁶.

Yıllar içerisinde Ombudsman, bireylerin korunması ve idarenin işleyişine hakim ilkelerin geliştirilmesi olmak üzere iki düzlemde yola çıkarak etkili bir hukuk yolu olduğunu kanıtlamıştır. Bireylerin korunması kapsamında, Ombudsman, özellikle idari işlemin makul sürede yapılması, dinlenilme hakkı, özenli ve dikkatli idari davranış, maddi olaya özgü koşulların dikkate alınması, gerekçelendirme, tarafsızlık, haklı beklenti gibi hak ve ilkelere atıflar yapmıştır. Genel olarak şeffaflığa ve belgelere erişime ilişkin kuralların denetiminde önemli bir rol üstlenmiştir. Katılım ve danışma gibi ilkeler bakımından Ombudsman, örneğin, Komisyonun asgari danışma standartlarına uyup uymadığını denetleyebileceğini belirtmiştir⁵³⁷.

Birlik idaresinin denetimi konusunda giderek önem kazanan⁵³⁸ Ombudsmanın, Avrupa Ajansları üzerindeki denetiminin idari niteliği de Komisyon tarafından vurgulanan bir husustur⁵³⁹. Pek çok ESMA işleminin Ombudsman incelemesine konu olduğu ancak genellikle kötü idare bulunmadığı tespiti ile sonuçlandığı görülmektedir⁵⁴⁰. Örneğin bir kredi derecelendirme kuruluşundan alınan harç⁵⁴¹ veya bir yazışmanın cevapsız bırakılması⁵⁴² hakkında Ombudsman, kötü idare bulunmadığına karar vererek dosyaları kapatmıştır. Yakın tarihli başka bir şikayette, şikayetçinin ESMA'nın çıkar gruplarıyla yaptığı MiFID görüşmelerine ilişkin toplantı tutanaklarının kamuya paylaşılması talebini reddetmesi üzerine ESMA, Ombudsmanın önerisini kabul etmiş ve talep edilen belgelere kısmi erişim

⁵³⁶ Craig, Administrative Law, s. 753.

⁵³⁷ European Ombudsman, "Decision of the European Ombudsman 948/2004/OV against the Commission", 04.05.2005, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/2154>, (07.02.2021), para. 1.1-1.4, 3-3.18; European Ombudsman, "Decision of the European Ombudsman 3617/2006/JF against the Commission", 03.07.2008, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/3269>, (07.02.2021), para. 2.28-2.34.

⁵³⁸ Schwarze, s. 471.

⁵³⁹ Commission of the European Communities, Operating Framework, s. 14.

⁵⁴⁰ Moloney, Age of ESMA, s. 84. Ancak 19 Aralık 2013 tarihli kararında Ombudsman, ESMA bünyesinde kurulan Menkul Kıymetler ve Piyasalar Çıkar Grubu içerisinde küçük ve orta ölçekli işletme temsilcisi sıfatıyla yalnızca tek bir üyenin bulunmasını kötü idare saymıştır. Bkz. dpn. 191.

⁵⁴¹ European Ombudsman, "Decision in case 1884/2015/JAS on the refusal of the European Securities and Markets Authority to accept a credit rating agency's financial accounts as proof of exemption from supervisory fees", 14.12.2016, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/74042>, (10.02.2021).

⁵⁴² European Ombudsman, "Decision of the European Ombudsman closing complaint 933/2015/EIS against the European Securities and Markets Authority (ESMA)", 02.12.2015, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/61514>, (10.02.2021). Örneğin bu dosyada şikayet konusu olay ESMA tarafından çözülmüştür.

sağlamıştır⁵⁴³. Ombudsmanın son yıllarda, ESMA’nın, işe alım süreçleri veya eski çalışanlarının alabileceği görevler gibi idari pratiklerine yönelik incelemeler başlattığı da görülmektedir.

Birlik idaresindeki aktif rolüne rağmen Ombudsmanın yetkileri kısıtlıdır ve müdahalesi yalnızca “kötü idare” vakaları ile sınırlıdır⁵⁴⁴. İşleyişi, uzlaşma fikrine dayalıdır ve kararları hukuken bağlayıcı olmadığı gibi mahkeme önünde ileri sürülebilir haklar da yaratmaz⁵⁴⁵. Bu açıdan Ombudsmanın yeni bir esnek hukuk kaynağı olduğu da ifade edilmiştir⁵⁴⁶. ESMA idaresi üzerinde de maddi etki bırakmaktan uzak gözükse de, usul eksikliklerinin kısa sürede giderilmesine ve böylece ESMA’nın etkinliğine ve hukuka uygun hareket etmesine belirli ölçüde katkı sağlamaktadır⁵⁴⁷. Son olarak Ombudsman kararları ABİHA’nın 263. maddesi uyarınca Divan önünde iptal davasına ve ABİHA’nın 340(2) maddesi uyarınca tazminat davasına konu olabilir.

2. İtiraz Kurulu Denetimi

a. İtiraz Kurulunun Özellikleri

ESMA, EBA ve EIOPA’nın bireysel işlemlerine yönelik itiraz başvurularını değerlendirmek üzere kurulan İtiraz Kurulu (*Board of Appeal, Commission de recours*), Avrupa Birliği idare hukukunda önemli bir gelişme olarak değerlendirilmiştir. Yargı dışı başvuru yolları Birlik hukukunda tümüyle yeni olmamakla birlikte ilk kez 2012 yılında toplanan İtiraz Kurulu, finansal piyasalar alanında Birlik düzeyinde bir ilktir.

ESMA Kurucu Tüzüğü’nün 59. maddesi, İtiraz Kurulunun bağımsızlığını ve tarafsızlığını düzenlemektedir. İtiraz hakkı, itirazı değerlendirecek organın ancak

⁵⁴³ European Ombudsman, “Decision in case 357/2019/FP on the European Securities and Markets Authority’s refusal to grant public access to documents relating to contacts with stakeholders”, 29.11.2019, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/122163>, (10.02.2021).

⁵⁴⁴ Damien Geradin ve Nicolas Petit, “The Development of Agencies at EU and National Levels: Conceptual Analysis and Proposals for Reform”, **Yearbook of European Law**, Cilt: 23, Sayı: 1, 2004, s. 191.

⁵⁴⁵ Baykal, s. 175. “(...) Bağlayıcı karar alamaması bir eksiklikten çok kurumun özelliğinin ve işlevinin yansıması olarak değerlendirilmektedir”.

⁵⁴⁶ Gjerloeff Bonnor, “The European Ombudsman: A Novel Source of Soft Law in The European Union”, **European Law Review**, Cilt: 25, Sayı: 1, 2000, s. 39.

⁵⁴⁷ Moloney, Age of ESMA, s. 85.

tarafsız olması halinde etkin bir biçimde kullanılabilir⁵⁴⁸. İtiraz Kurulu, her ne kadar ESMA, EBA ve EIOPA'nın ortak bir organı olsa da bağımsız bir konumdadır ve kararlarını tarafsız vermesi beklenir. 59. maddenin ilk paragrafı İtiraz Kurulu üyelerine talimat verilemeyeceğini ve üyelerin, ESMA, İdari Kurul ve Denetleyiciler Kurulu ile ilişkili başka bir görev alamayacağını düzenlemektedir. İtiraz Kurulu üyeleri görev süresi boyunca görevden alınmaz.

İtiraz Kurulu, çekişmeli yargılama usulü çerçevesinde karar alma yetkisine sahip olsa da mahkeme statüsünde değildir⁵⁴⁹. Divana göre ajans ile İtiraz Kurulu arasında işlevsel bir devamlılık vardır⁵⁵⁰. Bu nedenle yargı benzeri bir organdan ziyade idari inceleme (*administrative review*) merci olarak kabulü gerekir⁵⁵¹. Hatta İlk Derece Mahkemesi (Lizbon Antlaşması sonrası Genel Mahkeme), kararlarında İtiraz Kurulu prosedürlerine ilişkin olarak Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi'nin (AİHS) 6. maddesi uyarınca adil yargılanma hakkının ileri sürülemeyeceği sonucuna varmıştır⁵⁵². Bununla birlikte İtiraz Kurulu prosedürleri büyük ölçüde yargı benzeridir⁵⁵³. Başvurucunun temsil ve savunma hakları ile gerekçeli karar gibi usul hakları burada da güvence altına alınmıştır⁵⁵⁴. Avrupa Ajanslarının tümü için ortak bir rejim bulunmasa da genel olarak itiraz kurulu işlemlerine hakim usul güvencelerinin detaylı bir biçimde düzenlendiği görülmektedir. Buna ek olarak İtiraz Kurulu kararları adil

⁵⁴⁸ Blair, s. 169.

⁵⁴⁹ Chirulli, s. 2.

⁵⁵⁰ Case C- 29/05 P Office for Harmonisation in the Internal Market (Trade Marks and Designs) (OHIM) v Kaul GmbH [2007] ECR I-2213, para. 29.

⁵⁵¹ Merijn Chammon, "EU Risk Regulators and EU Procedural Law", **European Journal of Risk Regulation**, Cilt: 5, Sayı: 3, 2014, (Risk Regulators), s. 328.

⁵⁵² Case T-273/02 Krüger GmbH & Co. KG v Office for Harmonisation in the Internal Market (Trade Marks and Designs) (OHIM) [2005] ECR II-1271, para. 62; Case T-63/01 The Procter & Gamble Company v. Office for Harmonisation in the Internal Market (Trade Marks and Designs) (OHIM) [2002] ECR II-5255, para. 22-3. Divanın, AİHS'nin 6. maddesinin uygulama alanı bulamayacağı yönündeki görüşü eleştirilmiştir. 6. madde bağımsız idari otoritelerin "yargı yargısal" veya "yargı benzeri" faaliyetlerini de içerecek şekilde geniş bir uygulama alanı bulmaktadır ancak Birlik yargıcının 6. maddenin uygulanabilirliğine ilişkin Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi (AİHM) uygulamasını sorgulayan özel bir yaklaşım geliştirdiği görülmektedir. İdari ve yargısal olmayan niteliğine vurgu yaparak itiraz usulünü ABTHŞ'nin 41. maddesinde düzenlenen iyi idare hakkına dayandırmaktadır. Halbuki adil yargılanma güvencelerinin öngörülmesi için ilgili organın yargı organı olmasına gerek olmadığı gibi Birlik yargıcının nitelemesi AİHM tarafından belirlenen kriterler bağlamında göz ardı edilebilmelidir. Chevalier, Procédure devant les Agences, s. 574.

⁵⁵³ Michiel Luchtman ve John Vervaele, "Summary of Main Findings and Overall Conclusions", **Investigatory Powers and Procedural Safeguards: Improving OLAF's Legislative Framework Through a Comparison with Other EU Law Enforcement Authorities (ECN/ESMA/ECB)**, (Ed. Michiel Luchtman ve John Vervaele), Utrecht University, Utrecht, 2017, s. 237.

⁵⁵⁴ Chirulli, s. 5.

yargılanma hakkının nihai güvencesi olan yargısal denetime tabidir⁵⁵⁵.

b. İtiraz Kuruluna Başvuru Şartları

İtiraz Kurulunun genel bir inceleme yetkisi yoktur ve itiraz yoluna yalnızca gerçek veya tüzel kişiler üzerinde doğrudan etki yaratan kararlara karşı başvurulabilir. Kurucu Tüzük'ün 60(1) maddesi, itiraz konusu ESMA işlemlerini üçe ayırmaktadır. Buna göre;

- Kurucu Tüzük'ün 17. maddesi uyarınca Birlik hukukunun ihlali sonucu doğan kararlara, 18. maddesi uyarınca acil durumlara ilişkin işlemlere ve 19. maddesi uyarınca yetkili ulusal otoriteler arasındaki uyuşmazlıkların çözümüne dair işlemlere;
- Kurucu Tüzük'ün 1(2) maddesinde sayılan yasama tasarrufları uyarınca ESMA'nın tüzel veya gerçek kişilere yönelik işlemlerine ve
- Başka bir kişiye yöneltilen ancak doğrudan ve bireysel olarak bir diğer kişiyi etkileyen kararlara karşı, ulusal yetkili otoriteler de dahil olmak üzere, her gerçek veya tüzel kişi itiraz yoluna başvurabilir.

ESMA'nın yukarıda sıralanan işlemlerinin yargısal denetimi için İtiraz Kurulu incelemesi bir ön koşuldur. Ancak Birlik kurumlarının ve üye devletlerin İtiraz Kuruluna başvurmasına gerek yoktur. Bunlar doğrudan Divana iptal davası açabilirler.

İptal davasına ilişkin ABİHA'nın 263(4) maddesi, aşağıda daha detaylı ele alınacağı üzere, ayrıcalıklı olmayan davacıların ehliyet şartlarını⁵⁵⁶ düzenlemektedir. İtiraz Kuruluna da, ayrıcalıklı olmayan davacıların tabi olduğu şartlara benzer şartlar söz konusuyla başvurulabileceği anlaşılmaktadır⁵⁵⁷. Hatta İtiraz Kuruluna başvuru şartları daha da kısıtlı tutularak yalnızca kişiyi muhatap alan tedbirlere ya da kişiyi muhatap almayan fakat doğrudan ve bireysel ilgi doğuran tedbirlere karşı itiraz edilebileceği düzenlenmiştir. Örneğin ESMA'nın doğrudan denetleyebildiği veri depolama kuruluşları veya kredi derecelendirme kuruluşları, ESMA'nın bilgi talebi, soruşturma veya teftiş kararları gibi kendilerini doğrudan ve bireysel olarak ilgilendiren işlemlere karşı İtiraz Kuruluna, ardından Divana başvurabilir. Bu

⁵⁵⁵ Chevalier, Procédure devant les Agences, s. 575.

⁵⁵⁶ Buna göre her gerçek veya tüzel kişi, muhatap olduğu veya kendisini doğrudan ve bireysel olarak ilgilendiren tasarruflar ile kendisini doğrudan ilgilendiren ve uygulama tedbirleri alınmasını gerektirmeyen düzenleyici tasarruflara karşı iptal davası açabilir.

⁵⁵⁷ Di Noia ve Gargantini, s. 142.

işlemlerin “ara” nitelikli veya hazırlık işlemi olmaması gerekir ve bu kuruluşların hak ve yükümlülükleri üzerinde olumsuz bir etki doğurmalıdır⁵⁵⁸. Kişi kendisini doğrudan muhatap almayan bir ESMA kararına itiraz etmek istiyorsa, bu karar ile kişi arasında doğrudan ve bireysel bir ilgi bulunmalıdır.

“Doğrudan ilgi” (*direct concern*) ve “bireysel ilgi” (*individual concern*) kavramlarına ilişkin olarak, örneğin, ESMA kararının uygulanması ile ilgili ulusal otoriteye ne ölçüde takdir genişliği tanındığı, olayın özelliklerine göre dikkate alınmalıdır. Ulusal otorite, ESMA kararının uygulanmasına ilişkin takdir yetkisine sahipse doğrudan ilgi söz konusu olmayacaktır. Bireysel ilgi ise örneğin, belirli sayıdaki finansal kuruluşu veya finansal piyasa katılımcısını diğerlerinden ayıran durumlarda ortaya çıkar. Örneğin bir ESMA kararı, tüm ulusal otoritelere yönelik olduğu için Birlik içerisindeki bütün finansal kuruluşları aynı şekilde etkiliyorsa, burada bireysel ilgiden söz edilemez⁵⁵⁹.

ESMA’nın düzenleyici işlemleri için İtiraz Kuruluna gidilemez. Komisyon tarafından kabul edilmeden önceki halleriyle RTS’ler ve ITS’ler ne Divan ne de İtiraz Kurulu denetimine konu olurlar⁵⁶⁰. Komisyon, RTS’leri ve ITS’leri kabul ederse yargısal denetim yolu açılacaktır. Kılavuz ilke, soru-cevap, tavsiye gibi bağlayıcı olmayan ESMA işlemlerine karşı da İtiraz Kuruluna gidilemeyeceği gibi bu araçlara karşı iptal davası da açılmaz.

Uygulamada özellikle ESMA’nın ve EBA’nın, kurucu tüzüklerinin 17. maddesinde düzenlenen Birlik hukuku ihlali halinde soruşturma açmama kararlarına karşı yapılan itirazlar göze çarpmaktadır. *Investor Protection Europe* kararında⁵⁶¹ İtiraz Kurulu, EBA ile ilgili *SV Capital OÜ* kararı⁵⁶² ile benzer bir sonuca ulaşmıştır.

⁵⁵⁸ Marloes van Rijsbergen ve Jonathan Foster, “‘Rating’ ESMA’s accountability: ‘AAA’ status”, **Law Enforcement by EU Authorities Implications for Political and Judicial Accountability**, (Ed. Miroslava Scholten ve Michiel Luchtman), Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2017, s. 76; Case T-660/14, *SV Capital OÜ v. EBA* [2015], para. 45, 48.

⁵⁵⁹ Weismann, s. 150.

⁵⁶⁰ Case C-60/81 *IBM v Commission* [1981] ECR 2639, para. 10.

⁵⁶¹ Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, *Investor Protection Europe sprl*.

⁵⁶² İtiraz Kurulu, EBA’nın 17. maddeden doğan Birlik hukuku ihlali yetkileri çerçevesinde başvurunun, soruşturma başlatılması talebinin reddi üzerine yönelttiği itirazını önce kabul etmiş, dosyayı EBA’ya geri göndermiştir. EBA’nın, 17. madde uyarınca soruşturma başlatılması için yeterli dayanak bulunmadığından bahisle başvuruyu tekrar reddetmesinden sonra, İtiraz Kurulu önüne gelen ikinci başvuruyu, başvurunun dinlenilme hakkının ihlal edilmediğinden bahisle tümüyle reddetmiştir. Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, “Decision given under Article 60 of Regulation (EU) No 1095/2010 and the Board of Appeal’s Rules of Procedure BOA2012 002” 24.06.2013, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/boa_2

Burada yatırımcıların korunmasını hedefleyen Brüksel merkezli *Investor Protection Europe*, Lüksemburg Finans Sektörü Denetim Komisyonunun Birlik hukukunu ihlal ettiği gerekçesiyle ESMA'ya soruşturma başlatması talebinde bulunmuş ve ESMA bu talebi reddetmiştir. Ret kararına karşı *Investor Protection Europe*, İtiraz Kuruluna başvurmuştur. Burada İtiraz Kurulu, soruşturma başlatmama kararını bir iç işlem olarak değerlendiren ESMA görüşünü paylaşmamış, aksine bu işlemi Kurucu Tüzük'ün 17. maddesinde öngörülen prosedürü sonlandıran nihai bir karar olarak görmüştür⁵⁶³. İtirazı böylece 60. madde kapsamında kabul edilebilir bulmuştur. Ancak Kurul, *Investor Protection Europe* Grubunun ESMA kararının iptalinde menfaatinin bulunmadığı sonucuna vararak, talebi reddetmiştir.

c. İtiraz Kurulu İncelemesi ve İtiraz Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği

Kurucu Tüzük'ün 60(6) maddesine uygun olarak İtiraz Kurulu, itiraz yoluna ve işleyişine ilişkin Usul Kuralları kabul etmiştir⁵⁶⁴. İtirazın, gerekçeleriyle birlikte ESMA'ya, işlemin muhatabına tebliği tarihinden itibaren veya tebliğ söz konusu değilse, ESMA'nın işlemi yayımladığı tarihten itibaren üç ay içerisinde sunulması gerekir. İtiraz Kurulu, itirazı üç ay içerisinde karara bağlayacaktır. İtiraz, işlemin yürütmesini kendiliğinden durdurmaz. Ancak İtiraz Kurulu, koşullar gerektiriyorsa, itiraz edilen kararın uygulanmasını askıya alabilir.

Kabul edilebilir bulması halinde Kurul itirazı inceler, tarafları değerlendirmelerini sunmaları için çağırır. Taraflar sözlü beyanda bulunabilirler. İnceleme sonucu Kurul, ESMA'nın ilgili organınca alınmış kararı onayabileceği gibi dosyayı ilgili organa geri de gönderebilir. İtiraz Kurulu kararları, Kurucu Tüzük'ün 58(6) maddesi uyarınca altı üyenin en az dördü yani çoğunluk esas alınarak kabul edilir. ESMA ile ilgili itirazlar için ESMA tarafından belirlenen iki üyeden en az biri

013-008_board_of_appeal_sv_capital_ou_vs_eba_u_decision.pdf, (11.02.2022), (SV Capital OÜ). Olay sonradan Genel Mahkemeye ve ardından Divana taşınmıştır. Genel Mahkeme kararında, EBA görüşünü onamış ve kritik bir biçimde EBA'nın soruşturma başlatmama yönündeki kararının yargısal denetime konu edilemeyeceği sonucuna varmıştır. *SV Capital OÜ*'nün EBA işlemine karşı itirazını reddeden İtiraz Kurulu kararının, yetkisizlik gerekçesiyle iptaline karar vermiştir. Case T-660/14 SV Capital OÜ v. EBA [2015]. Davanın Divan başvurusu ise reddedilmiştir. Case C-577/15 P SV Capital OÜ v European Banking Authority [2016].

⁵⁶³ Bonneau, Régulation Bancaire et Financière, s. 109.

⁵⁶⁴ Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, "Rules of Procedure", BoA/2019/04, <https://www.esma.europa.eu/document/rules-procedure-board-appeal>, (15.02.2021).

karar alacak çoğunluk içerisinde yer almalıdır. Kurul, itiraz konusu kararı ilgili organa geri gönderirse, bu organ, İtiraz Kurulu kararı doğrultusunda eski kararını değiştirmelidir. Başka bir deyişle ilgili ESMA organı, Temyiz Kurulu kararıyla bağlıdır ve bu doğrultuda “değiştirilmiş bir karar” alması gerekecektir.

İtiraz Kurulu kararları kesin ve bağlayıcıdır⁵⁶⁵. Ancak 60. maddenin 5. paragrafı lafzından Kurul kararının, dosyanın ilgili organa geri gönderilmesi halinde, iptal etkisi doğurup doğurmayacağı açıkça anlaşılamamaktadır. *Res judicata* (*chose jugée*) uyarınca aynı konuda iki karar söz konusu olamayacağından, İtiraz Kurulu kararının, itiraz edilen kararı bozma etkisi yaratacağı söylenebilir⁵⁶⁶. Bununla birlikte Kurucu Tüzük’ün 61. maddesi, ABİHA’nın 263. maddesi uyarınca iptal davasının, ya İtiraz Kurulu kararına karşı ya da İtiraz Kuruluna başvuru hakkının tanınmadığı ESMA işlemlerine karşı açılabilirliğini öngörmektedir. Bu maddeden dava konusu işlemin, İtiraz Kurulunun iptal kararı olduğu yönünde bir sonuç çıkmaktadır.

C. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesinin Mali Denetimi

Demokratik rejimlerde parlamentoların, yürütme organını denetleyebilmek için faydalandığı temel araçlardan biri de bütçe yetkisidir. Avrupa Parlamentosunun bütçe yetkileri Lizbon Antlaşması ile gerek bütçenin kabulünden önce *ex ante* denetim, gerek kabulünden sonra yürütülecek *ex post* denetim anlamında genişletilmiştir⁵⁶⁷. ESMA Kurucu Tüzüğü’nün VI. Bölümü mali konuları düzenlemektedir. Sırasıyla faaliyet raporu (Kurucu Tüzük Md. 3(3)), bütçenin oluşturulması (Kurucu Tüzük Md. 63 - *establishment of the budget*) ve ibra ile tamamlanacak bütçenin uygulanması ve denetimi (Kurucu Tüzük Md. 64 - *implementation and control of the budget*) aşamalarının her birinde Parlamento ve Sayıştay başta olmak üzere tüm Birlik kurumlarının rolü mevcuttur.

⁵⁶⁵ Magiera ve Weiß, s. 527.

⁵⁶⁶ Weismann, s. 151.

⁵⁶⁷ Hofmann ve diğerleri, s. 778.

1. Bütçenin Oluşturulması Aşaması

ESMA, Kurucu Tüzüğü'nün 62. maddesinde belirtildiği üzere, (AB, Euratom) 2018/1046 sayılı Tüzük'ün⁵⁶⁸ 70. maddesi uyarınca kurulmuş bir Avrupa Ajansıdır. Gelirleri ulusal otoritelerin katkılarından, Birlik genel bütçesinden ayrılan paydan ve ESMA'ya ödenen ücretlerden oluşur.

ESMA Kurucu Tüzüğü'nün 3(3) maddesi uyarınca ESMA faaliyetlerine ilişkin olarak Denetleyiciler Kurulunun kabul ettiği yıllık rapor, 15 Haziran tarihine kadar diğer Birlik kurumları (Parlamento, Konsey, Komisyon ve Ekonomik ve Sosyal Komite) ile birlikte Sayıştaya da gönderilir. Öte yandan Kurucu Tüzük'ün 63. maddesi uyarınca İcra Başkanı, tek programlama belgesi (*single programming document*) olarak adlandırılan ve takip edecek üç mali yıl için ESMA'nın tahmini gelir ve giderlerini, personele ilişkin bilgileri içeren taslağı, bütçe planı (*establishment plan*) ile birlikte İdari Kurula ve Denetleyiciler Kuruluna iletir. Denetleyiciler Kurulunun taslak doğrultusunda kabul ettiği metni İdari Kurul, 31 Ocak itibarıyla Komisyona, Parlamenta, Konseye ve Sayıştaya gönderir. Bu metni dikkate alacak Komisyon, bütçe planını ve genel bütçeden ayrılacak denkleştirme miktarını Birlik taslak bütçesine girer. Parlamento ve Konsey, bütçe planını kabul eder. Ardından ESMA bütçesi Denetleyiciler Kurulu tarafından kabul edilir. ESMA bütçesi, Birliğin genel bütçesinin kesin kabulünden sonra kesinleşir ve gerekiyorsa Birlik genel bütçesine göre ayarlanır.

2. Bütçenin Uygulanması ve Denetlenmesi Aşaması

ESMA, genel bütçeden finanse edilen diğer tüm ajanslar gibi, yukarıda açıklanan usule göre kabul edilen bütçesi uyarınca yaptığı harcamaların uygunluğunu kanıtlamakla yükümlüdür. Kurucu Tüzük'ün 64. maddesinde “bütçenin uygulanması ve denetlenmesi” olarak adlandırılan bu aşamanın, N + 2 yılında Parlamento ibrası (*discharge*) ile sonuçlanması halinde ESMA bütçesi, N mali yılı için ibra edilmiş

⁵⁶⁸ (AB) 1296/2013, (AB) 1301/2013, (AB) 1303/2013, (AB) 1304/2013, (AB) 1309/2013, (AB) 1316/2013, (AB) 223/2014, (AB) 283/2014 sayılı Tüzükleri ve 541/2014/AB sayılı Karar'ı değiştiren ve (AB, Euratom) 966/2012 sayılı Tüzük'ü yürürlükten kaldıran Birliğin genel bütçesine uygulanabilir mali kurallar hakkında 18 Temmuz 2018 tarihli ve (AB, Euratom) 2018/1046 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü. Kısaca “Mali Tüzük” olarak adlandırılmaktadır.

olacaktır. İbra yetkisi, Parlamentonun, Konseyin tavsiyesi üzerine hareket ederek, bütçenin uygulanması konusunda Komisyonu ibra edeceğini düzenleyen ABİHA'nın 319. maddesinden ileri gelmektedir. İbra, ESMA'nın sorumlu tutulabileceği önemli bir denetim aracıdır ve mali hesapların ibrasının kabul edilmesine veya reddedilmesine ilişkin Parlamento Kararı ile tamamlanır.

Bu aşama, harcama yetkilisi sıfatıyla İcra Başkanının, bir sonraki yılın 1 Mart tarihine kadar Komisyonun harcama yetkilisine ve Sayıştaya geçici hesapları göndermesi ile başlar. İcra Başkanı öte yandan bir sonraki yılın 31 Mart tarihine kadar Denetleyiciler Kurulu üyelerine, Parlamenta, Konseye ve Sayıştaya bütçe ve mali yönetim raporunu da gönderir. ESMA bu aşamada Sayıştayın geçici hesaplar ile ilgili talep ettiği her türlü bilgiyi sağlamalıdır.

Sayıştay, ibra prosedürü çerçevesinde ajans harcamaları üzerinde dış denetim yetkisini kullanır, gelirlerin hukuka uygun bir biçimde elde edildiğini ve giderlerin hukuka uygun bir biçimde harcandığını doğrular ve mali yönetimin istikrarını denetler. Birliğin genel bütçesine uygulanacak Mali Tüzük'ün 257. maddesi uyarınca ESMA'dan mali yönetimine ilişkin her türlü bilgiyi talep edebilir. Sayıştay, ABİHA'nın 287. maddesi uyarınca, ESMA hesaplarının güvenilirliğini ve ilgili işlemlerin hukuka uygunluğunu ve düzenliliğini teyit etmek için uygunluk bildirimini (*statement of assurance*) yayımlar ve bu yolla ajans hesaplarının doğruluğunu onaylar⁵⁶⁹. Sayıştay, ESMA'nın kredi derecelendirme kuruluşları üzerindeki doğrudan denetimi gibi özellikli faaliyet alanlarını da inceler⁵⁷⁰. Yazılı bildirimler veya yerinde ziyaret biçiminde gerçekleşen bilgi alışverişi sonucu Sayıştayın vardığı sonuçların yer aldığı raporlar, ibra makamının ibra kararını verirken dayanak aldığı temel belgelerden biridir.

Mali Tüzük'ün 256. maddesine uygun olarak Sayıştayın geçici hesaplar hakkında sunduğu değerlendirmelerini takiben İcra Başkanı, ESMA'nın kesin hesaplarını hazırlar. Denetleyiciler Kurulu bu hesaplar hakkında görüşünü bildirir. Bunun üzerine İcra Başkanı 1 Temmuz tarihine kadar kesin hesapları, Denetleyiciler Kurulunun görüşü ile birlikte Komisyona, Parlamenta, Konseye ve Sayıştaya gönderir. Kesin hesaplar 15 Kasım tarihine kadar ABRG'de yayımlanır. İcra Başkanı,

⁵⁶⁹ Scholten, s. 127.

⁵⁷⁰ Moloney, Age of ESMA, s. 97.

30 Kasım tarihine kadar Sayıştayın incelemelerine cevap verir ve bunun bir örneğini İdari Kurula ve Komisyona gönderir. Nihayet İcra Başkanı, söz konusu mali yılın ibrası için gerekli her türlü bilgiyi Parlamento'ya iletir. Parlamento, Konseyin tavsiyesi üzerine ESMA'yı, N + 2 yılının 15 Mayıs tarihine kadar, N mali yılının bütçesi için ibra eder. ESMA, ibra prosedürü ile ilgili değerlendirmeleri hakkında gerekçeli görüş yayımlar ve böylece ibra prosedürü tamamlanır. İbra yolunu seçmemesi halinde Parlamento, ibrayı erteleme kararı da verebilir. Erteleme sonrası ise ya ibra kararı verecektir ya da ibra reddedilecektir.

İbranın reddi halinde doğacak sonuçlar ayrıca düzenlenmemiş, herhangi bir yaptırım öngörülmemiştir⁵⁷¹. Mali Tüzük'ün 260(3) maddesi uyarınca erteleme halinde Komisyonun bu karara uymak için her türlü tedbiri alacağı, 262(1) maddesinde ise Birlik kurum ve organlarının Parlamentonun ibra kararına ve Konseyin ibra tavsiyesine eşlik eden incelemelere uygun her türlü adımı atacağı düzenlenmiştir. Bunlara uyulmaması halinde ibranın reddedileceği açıktır. Nitekim 2010 yılında Avrupa Birliği Kolluk Kuvvetleri Eğitim Ajansı (*European Union Agency for Law Enforcement Training* - CEPOL) ibrası reddedilmiş ve CEPOL Başkanı görevden alınmıştır.

Görüldüğü üzere bütçe kabulü ve ibra süreçlerinde Parlamento ile birlikte Konsey de ESMA'nın Birlik bütçesinden ayrılan mali kaynaklarını onaylama yetkisine sahiptir. Bununla birlikte Konseyin bu denetim araçlarından etkin bir biçimde yararlanmadığı, hatta Parlamentonun bütçe ibrasını ertelediği durumlarda dahi Konseyin her zaman ibra tavsiyesinde bulunduğu görülmektedir⁵⁷².

⁵⁷¹ Hofmann ve diğerleri, s. 780.

⁵⁷² Chamon, EU Agencies, s. 319.

III. AVRUPA MENKUL KIYMETLER VE PİYASALAR OTORİTESİ İŞLEMLERİNİN YARGISAL DENETİMİ

A. Avrupa Birliği Adalet Divanının Yargı Yetkisi ve Yargısal Denetimin Gerekçeleri

1. Avrupa Birliği Adalet Divanının Yargı Yetkisi

ESMA'nın tüm eylem ve işlemleri Birlik mahkemeleri tarafından denetlenir. Lizbon Antlaşması öncesi kurucu antlaşmalar Avrupa Ajanslarının işlemlerinin yargısal denetimini düzenlememişti ancak Birlik mahkemeleri, yargı yetkilerini geniş yorumluyordu⁵⁷³. Divan, bu açıdan, Birlik hukukunun etkili bir biçimde uygulanması ve yetkilerin kötüye kullanılmasının engellenmesi adına Birliğin idari organlarının ve ajanslarının işlemlerinin de yargısal denetime tabi olmasını savunmuştur⁵⁷⁴. ABİHA sonrası hukuk düzeninde ise Avrupa Ajanslarının denetimi açıkça kabul edilmiştir.

ABA'nın 19. maddesinde ve ABİHA'nın 251 ila 281. maddeleri arasında düzenlenen Avrupa Birliği Adalet Divanı (ABAD), Adalet Divanı, Genel Mahkeme (Lizbon Antlaşması öncesi İlk Derece Mahkemesi) ve ihtisas mahkemelerinden oluşur. Dar anlamda Adalet Divanına Genel Mahkeme, Genel Mahkemeye ise şimdilik tek ihtisas mahkemesi olan Personel Mahkemesi bağlıdır. Bu üç yargı merci ABAD'ı oluşturur⁵⁷⁵. ABA ve ABİHA'ya ekli ABAD'ın Statüsüne ilişkin 3 No.lu Protokol⁵⁷⁶ ABAD'ın kuruluşunu, işleyişini ve görevlerini detaylı bir biçimde düzenlemektedir.

Adalet Divanı, ABİHA'nın 256(1) maddesi uyarınca Genel Mahkemenin kararlarına karşı kısmen temyiz merci⁵⁷⁷ olarak hareket eder. Bu temyiz başvuruları

⁵⁷³ Simoncini, Legal Boundaries, s. 337.

⁵⁷⁴ Case T-411/06 Sogelma v AER [2008] ECR II-2771, para. 36-37; Case C-294/83 Parti écologiste "Les Verts" v Parliament [1986] ECR 1339.

⁵⁷⁵ Servet Alyanak, "Avrupa Birliği Adalet Divanı'nın Teşkilatlanması", **Ankara Barosu Dergisi**, Sayı: 3, 2014, s. 256. Çalışma boyunca kullanılan Divan terimi bu anlamda genel olarak ABAD'ı temsil etmektedir ancak bu başlık altında ABAD ve Adalet Divanı farklı anlamlarda kullanılmıştır. Adalet Divanı, Genel Mahkeme ve Personel Mahkemesi, ABAD çatısı altında teşkilatlanan ayrı mahkemelerdir, ayrı bir oluşuma ve teşkilata sahiptirler. Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 213.

⁵⁷⁶ Avrupa Birliği Adalet Divanının statüsü hakkında 3 No.lu Protokol, ABRG, 115, 09/05/2008, ss. 0210-0229, (ABAD Statüsü).

⁵⁷⁷ Adalet Divanı için bir temyiz mahkemesi nitelendirmesi yapmak doğru değildir çünkü Genel Mahkemenin görev alanı oldukça sınırlı çizilmiştir ve Adalet Divanı pek çok konuda doğrudan yetkili mahkemedir. Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), s. 235.

hukuki meselelerle sınırlıdır ve Adalet Divanı, Genel Mahkemenin açıklığa kavuşturduğu olguları denetleyemez⁵⁷⁸, Genel Mahkemenin kararını bozabilir ve kararı geri gönderir. Genel Mahkeme, Adalet Divanının kararıyla bağlıdır. Bazı durumlarda ise bozma üzerine Genel Mahkemeye göndermek yerine Adalet Divanı, davayla ilgili kararı kendisi verir⁵⁷⁹. Bunun dışında Adalet Divanının doğrudan bakmakla görevli olduğu davalar ve prosedürler ana hatlarıyla aşağıdakileri kapsar⁵⁸⁰:

- ABİHA'nın 267. maddesi uyarınca ulusal mahkemelerin ön karar başvuruları;
- Komisyonun, üye devletlerin ABİHA'nın 258. maddesi uyarınca kurucu antlaşmalarda öngörülen yükümlülüklerini yerine getirmemesi sebebiyle açacağı ihlal davaları veya ABİHA'nın 259. maddesi uyarınca bir üye devletin başka bir üye devlet aleyhine aynı sebeple açacağı ihlal davaları;
- ABİHA'nın 260(2) ile 261. maddesi uyarınca tüzüklerde öngörülen cezalara ilişkin Komisyon tarafından açılan davalar;
- Üye devletlerin, Parlamentonun, Konseyin veya Komisyonun talebi üzerine Birlik kurumlarının tasarruflarının iptali davaları veya ihmal davaları.

Genel olarak Adalet Divanı bir üye devletin veya Birlik kurumunun açtığı iptal veya ihmal davalarına bakarken, Genel Mahkeme gerçek veya tüzel kişilerin açtığı iptal veya ihmal davalarına bakar⁵⁸¹.

Dava türüne veya başvuru ile davalının niteliğine göre anayasal yargı, adli yargı ve idari yargı görünümlerinden birini alan ABAD, kurumsal denge ilkesini güvence altına alarak kurumlar arası ilişkileri şekillendirmiş, Birlik idare hukukunu geliştirmiş, Birlik yetkilerini genişletmiş ve Birlik politikalarını teşvik etmiştir⁵⁸². Çekişmeli olmayan ön karar prosedürü çerçevesinde ise Birlik hukuk düzeninin ve Birlik ile üye devletler arasındaki ilişkilerin şekillenmesinde merkezi bir rol oynamıştır. Bir Avrupa Ajansı olan ESMA işlemleri üzerindeki ABAD denetimi de böylece son çare ve nihai niteliğiyle diğer denetim türlerinin üzerine yerleşmektedir.

⁵⁷⁸ Case C-7/95 P John Deere Ltd v Commission [1998] ECR I-3111.

⁵⁷⁹ Alyanak, s. 261.

⁵⁸⁰ Sonia Morano-Foadi ve Jen Neller, **Fairhurst's Law of the European Union**, 13. Baskı, Pearson, 2020, s. 88.

⁵⁸¹ Baykal ve Göçmen, s. 381.

⁵⁸² Alina Kaczorowska-Ireland, **European Union Law**, 4. Baskı, Routledge, Abingdon, 2016, s. 99.

2. Yargısal Denetimin Gerekçeleri

ABİHA'nın 263(2) maddesi uyarınca Divanın hukuka uygunluk denetimi, *yetkisizlik, esaslı şekil kurallarının ihlali, kurucu antlaşmaların ihlali veya kurucu antlaşmaların uygulanmasına ilişkin herhangi bir hukuk kuralının ihlali veya yetkinin kötüye kullanılması* gerekçelerine dayanır. Büyük oranda Fransız idare hukukundan esinlenen bu kavramlar, yargısal denetim konusu tasarrufun kapsamlı bir şekilde incelenmesini sağlar ve birbirleriyle örtüştükleri için Divan bunları ayırma yoluna gitmemektedir⁵⁸³. Birlik tasarruflarının hukuka uygunluğu denetimi bu gerekçelerle sınırlıdır ve genel ilke, Birlik kurumlarına, otoritelerine ve ajanslarına gerek ekonomik ve teknik değerlendirmeleri bağlamında, gerek kurucu tüzüklerinde düzenlenen faaliyet alanlarında belirli bir takdir yetkisi tanındığı yönündedir⁵⁸⁴. ABİHA'nın 263. maddesinde düzenlenen bu gerekçelere ek olarak Birlik mahkemeleri, Birlik tasarruflarının esasa ilişkin denetimi için anayasal ilkeler de geliştirmiştir. Bu ilkeler özellikle takdir yetkisinin denetimi açısından öne çıkmaktadır. Aşağıda kısaca bu gerekçeler incelenecektir.

a. Yetkisizlik

Avrupa Birliği, kurucu antlaşmalarda sınırları çizilmiş yetki üzerine kurulu bir sistemdir⁵⁸⁵. Yetki, kurucu antlaşmalardan veya bunlar uyarınca kabul edilen tasarruflardan ileri gelir⁵⁸⁶. ABA'nın 5. maddesi uyarınca Birliğin yetkilerinin sınırları, yetkilendirilme ilkesine tabidir. Yetkilendirilme ilkesi gereğince Birlik, kurucu antlaşmalarda belirlenen hedeflere ulaşmak için, üye devletler tarafından kurucu antlaşmalar çerçevesinde kendisine verilen yetkiler çerçevesinde hareket eder. Yetkilendirilmenin diğer görünümü ise ABA'nın 13(2) maddesinde karşımıza çıkmaktadır. Buna göre her kurum, kurucu antlaşmalar aracılığıyla tanınan yetkilerin sınırları dahilinde ve kurucu antlaşmalarda öngörülen usul, şart ve hedeflere uygun

⁵⁸³ Anthony Arnall, "Judicial Review in the European Union", **The Oxford Handbook of European Union Law**, (Ed. Chalmers ve Arnall), 2015, s. 377.

⁵⁸⁴ Loïc Azoulay ve Laure Clement-Wilz, "Le Principe de Légalité", **Traité de Droit Administratif Européen**, (Ed. Auby ve Dutheil de la Rochère), (Principe de Légalité), s. 560.

⁵⁸⁵ Craig, *Administrative Law*, s. 367.

⁵⁸⁶ Koen Lenaerts, Ignace Maselis ve Kathleen Gutman, **EU Procedural Law**, Oxford University Press, Oxford, 2014, s. 365.

olarak hareket eder. O halde Birlik kurumlarının genel bir hukuk yaratma yetkisi yoktur⁵⁸⁷. Divan, bir Birlik kurumu, başka bir kurumun yetkisini haksız biçimde kullandığında⁵⁸⁸ veya yanlış bir hukuki dayanağa dayanarak işlem yapıldığında⁵⁸⁹ tasarrufu iptal edecektir. Yetkisizliği Divan, kamu düzeninden sayıp resen dikkate alır.

b. Esaslı Şekil Kurallarının İhlali

Esaslı şekil kurallarının ihlali, kurucu antlaşmaların veya ikincil hukukun düzenlediği usul yükümlülüklerinden ileri gelebilir. Bu yükümlülükler, kurucu antlaşmalarda ve ikincil hukuk araçlarında öngörülen şekil kurallarının yanında adil yargılanma ilkelerini de içerir⁵⁹⁰. Yetkisizlik halinde olduğu gibi esaslı şekil kurallarının ihlalini de Divan, kamu düzeninden sayıp resen dikkate alır.

Divan, özel bir düzenleme bulunmasa dahi, anayasal hak yaklaşımı uyarınca, iyi idare kavramından yola çıkarak usul standartları ve bağlayıcı şekil kuralları geliştirmiştir. Bunlar özenli ve tarafsız inceleme, gerekçe gösterme veya örneğin uzmanlara veya çıkar gruplarına danışma prosedürlerinde şeffaflığın sağlanması gibi görünüm alabilir⁵⁹¹. Şekil kuralının ihlali, ilgili kararı veya tedbiri, kabul edildiği tarihten itibaren geçersiz kılacak ölçüde esaslı olmalıdır⁵⁹². “Esaslı” ve “esaslı olmayan” yükümlülükleri birbirinden Divan ayıracaktır⁵⁹³.

c. Kurucu Antlaşmaların İhlali veya Kurucu Antlaşmaların Uygulanmasına İlişkin Herhangi Bir Hukuk Kuralının İhlali

Kurucu antlaşmaların ihlali veya kurucu antlaşmaların uygulanmasına ilişkin herhangi bir hukuk kuralının ihlali⁵⁹⁴ en kapsamlı yargısal denetim gerekçesidir ve

⁵⁸⁷ Hofmann ve diğerleri, s. 842.

⁵⁸⁸ Case C-327/91 France v Commission [1994] ECR I-3641.

⁵⁸⁹ Case 45/86 Commission v Council [1987] ECR 1493; Case C-70/88 Parliament v Council [1991] ECR I-4529; Case C-271/94 European Parliament v Council [1996] ECR I-1689; Case C-22/96 Parliament v Council [1998] ECR I-3231; Case C-42/97 Parliament v Council [1999] ECR I-869.

⁵⁹⁰ Morano-Foadi ve Neller, s. 211.

⁵⁹¹ Alexander H. Türk, “Oversight of Administrative Rulemaking: Judicial Review”, **European Law Journal**, Cilt: 19, Sayı: 1, 2013, (Judicial Review), s. 128.

⁵⁹² Morano-Foadi ve Neller, s. 211.

⁵⁹³ Hofmann ve diğerleri, s. 843.

⁵⁹⁴ T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği tarafından yapılan çeviri metninde ilgili paragraf “Divan, bu amaçla, bir üye devlet, Avrupa Parlamentosu, Konsey veya Komisyon tarafından

çoğunlukla yetkisizlik veya esaslı şekil kurallarının ihlali gibi diğer gerekçeleri de içerir. Kurucu antlaşmalardan kasıt ABA, ABİHA, kurucu antlaşmaları değiştiren antlaşmalar, katılım antlaşmaları ve bunlara ekli protokollerdir⁵⁹⁵. “Kurucu antlaşmaların uygulanmasına ilişkin herhangi bir hukuk kuralının ihlali” ifadesi ise daha muğlaktır. Divan bu ifadeyi, tüzük, direktif, karar gibi tasarrufların bazı genel hukuk ilkelerine uygunluğunun denetlenebilmesi yönünde geniş yorumlamış ve aykırılık halinde bu tasarrufları iptalden kaçınmamıştır⁵⁹⁶. Birlik tasarrufları şüphesiz Birlik hukuku genel ilkeleri ile uyumlu olmalıdır. Bunlara kurucu antlaşmalarda düzenlenen değerler ve ilkeler yanında ABTHŞ’nda veya AİHS’nde düzenlenen haklar ve Divan tarafından genel Birlik hukuku ilkesi olarak kabul edilen diğer ilkeler de dahildir⁵⁹⁷. Bununla birlikte ilgili tasarruflarda hak ve ilkeler her zaman kesin ve açık bir biçimde ortaya konmamış olabilir. Öte yandan bu hak ve ilkeler, bazı durumlarda, örneğin iç pazarın düzenlenmesi gibi amaçlar doğrultusunda kısıtlamalara tabi olabilir⁵⁹⁸.

d. Yetkinin Kötüye Kullanılması

Yetkinin kötüye kullanılması çoğu ulusal idare hukukunda kabul edilen fakat en kapsamlı doktrinini Fransız idare hukukunda yetki saptırması (*détournement de pouvoir*) adı altında bulan kavramı işaret etmektedir. Burada idari işlemin amaç

*yetkisizlik, esaslı şekil kurallarının ihlali, Antlaşmalar’ın ihlali veya Antlaşmalar’ın uygulanmasına ilişkin herhangi bir hukuk kuralının ihlali veya yetkinin kötüye kullanılması gerekçeleriyle açılan davalar hakkında karar vermeye yetkilidir” olarak yer almaktadır. İngilizce metinde “herhangi bir hukuk kuralı” ifadesi için kullanılan “rule of law”, Fransızca metinde ise “règle de droit” kavramları sebebiyle paragrafın bu kısmının açık olmadığı ve muğlak kaldığı eleştirileri dikkate alınmalıdır. Komisyonun karar alma süreçlerinin yalnızca birincil kurucu antlaşma hukuku ile değil aynı zamanda tüzükler, direktifler ve diğer ikincil hukuk tasarruflarıyla da uyumlu olması gerektiğinden ibaret olarak anlaşılabileceği gibi, ikincil hukuka uyma yükümlülüğüne ek olarak, hukukun üstünlüğü ilkesinin kabulünü de öngördüğü ileri sürülebilir. Her halükarda cümlemin muğlaklığı Divana, idare hukuku ilkelerine uygunluğu, yargısal denetim gerekçesi olarak kabul etmesi için bir yol açmıştır. Craig, Administrative Law, 251. Başka bir deyişle “herhangi bir hukuk kuralı” ibaresi ile Kurucu Antlaşmalar ve ikincil mevzuatın yanı sıra Divan tarafından geliştirilecek ilkeler de kastedilmiş olabilir. Ahmet Burak Bilgin, “Avrupa Birliği Hukukunda Hukukun Genel İlkeleri”, **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, Cilt: 74, Sayı: 1, 2016, s. 79.*

⁵⁹⁵ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 451.

⁵⁹⁶ Bilgin, s. 79.

⁵⁹⁷ Morano-Foadi ve Neller, s. 212.

⁵⁹⁸ “Ancak bu kısıtlamalar Topluluğun takip ettiği genel yarar hedefleri ile uyumlu olmalı, orantısız ve katlanılamaz nitelikte olmamalı, güvence altına alınan hakların özünü zayıflatmamalıdır.” Case C-280/93 Germany v Council [1994] ECR I-4973.

unsurunda sakatlık söz konusudur. Yetki, öngörülen amacından farklı bir amaç taşıyorsa kötüye kullanılmış sayılır ve bu sebeple diğer gerekçelerden farklı olarak nesnel değil öznel⁵⁹⁹. Birlik mahkemeleri dava konusu tedbirlerin “antlaşmada özel olarak belirlenmiş bir amaçtan başka bir amacı tek başına veya temel amaç olarak taşıması veya antlaşmada tanımlanmış bir prosedürden kaçınma amacı taşıması” halinde bunun objektif, ilgili ve tutarlı delillerle ortaya konmasını aramaktadır⁶⁰⁰. Bu sebeple bu gerekçe öncelikle hakkında dava açılan tedbirin içeriğinden çok amacını hedef alır⁶⁰¹. Her ne kadar Birlik mahkemeleri önünde sık sık öne sürülen bir gerekçe olsa da nadiren kabul edilmektedir.

e. Takdir Yetkisinin Denetimi

Divan, Birlik kurum, organ ve ajanslarının takdir yetkisini değerlendirirken yasal çerçevenin yorumlanmasını, yargı yetkisi içerisinde değerlendirme eğiliminde olup, idarenin karar almadan önce göz önünde bulundurduğu fiili olguları değerlendirme konusunda daha temkinlidir⁶⁰². Takdir yetkisinin denetimi, genellikle, şekil kurallarının incelenmesi ve ilgili işlemin “açık değerlendirme hatası” (*manifest error of assessment*) veya “yetkinin kötüye kullanılması” olgularını içerip içermediği veya ilgili kurumun, organın veya ajansın takdir sınırlarını açıkça aşıp aşmadığı ile sınırlıdır⁶⁰³. Birlik kurumları takdir yetkisinin sınırlarını aşmadığı müddetçe, yalnızca açık bozukluklar hukuka aykırı kabul edilir⁶⁰⁴.

Birlik mahkemeleri, yetkilerinin kapsamını değerlendirirken genel olarak Birlik yürütmesine geniş bir hareket serbestliği tanımaktadır⁶⁰⁵. Örneğin *Tetra Laval* davasında Divan, özellikle ekonomik nitelik taşıyan değerlendirmelerle ilgili Komisyona belirli bir takdir yetkisi tanıyan düzenlemeleri hukuka aykırı bulmamıştır⁶⁰⁶. Öte yandan Divan, bireysel işlemlere göre genel uygulama alanına

⁵⁹⁹ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 451.

⁶⁰⁰ Case T-415/03 Cofradía de pescadores "San Pedro" de Bermeo and Others v Council [2005] ECR II-4355, para. 79.

⁶⁰¹ Craig, Administrative Law, s. 430.

⁶⁰² Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 454.

⁶⁰³ Mendes, Administrative Discretion, s. 636.

⁶⁰⁴ Craig, Administrative Law, s. 408.

⁶⁰⁵ Türk, Judicial Review, s. 137.

⁶⁰⁶ Case C-12/03 Commission v. Tetra Laval [2003] ECR I-987, para. 223.

sahip tasarruflara daha uyumlu yaklaşmaktadır. Bunu, genellikle hukuk yapıcı Birlik kurumlarının, siyasi sorumluluklarından doğan takdir yetkisi ile açıklamaktadır⁶⁰⁷. Divan, idari kurallar kabul etme yetkisi veren yasama tasarruflarının muğlak ve genel bir dil kullandığı durumları da takdir yetkisi çerçevesinde değerlendirmektedir. Yetkilerin kullanılması, sermaye piyasaları alanında olduğu gibi karmaşık ekonomik ve bilimsel değerlendirmeleri gerekli kılabilir. Bu da yetkiyi kullanan kurum veya organa, ilgili yasama tasarrufunda öngörülen şartları karşılama konusunda kendi değerlendirmesini yapma serbestliği sağlamalıdır.

Takdir yetkisinin yargısal denetimi, açık değerlendirme hatasının varlığı, yetkinin kötüye kullanılması ve usul kurallarının ihlali gibi sebeplerle sınırlı olsa da bu, denetimin kapsamını daraltmamaktadır. Yargıç, ilgili Birlik kurumunun, organının veya ajansının, maddi olayın tüm unsurlarını ve koşullarını ilgili tasarrufun amacı doğrultusunda dikkate alıp almadığını titizlikle irdeleyebilmektedir⁶⁰⁸.

B. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi İşlemlerine Karşı Açılabilir Dava Türleri

ESMA işlemlerine karşı başvurulabilecek yargı yolları iptal davası, ihmal davası ve tazminat davasıdır. ABİHA'nın, Birlik kurumlarının, organlarının ve ajanslarının işlemlerine karşı yargısal koruma hakkındaki 263., 264. ve 265. maddeleri, genel olarak yargısal denetimi, Divanın yetkilerini, dava ehliyetini, dava konusu Birlik işlemlerini, iptal davasını ve ihmal davasını düzenlemektedir. ABİHA'nın 268. maddesi ise tazminat davası ve sözleşme dışı sorumluluğu düzenlemektedir. Birlik tasarruflarının yargısal denetiminin ortaya çıkardığı iki temel sonuç iptal ve tazminattır. İptal davası, Birlik mahkemeleri önünde bağlayıcı hukuki tasarrufların hukuka uygunluğunun denetlenmesini sağlayarak Birlik yargısal koruma sisteminin merkezinde yer alır⁶⁰⁹.

Bunlar dışında bir diğer yargı yolu ABİHA'nın 258. maddesinde düzenlenen ihlal davasıdır. Ancak bu dava, Komisyon veya üye devletler tarafından Birlik

⁶⁰⁷ Türk, Judicial Review, s. 136.

⁶⁰⁸ Azoulai ve Clement-Wilz, Principe de Légalité, s. 561.

⁶⁰⁹ Lenaerts ve diğerleri, s. 254.

hukukunu ihlal ettikleri gerekçesiyle yalnızca üye devletlere karşı açılabilirdiğinden ESMA işlemlerinin yargısal denetimi kapsamında ele alınmayacaktır.

1. İptal Davası

a. Konusu Bakımından İptal Davası (*Ratione Materiae*)

ESMA Kurucu Tüzüğü'nün "Avrupa Birliği Adalet Divanı Önündeki Davalar" başlıklı 61. maddesinin ilk paragrafına göre ABİHA'nın 263. maddesi uyarınca iptal davası, ya İtiraz Kurulu kararına karşı ya da İtiraz Kuruluna başvuru hakkının tanınmadığı ESMA işlemlerine karşı açılabilir. ABİHA'nın 263. maddesi uyarınca Divan, üçüncü kişiler bakımından hukuki etki doğurması amaçlanan tüm Birlik tasarruflarının hukuka uygunluğunu denetler. Böylece iptal davasının konusunu, ESMA'nın üçüncü kişiler üzerinde doğrudan etki doğuran bireysel kararları ile Komisyon aracılığıyla kabul edilen RTS'ler ve ITS'ler oluşturur.

ESMA'nın üçüncü taraflar üzerinde bağlayıcı hukuki etki doğuran bireysel işlemleri önce İtiraz Kurulu, sonra Divan tarafından denetlenir⁶¹⁰. İlgili tasarrufun bağlayıcı olup olmadığı ise içeriğinden anlaşılır⁶¹¹ ve bu, tasarrufun hukuki etkisine göre değerlendirilir. Eğer başvuru gerçek veya tüzel kişi ise Divan, tasarrufun "hukuki konumunda belirgin bir değişiklik yaparak başvuru sahibinin menfaatlerini etkileme kabiliyetine sahip⁶¹²" olmasını veya başvuru sahibinin haklarını kısıtlayarak hukuki konumunu olumsuz bir biçimde etkilemesi koşullarını aramaktadır⁶¹³.

ESMA'nın esnek hukuk araçları tek başlarına dava konusu edilemeseler bile *Grimaldi* davasında Divan, bağlayıcılıktan yoksunluğun hukuki sonuç yaratmama anlamına gelmeyeceğini belirtmiştir. Buna göre "hukuki sonuç" yaratan esnek

⁶¹⁰ Luchtman ve Vervaele, s. 26.

⁶¹¹ Case C-322/09 P NDSHT v Commission [2010] ECR I-11911, para. 46.

⁶¹² Case C-60/81 IBM v Commission [1981] ECR 2639, para. 9; Case 53/85 AKZO Chemie v Commission [1986] ECR 1965, para. 16; Case C-131/03 P Reynolds Tobacco and Others v Commission [2006] ECR I-7795, para. 51; Case C-516/06 P Commission v Ferriere Nord [2007] ECR I-10685, para. 27; Case C-362/08 P Internationaler Hilfsfonds v Commission [2010] ECR I-669, para. 51.

⁶¹³ Lenaerts ve diğerleri, s. 268.

tedbirler, ön karar prosedürü uyarınca Divanın yorumuna konu edilebilir⁶¹⁴. Divan, görüş ve tavsiye şeklinde kabul edilmiş de olsa, tasarrufların gerçekten bağlayıcı olup olmadığını esastan incelemekte, bağlayıcı olmayan tavsiye ve görüşleri de yargısal denetim kapsamında kabul edebilmektedir⁶¹⁵. Yine de bu esnek hukuk araçlarının hukuki sonuç yaratıp yaratmadığı, böylece Divan tarafından incelenip incelenmeyeceği her zaman kolayca anlaşılamayabilir. Bu sebeple iptal davasının üçüncü kişiler bakımından hukuki etki doğurması amaçlanan tasarruflarla sınırlandırılması, her halükarda, ESMA işlemlerinin yargısal denetimini kısıtlayan bir unsurdur⁶¹⁶.

Henüz Komisyon tarafından kabul edilmemiş taslak niteliğindeki RTS'ler ve ITS'ler hazırlık işlemi olarak kabul edilebilir ve bu itibarla iptal davasına konu edilemeyecekleri düşünülebilir. Ancak Divan benzer bir konuda ara bir çözüme başvurmuş, *Artegodan* kararında Avrupa Tıbbi Ürünler Değerlendirme Ajansı (*European Agency for the Evaluation of Medicinal Products* - EMEA) nezdinde yürütülen danışma usulünün zorunlu bir aşama olmasından bahisle, Komisyon EMEA'nın görüşü ile bağlı olmasa dahi, bu işlemleri denetlemiştir⁶¹⁷.

b. Kişi Bakımından İptal Davası (*Ratione Personae*)

(1) Ayrıcalıklı ve Yarı Ayrıcalıklı Davacılar

Doktrinde gerçek ve tüzel kişiler dışındaki davacılar ayrıcalıklı davacılar olarak adlandırılmaktadır⁶¹⁸. Ayrıcalıklı davacılar üye devletler, Parlamento, Konsey ve Komisyondur ve bunlar herhangi bir şartla bağlı olmaksızın iptal davası açabilirler. Dava açılacak ESMA tasarrufunun, üçüncü kişiler bakımından hukuki etki doğurması yeterlidir. ABİHA'nın 263(3) maddesi ise “yarı ayrıcalıklı davacıları” düzenlemektedir. Avrupa Sayıştay, Avrupa Merkez Bankası ve Bölgeler Komitesi

⁶¹⁴ Case C-322/88 Salvatore Grimaldi v Fonds des maladies professionnelles [1989] ECR 4407, para. 7-10.

⁶¹⁵ Case C-1/57 ve 15/57, Société des usines à tubes de la Sarre v High Authority of the European Coal and Steel Community [1957-1958] ECR 105, 112, s. 114.

⁶¹⁶ Moloney, Age of ESMA, ss. 85-86.

⁶¹⁷ Joined Cases T-74/00, T-76/00, T-83/00, T-84/00, T-85/00, T-132/00, T-137/00 and T-141/00 *Artegodan GmbH and others v Commission* [2002] ECR II-4945, para. 198-200.

⁶¹⁸ Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), s. 247.

sıfatıyla, kendi yetkilerini korumak için iptal davası açabilirler. Başvurucuların ayrıcalıklı veya ayrıcalıklı olmayan niteliklerine göre farklı kurallar uygulanır ve ayrıcalıklı olmayan davacıların ehliyeti, karşılanması daha zor koşullara bağlanmıştır.

(2) Ayrıcalıklı Olmayan Davacılar için Öngörülen Şartlar

“Ayrıcalıklı olmayan davacı” olarak adlandırılan gerçek ve tüzel kişilerin iptal davası açabilmesi, ABİHA’nın 263(4) maddesi uyarınca, iptali talep edilen tasarrufun muhatabı olmalarına veya iptali talep edilen tasarrufun kendilerini doğrudan ve bireysel olarak ilgilendirmesine veya kendilerini doğrudan ilgilendiren ve aynı zamanda uygulama tedbiri alınmasını gerektirmeyen düzenleyici tasarrufların söz konusu olmasına bağlıdır. Bu üç şart aşağıda ayrı ayrı ele alınacaktır.

(i) Tasarrufun Muhatabı Olma Şartı

Kişiler, muhatabı oldukları idari işlemlere karşı, başka bir ehliyet şartı aranmaksızın Divana başvurabilirler⁶¹⁹. Bununla birlikte gerçek ve tüzel kişilerin, muhatabı oldukları ESMA kararlarına karşı önce İtiraz Kuruluna başvurusu gerekir. Kişilerin doğrudan muhatabı olduğu işlemlere karşı dava açabilmesi, doğrudan ve bireysel ilginin arandığı diğer durumlara göre daha az karmaşıktır. Doğrudan ve bireysel ilgi ile uygulama tedbiri gerektirme şartları ise daha geniş bir uyumsuzluk alanı doğurmuştur⁶²⁰.

(ii) Doğrudan ve Bireysel İlgi Şartı

Kişiler, muhatabı olmadıkları halde ilgili tasarruf kendilerini doğrudan ve bireysel olarak ilgilendiriyorsa yine Divana başvurabilirler. Buradaki bireysel ve doğrudan ilgi şartları kümülatiftir⁶²¹. Doğrudan ve bireysel ilgi, İtiraz Kuruluna başvuru şartları arasında da sayılmıştır. O halde gerçek ve tüzel kişiler, muhatabı

⁶¹⁹ Hofmann ve diğerleri, s. 814.

⁶²⁰ Morano-Foadi ve Neller, s. 218.

⁶²¹ Case C-444/08 P Região autónoma dos Açores v Council [2009] ECR I-200, para. 75.

olmadıkları ancak kendilerini doğrudan ve bireysel olarak ilgilendiren ESMA kararlarına karşı Divandan önce İtiraz Kuruluna başvurmalıdır.

Başvurucunun Birlik tedbiri ile doğrudan ilgili olması için tedbirin, kişinin hukuki durumunu doğrudan etkilemesi gerekir ve tedbir, Topluluk kurallarının uygulanması sonucu aracısız ve kendiliğinden yürütülmelidir⁶²². Başka bir deyişle ilgili tasarruf, başka bir düzenlemeye yer olmaksızın, kişinin hukuki durumunu doğrudan etkiliyorsa, bu şart karşılanmış sayılır⁶²³. Divan bu şartı tüzükler, kararlar ve direktifler için ayrı ayrı değerlendirebilmektedir⁶²⁴.

Bireysel ilgi şartı ise Lizbon Antlaşması öncesinde ve sonrasında kabul edilen içtihatla farklılık göstermesi itibarıyla tutarlı değildir⁶²⁵. Bu açıdan 263. maddenin en fazla tartışılan unsurlarından biri olmuştur⁶²⁶. Divanın, bireysel ilginin varlığını tespit için başvurduğu standart formül *Plaumann* davasında⁶²⁷ ortaya konmuştur. Hatta bu karar Lizbon Antlaşması'nın getirdiği bir diğer yenilik olan gerçek veya tüzel kişilerin bazı şartlar altında düzenleyici tasarruflara karşı iptal davası açabilmesine ilişkin düzenlemenin de arka planını oluşturur⁶²⁸. Buna göre:

“Bir kararın muhatap tutmadığı diğer tüm kişiler, yalnızca, bu karar onları, bu kişilere özgü belirli özellikler veya bu kişileri diğer kişilerden farklılaştıran durumlar nedeniyle etkiliyorsa ve bu etmenler aracılığıyla tıpkı muhatap tutulanan durumundaki gibi onları bireysel olarak ayırıyorsa bireysel ilginin varlığını ileri sürebilirler”⁶²⁹.

Bireysel işlemler söz konusu ise, kişinin bu işlemin ilgilisi olan kapalı insan grubu içerisinde olduğunu göstermesi yeterlidir⁶³⁰. Genel uygulama alanına sahip tasarruflar söz konusu ise başvuru yalnızca çok kısıtlı hallerde bunlardan bireysel olarak etkilenmiş sayılacaktır⁶³¹. Burada bireysel etki üç ayrı durumda doğabilir. Öncelikle başvurunun haklarının olumsuz bir şekilde etkilenmiş olması gerekir. Divan, genel uygulama alanına sahip tasarrufun böyle bir etkisini yalnızca bir kez

⁶²² Case T-69/99 DSTV v Commission [2000] ECR II-4039, para. 24.

⁶²³ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 434.

⁶²⁴ Hofmann ve diğerleri, s. 816.

⁶²⁵ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 435.

⁶²⁶ Kaczorowska-Ireland, s. 482.

⁶²⁷ Case 25/62 Plaumann v Commission of the European Economic Community [1963] ECR 95.

⁶²⁸ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 435.

⁶²⁹ Bkz. dpn. 627, Plaumann, para. 9.

⁶³⁰ Case 97/85 Deutsche Lebensmittelwerke v Commission [1987] ECR 2265, para. 11.

⁶³¹ Lenaerts ve diğerleri, s. 326.

tespit etmiştir⁶³². Genel uygulama alanına sahip bir tedbirin başvuru ile bireysel ilgisi, ikinci olarak, Birlik kurumunun, başvuru ile ilgili özel koşulları dikkate alması gerektiği iddiasına dayandırılabilir⁶³³. Üçüncü olarak iptali istenen tasarruf, başvuru, tasarrufun doğrudan düzenlediği özel bir durum itibarıyla bireysel olarak ilgilendiriyor olabilir⁶³⁴. Burada belirli kişilerin lehine veya aleyhine sonuç elde etme yönünde özel bir amaç güden genel uygulama alanına sahip tasarruflar söz konusudur⁶³⁵.

Plaumann formülü başlangıçta belirli bir tasarrufun muhataplarının belirlenmesi için işlevsel bir görev görmüştür ve dar yorumlanmıştır⁶³⁶. Bu sebeple gerçek veya tüzel kişilerin iptal davasına erişimi büyük ölçüde kısıtlanmıştır⁶³⁷. Ancak zamanla Divan ilgili tedbir, “karar” niteliğini taşımasa dahi gerçek ve tüzel kişilerin bireysel ilgisinin bulunduğu hükmetmeye başlamış, bu içtihadı sonraki kararları ile geliştirmiştir⁶³⁸.

(iii) Düzenleyici Tasarruflar için Doğrudan İlgil ve Uygulama Tedbiri Gerektirmeme Şartı

Kişilere, düzenleyici tasarruflara karşı dava açma hakkının tanınmış olması Lizbon Antlaşması ile kabul edilmiş önemli bir yeniliktir. Eğer söz konusu tasarruf düzenleyici nitelikte ise⁶³⁹, ayrıcalıklı olmayan başvuru bu tasarrufa karşı dava

⁶³² Case C-309/89 Codorníu v Council [1994] ECR I-1853 para. 19-22. Burada bir Konsey tüzüğüne ilişkin düzenleme ile yalnızca Fransa’da ve Lüksemburg’da üretilen bir köpüklü şarap çeşidi için öngörülen “*crémant*” teriminin, İspanya’da 1924 yılından beri tescilli “*Gran Cremant de Codorníu*” şarabının satışını engellediğinden bahisle ilgili hüküm uyarınca İspanyol işletmesinin diğer piyasa katılımcılarına göre farklı bir konumda bulunduğu sonucuna varılmıştır.

⁶³³ Case 11/82 Piraiki-Patraiki v Commission [1985] ECR 207, para. 17-32; Case C-209/94 P Buralux and Others v Council [1996] ECR I-615, para. 30-35; Case C-152/88 Sofrimport v Commission [1990] ECR I-2477, para. 8-13; Case C-390/95 P Antillean Rice Mills v Council [1999] ECR I-769, para. 25-30; Case C-167/02 P Rothley and Others v European Parliament [2004] ECR I-3149, para. 32-38.

⁶³⁴ Case 138/79 Roquette Frères v Council [1980] ECR 3333, para. 13-16; Case 139/79 Maizena v Council [1980] ECR 3393, para. 13-16; Joined Cases 239 and 275/82 Allied Corporation v Commission [1984] ECR 1005, para. 4, 12.

⁶³⁵ Lenaerts ve diğerleri, s. 329.

⁶³⁶ Hofmann ve diğerleri, s. 826.

⁶³⁷ Lenaerts ve diğerleri, s. 324.

⁶³⁸ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 437.

⁶³⁹ ABIHA’nın 263. maddesinde geçen “düzenleyici tasarruf” (*regulatory act - acte réglementaire*) teriminin kafa karışıklığına yol açtığı söylenebilir. Öncelikle bu kavrama Antlaşma’nın diğer maddelerinde rastlanmamaktadır. Düzenleyici tasarrufların genel uygulama alanına sahip her türlü hukuki tasarrufu kapsayabileceği yönündeki görüşün, Lizbon Antlaşması’nın öngördüğü yasama

açabilmesi, tasarrufun kendisini doğrudan ilgilendirmesine ve aynı zamanda uygulama tedbiri⁶⁴⁰ alınmasını gerektirmemesine bağlıdır. İtiraz Kuruluna yalnızca ESMA'nın, ilgisini doğrudan muhatap alan veya başka bir kişiyi muhatap aldığı halde başvuru doğrudan veya bireysel olarak ilgilendiren kararlarına karşı başvurulabileceğinden, düzenleyici tasarruflara ilişkin bu şartları karşılayan ayrıcalıklı olmayan davacı, doğrudan Divana gidebilecektir.

Kendiliğinden uygulanabilen, yani uygulama tedbiri gerektirmeyen düzenleyici tasarrufların iptalini talep edecek gerçek veya tüzel kişiler için bireysel ilgi değil yalnızca doğrudan ilgi aranır⁶⁴¹. Gerçek veya tüzel kişilerin bireysel ilgi şartını karşılamasının zor olduğu ve aynı zamanda tasarrufun iptali için ulusal mahkemeye erişimin kısıtlandığı haller göz önünde bulundurularak dava açma hakkı, tasarruf ile “doğrudan ilgili” olan başvurucuya tanınmıştır⁶⁴². Ancak “düzenleyici tasarruf” kavramının, yasama usulü uyarınca kabul edilen tüzükleri içine alıp almadığı açık değildir⁶⁴³. Örneğin direktifler ulusal düzeyde uygulama tedbirinin kabulünü gerektirdiğinden başvuru ancak uygulama tedbirine karşı dava açtığında söz konusu direktifin de geçersizliğini ileri sürebilecektir. Öte yandan tüzükler, ulusal düzeyde uygulama tedbirinin kabulünü zorunlu kılmadığından bunlara karşı kişiler, bu tasarruflar kendilerini doğrudan ilgilendiriyorsa dava açabilir.

tasarrufu ve yasama dışı tasarruf ayrımı ile bağdaştırılması zordur. Lizbon Antlaşması “yasama tasarrufları” ve “yasama dışı tasarruflar” için özel bir sınıflandırma öngörmüştür ve buna göre tüzükler hem yasama tasarrufu olarak hem de yasama dışı tasarruf olarak kabul edilebilir. Bu sebeple “düzenleyici tasarruf” teriminin ilgili tedbirin genel uygulanabilirliğini vurgulamak amacından ziyade düzenleyici tasarrufları yasama tasarruflarından ayırmak amacıyla kullanıldığını söylemek mümkündür. İngilizce’de *regulatory act*, Fransızca’da *acte réglementaire* ve Almanca’da *Rechtsakte mit Verordnungscharakter* kavramlarının yasama dışı tasarruflar için kullanıldığından bahisle 263. maddede öngörülen düzenleyici tasarruf kavramının, yasama tasarruflarını içermediği sonucuna varılmalıdır. Başka bir deyişle “düzenleyici tasarruf”, ABİHA’nın 289(3) maddesinde öngörülen yasama tasarruflarından sayılamayacağından, ABİHA sistematğine göre geriye sadece ABİHA’nın 290. ve 291. maddelerinde öngörülen yasama dışı tasarruf kategorileri kalmaktadır. Hofmann ve diğerleri, s. 815; Arsava, s. 28.

⁶⁴⁰ “Uygulama tedbiri” (*implementing measure - mesures d'exécution*) kavramının da aynı şekilde yalnızca tüzük, direktif ve karardan bahseden ABİHA kapsamında tanımlanmadığı görülmektedir. Uygulama tedbiri, esas tasarrufu işler hale getirmek için gereken tedbirler olarak tanımlanabilir. Örneğin direktifler üye devletlerde uygulama tedbirlerinin kabulünü gerektirir. Tüzük ise doğrudan uygulanır ve uygulama tedbiri gerektirmez. Öte yandan karar, çoğunlukla uygulama tedbiri gerektirmeyecek şekilde öngörülür. Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 445.

⁶⁴¹ Mendes, Participation, s. 46.

⁶⁴² Hofmann ve diğerleri, s. 814.

⁶⁴³ Magiera ve Weiß, s. 493.

Yukarıda açıklanan şartlara ek olarak Divan, başvuruçunun dava açmasında hukuki bir menfaatinin bulunmasını da aramaktadır⁶⁴⁴. Bu menfaat fiilen mevcut olmalı, varsayımsal olmamalıdır. *Sniace* davasında Genel Mahkeme, menfaatin varlığının tüm iptal davalarında aranması gereken bir koşul olduğunu belirtmiştir⁶⁴⁵. İptal davasına konu tasarrufların ve başvuruçucu ile tasarruf arasındaki ilişkinin katı şartları karşısında Birlik mahkemelerinin menfaat kavramını geniş yorumladığı görülmektedir⁶⁴⁶.

c. Zaman Bakımından İptal Davası (*Ratione Temporis*)

İptal davası, tasarrufun yayımlandığı tarihten itibaren veya davacıya tebliğ edildiği tarihten itibaren veya bunların yokluğunda davacının tasarruftan haberdar olduğu tarihten itibaren iki ay içerisinde açılır. Bu husus, ABİHA'nın 263(6) maddesinde düzenlenmiştir. Birlik mahkemeleri zaman bakımından yetkiyi resen dikkate alır. Bu süreler hak düşürücü niteliktedir. Sürelerin kaçırılması halinde söz konusu tasarruf hukuka aykırılık taşısa dahi, iptal edilmediği için yürürlükte kalmaya devam edecektir⁶⁴⁷.

d. İptal Davasının Sonuçları

İptal talebini inceleyen Divan, yetkisizlik, esaslı şekil kurallarının ihlali, kurucu antlaşmaların ihlali veya kurucu antlaşmaların uygulanmasına ilişkin herhangi bir hukuk kuralının ihlali veya yetkinin kötüye kullanılması gerekçelerinden birine dayanarak tasarrufun iptaline karar verebilir. ABİHA'nın 264. maddesi uyarınca iptal talebi yerinde görülürse, Divan, dava konusu tasarrufun geçersizliğine karar verir. 266. madde ise tasarrufu iptal edilen kurum, organ, ofis veya ajansın iptal kararı doğrultusunda gerekli tedbirleri almakla yükümlü olduğunu düzenlemektedir. ESMA da Divan kararlarına uymak için gerekli tedbirleri almakla yükümlüdür.

⁶⁴⁴ Morano-Foadi ve Neller, s. 218.

⁶⁴⁵ Case T-141/03 *Sniace SA v Commission* [2005] ECR II-1197.

⁶⁴⁶ Kaczorowska-Ireland, s. 475.

⁶⁴⁷ Reçber, s. 322.

Birlik mahkemeleri, ilgili organın yerine geçerek yeni bir tedbir kabul edemez⁶⁴⁸. 266. madde tek başına bağımsız bir hukuki çare öngörmemektedir ancak geniş yorumlanmaktadır⁶⁴⁹. Örneğin ihlalin makul bir süre içerisinde sonlandırılması⁶⁵⁰ veya geçersiz kılınan tedbirin etkilerinin tümüyle ortadan kaldırılması⁶⁵¹ gerekir. Hukuka aykırılığın doğmasından önce başvuruçunun başlangıçtaki durumunun tesis edilmesi beklenir⁶⁵² veya Komisyonun tümüyle aynı bir tedbiri kabul etmemesi gerekir⁶⁵³.

İptal kararı geriye dönük sonuç doğurur. 263. madde uyarınca iptal edilen bir işlem, kurulduğu tarihten itibaren hiç tesis edilmemiş gibi kabul edilir⁶⁵⁴. Ancak geriye yürüme, başka tedbirlerin dayanağı ve muhatap sayısı fazla düzenleyici işlemlerin iptali halinde zorlaşabilir. Bu sebeple 264(2) maddesine göre Divan, gerekli görmesi halinde, tasarrufun geçersizliğinden doğan etkilerden hangilerinin kesinleşmiş sayılacağını belirtebilir. Böylece geçersizliğin kapsamına Divan karar verir⁶⁵⁵.

2. İhmal (Hareketsizlik) Davası

a. Konusu Bakımından İhmal Davası (*Ratione Materiae*)

ABİHA'nın 265(1) maddesi uyarınca, Birlik kurumlarının, organlarının, ofis veya ajanslarının kurucu antlaşmalara aykırılık teşkil edecek şekilde harekete geçmemesi halinde, üye devletler, Birliğin diğer kurumları ve gerçek ve tüzel kişiler, bu ihmalin tespiti için dava açabilirler. İhmal davası, başvuruçunun kurumu harekete geçmeye çağırmasına yönelik özel bir usul öngörmektedir. Eğer kurum, organ veya ajans bu talebi iki ay içerisinde yerine getirmezse başvuruçucu yine iki ay içerisinde

⁶⁴⁸ Case C-164/98 P DIR International Film Srl and others v Commission [2000] ECR I-447, para. 44-49; Case C-487/06 P British Aggregates Association v Commission [2008] ECR I-10515, para. 41-144.

⁶⁴⁹ Craig, Administrative Law, s. 677.

⁶⁵⁰ Case C-21/94 Parliament v Council [1995] ECR I-1827, para. 33.

⁶⁵¹ Joined Cases T-480 and 483/93 Antillean Rice Mills NV v Commission [1995] ECR II-2305; Case T-196/01 Thessalonikis v Commission [2003] ECR II-3987, para. 226; Case T-307/01 Jean-Paul François v Commission [2004] ECR II-1669, para. 109.

⁶⁵² Case T-211/02 Tideland Signal Ltd v Commission [2002] ECR II-3781, para. 44.

⁶⁵³ Joined Cases 97, 999, 193 and 215/86 Asteris AE and Hellenic Republic v Commission [1988] ECR 2181.

⁶⁵⁴ Reçber, s. 326.

⁶⁵⁵ Craig, Administrative Law, s. 677.

mahkemeye başvurabilecektir. Harekete geçme yükümlülüğü, üstün Birlik hukukundan ileri gelmelidir⁶⁵⁶. 265. madde, yalnızca kurucu antlaşmaların ihlali incelemesi ile sınırlı bir yargısal denetim öngörmektedir⁶⁵⁷. Bu, aslında 265. maddede öngörülen davanın özel niteliği gereğidir ve kurucu antlaşmada açıkça düzenlenmiş bir yükümlülüğün yerine getirilmemesine dair Parlamento ile Konsey arasındaki bütçe davasına⁶⁵⁸ dayanmaktadır⁶⁵⁹.

ESMA'nın da belirli bir konuya ilişkin olarak harekete geçmemesi, 265. madde uyarınca Divan tarafından incelenebilir. ESMA Kurucu Tüzüğü'nün 61(3) maddesine göre, ESMA'nın harekete geçme yükümlülüğü bulunmasına rağmen buna ilişkin bir karar almaması halinde ihmal davası açılabilir. O halde bu davanın konusu genel olarak ESMA'nın hareketsizliği veya eylemsizliğidir. ESMA'nın belirli bir kararı almaması yalnızca bu yönde bir yükümlülüğü söz konusu ise hukuka aykırı sayılır⁶⁶⁰.

ESMA'nın RTS'ler ve ITS'ler gibi birleşik karakterli işlemlerine ilişkin prosedürlerde, ihmal davasının, Komisyonun nihai kararı kabul etmemesi şeklindeki eylemsizliğine karşı değil ancak ESMA'nın RTS veya ITS kabul etmeme yönündeki eylemsizliğine karşı açılması daha yerinde gözükmektedir. Komisyonun, belirli bir süre içerisinde bilimsel değerlendirmesini sunmamasına ilişkin *Szomborg* davasında İlk Derece Mahkemesi, bağlayıcı olmayan hazırlık işlemlerinin yargısal denetimini tartışmıştır. Kabul edilebilir bulunmayan davada, hazırlık işlemi niteliğindeki bir tedbirin kabul edilmemesi eyleminin (veya eylemsizliğinin) yalnızca istisnai olarak dava edilebileceği sonucuna varılmıştır. Buna göre böyle bir tedbirin kabul edilmediğinden bahisle ihmal davası açılabilmesi, kesin ve hukuken bağlayıcı bir işlem sonucunu doğuracak bir prosedürün gerekli bir parçasını oluşturmasına bağlıdır⁶⁶¹. Buradan bir Avrupa Ajansının belirli bir görüşü kabul etmekten imtina etmesinin, bu görüşün bağlayıcı tasarrufun kabulü için gerekli bir adım olması şartıyla, ihmal davasına konu edilebileceği yönünde bir çıkarımda bulunmak mümkündür. Bu

⁶⁵⁶ Lenaerts ve diğerleri, s. 422.

⁶⁵⁷ Hofmann ve diğerleri, s. 849.

⁶⁵⁸ Case 13/83 European Parliament v Council [1985] ECR 1513.

⁶⁵⁹ Hofmann ve diğerleri, s. 856.

⁶⁶⁰ Joined Cases T-400/04 and T-402/04 to T-404/04 Arch Chemicals and Others v Commission [2011] ECR II-296.

⁶⁶¹ Case T-228/08 Szomborg v Commission [2009], para. 19.

türdeki işlemler dışında ESMA'nın esnek hukuk araçları ise ihmal davasına konu edilemezler⁶⁶².

b. Kişi Bakımından İhmal Davası (*Ratione Personae*)

(1) Ayrıcalıklı Davacılar

Kişi bakımından yetki (*ratione personae*) açısından ABİHA'nın 265. maddesinin ilk paragrafına göre Avrupa Parlamentosu, Avrupa Birliği Zirvesi, Konsey, Komisyon veya Avrupa Merkez Bankası, kurucu antlaşmalara aykırılık teşkil edecek şekilde harekete geçmezse, üye devletler ve Birliğin diğer kurumları, bu ihlalin tespiti için dava açabilirler. O halde 265. maddenin ilk paragrafı, 263. maddede yarı ayrıcalıklı olarak sayılan başvuru sahipleri de ayrıcalıklı sayarak üye devletlere ve tüm Birlik kurumlarına ihmal davası açma hakkı tanımaktadır. ABA'nın 13(1) maddesi uyarınca Sayıştay ve Avrupa Merkez Bankası da Birlik kurumu sayıldığından bunlar da ayrıcalıklı başvuru sahipleri olarak Parlamentonun, Konseyin, Komisyonun ve Birlik organ, ofis veya ajansların hareketsizliğine karşı yargı yoluna gidebileceklerdir. Bu madde, Birliğin harekete geçmeyen organ, ofis veya ajanslarına da aynı şartlar dahilinde uygulanır. Organ, ofis veya ajanslar ihmal davasında davalı olabilmelerine rağmen davacı olamazlar.

(2) Ayrıcalıklı Olmayan Davacılar

265. maddenin üçüncü paragrafı uyarınca gerçek veya tüzel kişiler, bir Birlik kurumunun, organının, ofisinin veya ajansının, tavsiye veya görüş haricindeki bir tasarrufunda muhatap alınmamaları sebebiyle, Divana başvurabilir. Ayrıcalıklı olmayan başvuru sahipleri, yani gerçek ve tüzel kişiler, diğer koşullara ek olarak, uygulanmasını talep ettikleri tasarrufun kendilerini muhatap alacağını kanıtlamalıdır⁶⁶³. Başka bir deyişle ihmal davası yalnızca ilgili Birlik kurumu, otoritesi veya ajansı, bu kişiye yönelik bağlayıcı bir tasarruf kabul etme konusunda

⁶⁶² Chamon, *Les Agences Décentralisées*, s. 549.

⁶⁶³ Hofmann ve diğerleri, s. 854.

hareketsiz kalmış ise açılabilir⁶⁶⁴. Kişiler, Birlik otoritesinin tavsiye gibi bağlayıcı olmayan bir tasarruf kabul etmediğinden bahisle ihmal davası yoluna başvuramazlar⁶⁶⁵.

İhmal davasını üye devlet veya Birlik kurumu gibi ayrıcalıklı başvuruçuların açması halinde, ilgili tasarrufun bağlayıcı olmasına gerek yoktur. Örneğin belirli bir konuda öneri sunmadığı için Komisyona karşı ihmal davası açılabilir⁶⁶⁶. Bununla birlikte 265. maddenin gerçek veya tüzel kişilere yönelik bu kısıtlamasını Divan geniş yorumlamaktadır⁶⁶⁷. İptal davasına ilişkin 263. maddeye göre ayrıcalıklı olmayan başvuruçular için kabul edilen ehliyet koşullarını ihmal davaları için de kabul etmektedir⁶⁶⁸. Buna göre gerçek veya tüzel kişi, Birlik otoritesinin kabul etmekte hareketsiz kaldığı ve aslında başka bir kişiyi muhatap alacak bir tasarruf ile doğrudan ve bireysel olarak ilgili ise ihmal davası açabilir⁶⁶⁹.

c. Zaman Bakımından İhmal Davası (*Ratione Temporis*)

İhmal davası, ilgili Birlik kurumunun, organının, ofisin veya ajansın, harekete geçmeye davet edilmesinden sonra iki ay içerisinde tutumunu belirlememesi halinde, bu iki aylık sürenin dolmasını takiben başlayacak iki aylık süre içerisinde açılmalıdır. Tutum belirlemeden kasıt, harekete geçme talebini tümüyle veya kısmen reddeden açık ve kesin bir cevaptır⁶⁷⁰. İlgili Birlik kurumunun, ofisinin veya ajansının genellikle bir talebi reddetmesi şeklini alan olumsuz cevabına karşı açılan bir dava, her ne kadar ihmalin giderilmesi amacını gütsse de şeklen ABİHA'nın 263. maddesi uyarınca iptal davasına konu olabilecek bir işlemdir. Kurumun, organın veya ajansın tutumunu görüş veya tavsiye biçiminde vermesi halinde ise yine 265. madde uyarınca bir eylemsizlikten söz edilemeyecektir⁶⁷¹. Bu sebeplerle ihmal kararıyla sonuçlanmış dava sayısının fazla olmadığı görülmektedir.

⁶⁶⁴ Lenaerts ve diğerleri, s. 425.

⁶⁶⁵ Case 15/70 Amedeo Chevalley v Commission [1970] ECR 975.

⁶⁶⁶ Case C-445/93 Parliament v Commission [1996].

⁶⁶⁷ Kaczorowska-Ireland, s. 501.

⁶⁶⁸ Case 246/81 Lord Bethell v Commission [1982] ECR 2277.

⁶⁶⁹ Lenaerts ve diğerleri, s. 430.

⁶⁷⁰ Hartley, s. 395.

⁶⁷¹ Morano-Foadi ve Neller, s. 235.

d. İhmal Davasının Sonuçları

Dava sonucunda hareketsiz kalmasının kurucu antlaşmalara aykırı olduğu tespit edilen kurum, organ, ofis veya ajans, Divan kararı doğrultusunda gerekli tedbirleri almakla yükümlüdür. Divan kararı, davacının talebiyle aynı olmayabilir ve davacı, ilgili Birlik kurumunun, organının, ofisinin veya ajansının ihmal davası sonucu aldığı tedbirlere karşı, iptal davasının şartları gerçekleşmişse, iptal davası açabilir⁶⁷².

3. Tazminat Davası ve Sözleşme Dışı Sorumluluk

ESMA Kurucu Tüzüğü'nün 69. maddesi, ESMA'nın veya çalışanlarının görevlerini yürütürken meydana gelen zararların, üye devletlerin ortak genel hukuk ilkelerine uygun olarak⁶⁷³, ESMA tarafından tazmin edileceğini düzenlemektedir. Divan, bu zararların tazminine ilişkin her türlü uyuşmazlığı çözme konusunda yetkilidir. ESMA'nın sözleşme dışı sorumluluğu da Birliğin, ABİHA'nın 340. maddesinde düzenlenen sözleşme dışı sorumluluğuna paraleldir⁶⁷⁴.

a. Konusu Bakımından Tazminat Davası (*Ratione Materiae*)

Tazminat davasının konusunu Birliğe yüklenebilir eylem veya eylemsizlik oluşturur. Böyle bir eylem veya eylemsizlik ya “Birlik kurumları” tarafından ya da Birliğin “görevlerini yerine getiren memurları” tarafından gerçekleştirilmelidir. Hareketsizlik halinde ise bu hareketsizlik ancak Birlik kurumlarının veya memurlarının, Birlik hukukundan doğan yükümlülüklerini ihlal etmeleri sonucu gerçekleşmişse, tazminat talep edilebilir⁶⁷⁵. Memurlarla ilgili olarak zararın mutlaka görevlerini ifa ederken doğmuş olması gerekir. Tazminat davasının kapsamı 263. madde uyarınca iptali istenebilir tasarruflara göre daha geniştir. Örneğin Avrupa

⁶⁷² Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 473.

⁶⁷³ Üye devletlerin “ortak genel hukuk ilkeleri”, üye devletlerin tümünün ortak bir biçimde kabul ettiği genel hukuk ilkeleri değil ancak idarenin sorumluluğuna hakim genel ilkelerdir. Böyle bir düzenlemenin altında tazminat davalarının açıkça içtihat hukuku ile şekillenmesi tercihi yatmaktadır. Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), s. 257; Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 483.

⁶⁷⁴ Dero-Bugny, para. 102.

⁶⁷⁵ Case T-196/99 Area Cova SA and others v Council and Commission [2001] ECR II-3597, para. 84; Case T-514/93 Cobrecaf and others v Commission [1995] ECR II-621, para. 70; Joined Cases T-344 & 345/00 CEVA and Pharmacia enterprises v Commission [2003] ECR II-229, para. 103.

Dolandırıcılıkla Mücadele Bürosu (*European Anti-Fraud Office - OLAF*) soruşturma raporu⁶⁷⁶, OLAF basın bültenleri⁶⁷⁷, Ombudsman raporları⁶⁷⁸ ve araç sürme⁶⁷⁹ gibi fiziki eylemler tazminat davasına konu olabilir.

ABIHA'nın 340(2) maddesi “kurumların” ve “memurların” sebep olduğu zararları, “Birliğin” tazmin edeceğini düzenlerken, 3. paragraf, 2. paragrafa istisna bir hüküm getirmektedir. Buna göre Avrupa Merkez Bankası, kendisinin veya memurlarının, görevlerini yerine getirirken neden oldukları zararları, üye devletlerin hukuklarında ortak olan genel ilkelere göre tazmin eder. O halde 340. maddenin Birliğin sorumluluğu ile Avrupa Merkez Bankasının sorumluluğunu birbirinden ayırdığı ve ajanslar, organlar veya Birliğin diğer birimlerinin sorumluluğu konusunda sessiz kaldığı görülmektedir. Bu sessizliğe karşı Birlik yasa koyucusu, ajansların sorumluluğunu kurucu tüzüklerinde düzenleyerek farklı bir çözüm aramıştır. Avrupa Ajanslarının tüzel kişiliğe sahip olmaları itibariyle bu çözüm, tazminat kararı verilmesi halinde tazminatın Birlik genel bütçesinden değil fakat ilgili ajansın kendi kaynaklarından karşılanması sonucunu doğurmaktadır. Bu açıdan sözleşme dışı sorumluluk konusunda Avrupa Ajanslarının konumu, Avrupa Merkez Bankasından farklı olmayacaktır⁶⁸⁰.

ESMA işlemlerinden zarar gören başvurunun, eğer ilgili işlem İtiraz Kuruluna başvuru şartlarını karşılıyorsa, önce İtiraz Kuruluna başvurması yerinde olabilir. İtiraz Kurulu başvurularını düzenleyen Kurucu Tüzük'ün 60(5) maddesi, İtiraz Kurulunun, gerekli gördüğü tedbirleri içeren kararını ilgili ESMA organına havale edeceğini düzenlemektedir ancak tazminata yalnızca Birlik mahkemeleri karar verebilir. Böyle bir duruma *Standard Rating* isimli kredi derecelendirme kuruluşunun, ESMA'nın ilgili kuruluşu kayıt altına almayı reddine ilişkin kararına karşı yönelttiği itiraz örnek gösterilebilir. İtiraz Kurulu burada “başvurucuya parasal bir tazminat ödenmesine hükmetme yetkisinin bulunmadığını⁶⁸¹” belirtmiştir. *Chamon*'a göre,

⁶⁷⁶ Case T-309/03 Manel Camós Grau v. Commission [2006] ECR II-1173.

⁶⁷⁷ Case T-193/04 Hans-Martin Tillack v Commission [2006] ECR II-3995, para. 126.

⁶⁷⁸ Case C-234/02 P European Ombudsman v Lamberts [2004] ECR I-2803, para. 63.

⁶⁷⁹ Case 9/69 Sayag v Leduc [1969] ECR 329.

⁶⁸⁰ Chamon, *Les Agences Décentralisées*, s. 551.

⁶⁸¹ Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, “Decision given under Article 60.4 Regulation (EU) No 1095/2010 in an Appeal by Global Private Rating “Standard Rating” Ltd against a decision of European Securities and Markets Authority”, 10.01.2014, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/boa_2013-14_board_of_appeal_-

İtiraz Kurulu, başvuru açısından daha elverişli bir inceleme yapacağından, başvuru, ABİHA'nın 268. maddesi uyarınca açılacak tazminat davası ile eş zamanlı olarak kararın iptali için İtiraz Kuruluna gitmelidir⁶⁸².

b. Kişi ve Zaman Bakımından Tazminat Davası (*Ratione Personae* ve *Ratione Temporis*)

Davacılar herhangi bir sınırlamaya tabi tutulmamıştır. Herkes tazminat davası açabilir. Tazminat davasının, olayın gerçekleştiği tarihten itibaren beş yıllık zaman aşımı süresi içerisinde açılması gerekir.

c. Tazminat Davasının Esastan İncelenmesi

(1) Hukuka Aykırılık

Birliğin sorumluluğu, esas olarak, zarara yol açan tasarrufun hukuka aykırı olması halinde doğar. Tazminat davası, kişinin subjektif haklarının ihlali sonucu doğan zararın giderilmesi amacını güttüğünden, 263. madde için öngörülen denetim gerekçeleri 340. madde için geçerli olmayacaktır⁶⁸³.

Hukuka aykırılık (yani hukuka aykırı eylem veya eylemsizlik) koşulu *Schöppenstedt* kararı ile ortaya konmuş, *Bergaderm* kararı ile güncellenmiştir⁶⁸⁴. Divan, katı bir yaklaşım benimseyerek tasarrufun hukuka aykırılığını “ekonomi politikasına ilişkin tedbirleri içeren yasama eyleminden doğan zarara⁶⁸⁵” bağlamıştır. Buna ek olarak bireyin korunmasına yönelik üstün bir hukuk kuralı ihlal edilmiş olmalı ve bu ihlal yeterince ağır ve açık olmalıdır. Kabul edildiği ilk yıllarda *Schöppenstedt* testi, başvuruçunun tazminat elde etmesini oldukça zorlaştırmış, ciddi bir kaybın ve ihlalin kanıtlanması şartı sebebiyle nadiren tazminat kararı verilmiştir. Bununla birlikte takdir yetkisinin söz konusu olmadığı durumlarda, başvuru, hukuka aykırılığı, illiyet bağı ve bunun sonucunda doğan zararı kanıtlayabiliyorsa, tazminat

_decision_on_appeal_gprc_v_esma_-_10_january_2014_-_rectified_0.pdf, (Standard Rating), para. 183.

(18.02.2022),

⁶⁸² Chamon, EU Agencies, s. 361.

⁶⁸³ Hofmann ve diğerleri, s. 880.

⁶⁸⁴ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 483.

⁶⁸⁵ Case 5/71 Zuckerfabrik Schöppenstedt v Council [1971] ECR 975, para. 11.

elde etme konusunda daha başarılı olmuştur. Bu içtihat zaman içerisinde ve özellikle *Bergaderm* kararı⁶⁸⁶ sonrası daha liberal bir nitelik kazanmıştır⁶⁸⁷.

Üye devletlerin Topluluk hukukunun ihlalinin doğan sorumluluklarına ilişkin Divan içtihadının gelişimi ile birlikte Topluluk kuralları ve üye devletlerin sorumluluğu arasındaki farklılıkların ortadan kalkması ihtiyacı doğmuştur⁶⁸⁸. Böylece Divan, *Bergaderm* davasında Birlik ve üye devlet sorumluluğunun koşullarının aynı olması gerektiği anlayışını ortaya koymuştur. Buna göre;

*Kurumlarının veya memurlarının görevlerini ifa ederken sebep oldukları zararlar için Topluluğun tabi olduğu sözleşme dışı sorumluluk şartları, özel gerekçelerin yokluğunda, devletlerin, Topluluk hukukunun ihlali sonucu bireyler üzerinde doğan zararlar için tabi olduğu sorumluluk şartlarından farklı olmamalıdır*⁶⁸⁹.

Buna göre, tazminat hakkının doğması için bireyin korunması amacını taşıyan herhangi bir hukuk kuralı ihlal edilmiş olmalı⁶⁹⁰, ihlal yeterince ciddi olmalı ve Birlik yükümlülüklerinin ihlali ile zarar arasında doğrudan illiyet bağı mevcut olmalıdır⁶⁹¹. Ciddi ihlal şartı, Birlik kurumlarının takdir yetkisinin sınırlarını açıkça ve ciddi bir biçimde aşmış olduğuna ilişkin incelemeyi gerektirir⁶⁹². Takdir yetkisi söz konusu değilse, Birlik hukukunun salt ihlali bu şartın oluşması için yeterlidir. Takdir yetkisinin kapsamını, dava konusu Birlik tasarrufunun kabul edildiği hukuki bağlam çerçevesinde değerlendirecek olan Divandır. Tasarrufun genel veya bireysel, yasama tasarrufu veya yasama dışı tasarruf olup olmaması önemli değildir⁶⁹³. Genel olarak ilgili tedbirin dayandığı kurucu antlaşma hükmü veya ikincil Birlik hukuku, Birlik otoritesini “politik bir tercihte” bulunmaya itiyorsa, takdir yetkisinin bulunduğu kabul edilmektedir⁶⁹⁴.

⁶⁸⁶ Case C-352/98 P *Bergaderm* and *Goupil* v *Commission* [2000] ECR I-5291.

⁶⁸⁷ Craig, *Administrative Law*, s. 702.

⁶⁸⁸ Hofmann ve diğerleri, s. 881.

⁶⁸⁹ Bkz. dpn. 686, *Bergaderm*, Özet, para. 2.

⁶⁹⁰ Örneğin iyi idare ilkesi tek başına kişilere haklar bahsetmez. Öte yandan tarafsızlık, ayrımcılık yapmama, orantılılık, meşru beklentiler, dinlenilme, sebepsiz zenginleşme yasağı gibi temel Birlik ilkelerinin ihlalinde bireylerin korunmasını amaçlayan hukuk kurallarının ihlali söz konusudur. Hofmann ve diğerleri, s. 883.

⁶⁹¹ Bkz. dpn. 686, *Bergaderm*, para. 42.

⁶⁹² Bkz. dpn. 686, *Bergaderm*, para. 43.

⁶⁹³ Bkz. dpn. 686, *Bergaderm*, para. 46; Case C-472/00 P *Commission* v *Fresh Marine* [2003] ECR I-7541, para. 27; Case C-282/05 P *Holcim (Deutschland)* v *Commission* [2007] ECR I-2941, para. 48-49.

⁶⁹⁴ Lenaerts ve diğerleri, s. 522.

Divan içtihadı uyarınca ESMA'nın düzenleyici işlemleri açısından ciddi ihlal şartının karşılanması kolay gözükmemektedir. Öncelikle Divan, finansal denetim alanındaki düzenlemeleri genellikle kişilere doğrudan haklar bahşeden düzenlemeler olarak değerlendirmeme eğilimindedir. *Paul* kararında Divan dolaylı olarak, piyasalara ilişkin direktiflerin, ulusal otoritelerin yetersiz denetimi sebebiyle mevduatları zarar gören kişilere doğrudan haklar bahşetmediğini, direktiflerin mevduat sahiplerini koruma amacını taşımadığını tartışmıştır⁶⁹⁵. Bu durumda Birlik kurallarını ihlal eden bir ESMA işlemine dayanan tazminat davası, ilgili Birlik kuralı davacıyı muhatap alacak belirli bir eylemi açıkça düzenlediği ölçüde başarılı olabilecektir⁶⁹⁶.

(2) Zarar ve İlliyet Bağı

Zarar ile illiyet bağı şartları dar yorumlanmaktadır⁶⁹⁷. Zararın varlığını Birlik mahkemeleri vaka temelinde değerlendirecektir. Başvurucu, zararın fiilen gerçekleştiğini ve kesin olduğunu kanıtlamalıdır ve zarar ölçülebilir olmalıdır⁶⁹⁸. Maddi zararın yanında manevi zarar da talep edilebilir⁶⁹⁹. Divan, illiyet bağına ilişkin olarak “ilgili kurumun kusuru ile iddia edilen zarar arasında doğrudan sebep sonuç bağı⁷⁰⁰” veya “eylemin hukuka aykırılığı ile iddia edilen zarar arasında doğrudan sebep sonuç ilişkisi⁷⁰¹” gibi farklı formüllerden yararlanmıştır. Bu ilişkide belirleyici olan husus, Birlik sorumluluğunun, zararın yalnızca hukuka aykırı davranışın doğrudan bir sonucu olması halinde doğacağıdır⁷⁰². İspat yükü başvuru üstündedir⁷⁰³.

⁶⁹⁵ Case C-222/02 *Peter Paul and others v. Bundesrepublik Deutschland* [2004] ECR I-9425, para. 40, 41.

⁶⁹⁶ Cleynenbreugel, *Market Supervision*, s. 160.

⁶⁹⁷ Baykal ve Göçmen, *Kurumsal Hukuk*, s. 488.

⁶⁹⁸ Case T-415/03 *Cofradía de pescadores "San Pedro" de Bermeo and Others v Council* [2005] ECR II-4355, para. 110.

⁶⁹⁹ Case T-485/93 *Dreyfus v Commission* [1996] ECR II-1101.

⁷⁰⁰ Case T-149/96 *Coldiretti and 110 farmers v Council and Commission* [1998] ECR II-3841, para. 101.

⁷⁰¹ Case T-146/01 *DLD Trading v Council* [2003] ECR II-6005, para. 72; Case T-220/96 *EVO v Council and Commission* [2002] ECR II-2265, para. 41; Case T-226/01 *CAS Succhi di Frutta v Commission* [2006] ECR II-2763, para. 37; Case T-193/04 *R Tillack v Commission* [2004] ECR II-3575, para. 54.

⁷⁰² *Joined Cases 64 & 113/76, 167 & 239/78, 27, 28 & 45/79 Dumortier frères SA and others v Council* [1979] ECR 3091, para. 21.

⁷⁰³ Case 253/84 *GAEC v Council and Commission* [1987] ECR 123, para. 21; Case T-168/94 *Blackspur DIY and others v Council and Commission* [1995] ECR II-2627, para. 40; Case T-146/01 *DLD*

d. Tazminat Davasının Sonuçları

Tazminat davası sonucu davacıya belirli bir tazminatın ödenmesine hükmedilir⁷⁰⁴. İptal kararının aksine ABİHA'nın 340(2) maddesi uyarınca verilen tazminat kararı yalnızca başvuran üzerinde etki doğurur⁷⁰⁵. Bu karar eda hükmü niteliği taşır ve icra kabiliyetine sahiptir. Böylece davayı kazanan kişi kendi ülkesinde yürürlükte bulunan medeni usul kuralları uyarınca icra takibi başlatabilir. Bununla birlikte uygulamada tazminat kararının nadiren verildiği görülmektedir⁷⁰⁶.

C. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi İşlemlerine Karşı Başvurulabilecek Diğer Yargı Yolları

1. Ön Karar Prosedürü

Ön karar prosedürü, Birlik mevzuatında yorum birliğini sağlayarak⁷⁰⁷ ulusal mahkemeler ile Divan arasında iş birliğinin sağlanması ve entegrasyonu derinleştirme görevi görmektedir⁷⁰⁸. Burada Divana başvuracak ve Birlik hukuku yorumuna veya geçerliliğine ilişkin Divan kararını uygulayacak olan ulusal mahkemelerdir⁷⁰⁹. Doğrudan etki, Birlik hukukunun ihlali sonucu bireylerin zarar görmesi halinde üye devletlerin sorumluluğu ve Birlik hukukunun üstünlüğü gibi pek çok temel ilke ön karar prosedürü çerçevesinde geliştirilmiştir. Prosedür aynı zamanda bireylerin haklarının korunmasına da hizmet etmekte ve kişilerin ulusal mahkemeler aracılığıyla Divana erişebilmesini sağlamaktadır. ABAD Statüsü uyarınca Genel Mahkeme, ABİHA'nın 267. maddesinde düzenlenen bu yargı yolunda görevli kılınmadığından Adalet Divanının münhasır yargı yetkisi söz konusudur.

Trading v Council [2003] ECR II-6005, para. 73; Case T-367/03 Yedaş Tarım ve Otomotiv Sanayi ve Ticaret v Council and Commission [2006] ECR II-873, para. 57.

⁷⁰⁴ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 492.

⁷⁰⁵ Kaczorowska-Ireland, s. 514.

⁷⁰⁶ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 493.

⁷⁰⁷ Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), s. 260.

⁷⁰⁸ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, ss. 497-498.

⁷⁰⁹ Morano-Foadi ve Neller, s. 189.

a. Ön Karar Başvurusunun Konusu

267. madde uyarınca Divan, hem Birlik hukukunu yorumlama hem de Birlik kurumları, ofisleri, organları veya ajanslarının kabul ettiği Birlik tasarruflarının geçerliliği hakkında karar verme yetkisine sahiptir. Ancak Birlik hukukunun yorumlanması, Divanın 267. madde kapsamındaki temel faaliyeti haline gelmiştir⁷¹⁰.

Birlik hukukunun geçerliliği sorusu, belirli bir Birlik kuralının Birlik hukukuna aykırılığından bahisle geçersiz kılınıp kılınmamasına ilişkindir⁷¹¹. Yorum ise kısaca Birlik hukuku kuralının nasıl yorumlanması gerektiğine ilişkin soruları içerir. Divan, Birlik hukukunu teorik olarak ve objektif bir biçimde yorumlamalıdır. Divan, tüm Birlik hukuku kaynakları hakkında yorum yapabilir. Geçerlilik denetimi ise yalnızca Birlik kurumlarının, ofislerinin, organlarının veya ajanslarının tasarrufları hakkında yapılabilir. Birincil hukuk hakkında geçerlilik incelemesi yapılamaz⁷¹².

ABİHA'nın 267. maddesi uyarınca Divan, hukuki bağlayıcılığına bakılmaksızın bütün Birlik tasarruflarının yorumlanması ve geçerliliği hakkında ön karar verebilir⁷¹³. *Grimaldi* davasında ortaya konduğu üzere tavsiye biçimindeki bağlayıcı olmayan tasarruflara karşı her ne kadar iptal davası açılmasa da bunlar, geçerlilik ve yorum yönünden ön karara konu edilebilir⁷¹⁴. Bu husus, bağlayıcı olmayan esnek hukuk araçlarına sıklıkla başvuran ESMA açısından önemli olduğu gibi esnek hukuk araçları doğrultusunda kabul edilecek ulusal tasarruflar açısından da önemlidir⁷¹⁵. Ulusal mahkemeler hüküm kurarken çoğunlukla bağlayıcı olmayan Birlik tasarruflarını da dikkate aldığından, Birlik tasarruflarının geçerliliğinin ön karar prosedürü uyarınca denetlenebilmesi önemli bir araçtır⁷¹⁶.

Yerleşik içtihat uyarınca Divan ulusal hukuku ilgilendiren konular veya olgular hakkında karar veremez⁷¹⁷, ulusal hukuku yorumlayamaz veya taraflar arasındaki uyuşmazlığı çözemez. Divanın, Birlik tasarrufunun geçerliliğine ve yorumlanmasına

⁷¹⁰ Kaczorowska-Ireland, s. 390.

⁷¹¹ Joined Cases C-293/12 and 594/12, *Digital Rights Ireland Ltd v Minister for Communications, Marine and Natural Resources* [2014] ECR I-238.

⁷¹² Baykal ve Göçmen, *Kurumsal Hukuk*, s. 502.

⁷¹³ Mustafa T. Karayığit, *Avrupa Birliği Anayasa Hukuku*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2019, s. 415.

⁷¹⁴ Case 322/88 *Grimaldi v Fonds des maladies professionnelles* [1989] ECR 4407, para. 8.

⁷¹⁵ Hofmann ve diğerleri, s. 866.

⁷¹⁶ Lenaerts ve diğerleri, s. 464.

⁷¹⁷ İçtihat örnekleri için bkz. Lenaerts ve diğerleri, s. 233.

ilişkin değerlendirmelerinde 263. maddede öngörülen iptal gerekçelerini dikkate aldığı görülmektedir.

b. Ön Karar Başvurusunda Bulunabilecek Taraflar

Ön karar yoluna yalnızca ulusal mahkemenin talebi üzerine başvurulabilir. Eğer ulusal mahkeme, Birlik hukuku ile ilgili sorunu, alacağı karar ile ilgili bulmaz ise ön karar başvurusunda bulunmayabilir. O halde ön karar prosedürü, öncelikle, ulusal mahkemenin Birlik hukukundan doğan bir sorunun çözümüne ihtiyaç duymasını gerektirir⁷¹⁸. Bundan sonra ön karar başvurusu geçerlilik ve yorum olmak üzere ikiye ayrılır ve ABİHA'nın 267. maddesine göre “iç hukuka göre kararlarına karşı kanun yolunun kapalı olduğu mahkemeler” ile “kararlarına karşı kanun yolunun kapalı olmadığı mahkemeler” için geçerlilik ve yorum kuralları farklıdır.

Nihai yargı merci niteliğinde olmayan ulusal mahkemeler yani alt mahkemeler, Birlik hukukunun yorumlanması amacıyla ön karar prosedürüne başvurma hakkına sahiptir. Başka bir deyişle alt mahkeme, gerekli görmesi halinde yorum için ön karar prosedürüne başvurabilir⁷¹⁹. Kararlarına karşı kanun yolunun kapalı olduğu nihai mahkemeler ise Birlik hukukunun yorumlanması amacıyla kural olarak ön karar prosedürüne başvurmakla yükümlüdür. Ancak bazı şartlar mevcutsa başvuru yükümlülüğünün ortadan kalkacağı kabul edilmektedir. Nihai mahkeme bu durumda yine de ön karar başvurusunda bulunmayı seçebilir. Bu şartlar Birlik hukukunun yorumlanması ile ilgili *CILFIT* davasında ortaya konmuştur⁷²⁰. Buna göre ilk olarak Birlik hukukuna ilişkin soru, “cevabı ne olursa olsun, davanın sonucunu etkilemeyecek nitelikte” ise başvuru yükümlülüğü doğmaz. İkincisi Divan, benzer bir durumla ilgili soruyu daha önce cevaplamışsa başvuru yükümlülüğü ortadan kalkar. Bu istisnaya “*acte éclairé*” doktrini adı verilmektedir ve mahkeme, önceki kararlarında Divanın tümüyle aynı olmasa da benzer bir durumu açıklığa kavuşturduğu kanaatinde ise ön karar prosedürüne başvurmasına gerek yoktur. Üçüncü istisna ise “*acte clair*” doktrini olarak anılmaktadır ve buna göre Birlik hukukunun doğru bir

⁷¹⁸ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 506.

⁷¹⁹ Göçmen, s. 361.

⁷²⁰ Case 283/81 Srl CILFIT e Lanificio di Gavardo SpA v Ministero della Sanità [1982] ECR 3415, para. 10, 14, 16.

biçimde nasıl uygulanacağı ulusal mahkeme için yeterince açık ve makul şüpheyi yer bırakmayacak nitelikte ise, mahkeme ön karar başvurusunda bulunmayabilir⁷²¹. Bu, en geniş kapsamlı istisnadır ve ulusal mahkemenin, Birlik hukukunu yanlış yorumlaması sonucunu doğurabilir⁷²². Bu sebeple Divan, ulusal mahkemelerin yorumun doğruluğuna hemen kanaat getirmemeleri yönünde çağrıda bulunmaktadır⁷²³.

Birlik hukukunun geçerliliği hakkında ise alt mahkemeler, mevcut itirazlara rağmen ilgili Birlik tasarrufunun hukuka uygun olduğu kanaatini taşıyabilir. Bu durumda ön karar prosedürüne yine de başvurulabilirler. Bununla birlikte alt mahkeme, ilgili Birlik tasarrufunun hukuka aykırı olduğu kanaatinde ise ön karar başvurusunda bulunmakla yükümlüdür⁷²⁴. Kararlarına karşı kanun yolunun kapalı olduğu nihai ulusal mahkemeler ise Birlik hukukunun geçerliliği ile ilgili sorunları mutlaka ön karar prosedürüne konu etmekle yükümlüdür.

c. Ön Karar ve Sonuçları

Birlik tasarrufunun, ön karar çerçevesinde hukuka aykırı bulunması halinde geçersizlik kararı, ulusal mahkemeyi bağlar. Ancak tasarruf yürürlükte kalmaya devam eder. Bu, ön karar prosedürünü iptal davasından ayıran bir özelliktir. ICC davasında Divan, Birlik tasarruflarının geçersizliğine ilişkin kararların *erga omnes* etkisine dikkat çekmiştir⁷²⁵. Bu kararlar diğer ulusal mahkemelerin de aynı işlemi geçersiz bulması için yeterli gerekçe sağlamalıdır. O halde ön karar prosedürü

⁷²¹ Baykal ve Göçmen, Kurumsal Hukuk, s. 512.

⁷²² Armin Cuyvers, "Preliminary References under EU Law", **East African Community Law Institutional, Substantive and Comparative EU Aspects**, (Ed. Ugirashebuja ve diğerleri), Brill | Nijhoff, 2017, (Preliminary References), s. 280.

⁷²³ Divanın ulusal mahkemelerin Birlik hukukunu yorumlarken dikkat çektiği ölçütler *CILFIT* kararında ortaya konmuştur. Bir kere Birlik mevzuatı çeşitli dillerde kaleme alınmıştır dolayısıyla ilgili Birlik hukuku kuralının yorumu farklı dillerde karşılaştırma yapılmasını içerir. Öte yandan Birlik hukuku kendine özgü bir terminolojiden yararlanmaktadır ve üye devletlerin kullandıkları terminoloji ile her zaman aynı olmayabilir. Dahası Birlik hukuku kuralları kendi bağlamı içerisinde ele alınmalı ve Birlik hukukunun bütünlüğü ışığında yorumlanmalıdır. Case 283/81 Srl CILFIT e Lanificio di Gavardo SpA v Ministero della Sanità [1982] ECR 3415, para.18-20.

⁷²⁴ Göçmen, s. 364.

⁷²⁵ Case 66/80 International Chemical Corporation v Amministrazione delle Finanze dello Stato [1981] ECR 1191. Bununla birlikte Birlik hukukunun geçerliliğine ilişkin Divan kararlarının *erga omnes* etkiye sahip olmadığı söylenebilir çünkü burada "geçerlilik" sonucuna Divan yalnızca kendisine havale edilen soru çerçevesinde varmaktadır. Yorum kararları ise *erga omnes* etkiye sahip değildir. Tekinalp (Tekinalp/Tekinalp), s. 266.

çerçevesinde iptal sonucu kıyas yoluyla, dolaylı biçimde doğmaktadır⁷²⁶. Bununla birlikte tasarrufu kabul eden Birlik otoritesi, Divan kararı doğrultusunda gerekli tedbirleri almalı⁷²⁷, geçersizliğine karar verilen tasarrufu uygulamaktan imtina etmeli, tespit edilen hukuka aykırılığı sonlandırmalıdır⁷²⁸.

Birlik hukukunun yorumlanması hakkındaki ön karar bakımından ise Divan, gerek yöneltilen sorun gerek çözüme kavuşturulması gerekli diğer hususlar bakımından ulusal mahkemenin bu yorumla bağlı olduğu sonucuna varmıştır⁷²⁹. Divan, burada, ulusal kuralların Birlik hukuku ile uyumlu olup olmadığına ilişkin bir karar veremez veya ulusal hukuku doğrudan yorumlayamaz ancak ulusal mahkeme için Birlik hukukunu yorumlayarak, bu mahkemenin, Birlik hukukunu ilgilendiren uyuşmazlığa ilişkin karar vermesini sağlar⁷³⁰. Şüphesiz 267. madde uyarınca yürütülen prosedürün temelinde soruyu yöneltten mahkemenin ön kararı dikkate alması düşüncesi yatar. Ancak ön karar, ulusal mahkemenin ilgili uyuşmazlığı çözmesine izin verdiği ölçüde bağlayıcıdır⁷³¹. Bağlayıcılık bu anlamda kısıtlı olduğu gibi ulusal mahkeme aynı soruyu ikinci bir ön karar talebine konu edebilir⁷³².

2. Hukuka Aykırılık Def'i

a. Konusu Bakımından Hukuka Aykırılık Def'i (*Ratione Materiae*)

Birliğin bir kurum, organ, ofis veya ajansı tarafından kabul edilmiş genel uygulama alanına sahip bir tasarrufun söz konusu olduğu bir davada, taraflardan biri, ABİHA'nın 263(2) maddesinde belirtilen gerekçelere dayanarak bu tasarrufun uygulanamaz olduğunu ileri sürebilir. Hukuka aykırılık def'i, 263. madde çerçevesindeki iptal nedenlerinin tümüne yani yetkisizlik, esaslı şekil kurallarının

⁷²⁶ Craig, Administrative Law, s. 679.

⁷²⁷ Joined Cases 117/76 and 16/77 Ruckdeschel and others v Hauptzollamt Hamburg-St. Annen [1977] ECR 1753, para. 13; Case 4/79 Providence Agricole de la Champagne [1980] ECR 2823, para. 44; Case 66/80 International Chemical Corporation v Amministrazione delle finanze dello Stato [1981] ECR 1191, para. 16.

⁷²⁸ Joined Cases 117/76 and 16/77 Ruckdeschel and others v Hauptzollamt Hamburg-St. Annen [1977] ECR 1753, para. 13.

⁷²⁹ Joined Cases 28, 29, 30/62, Da Costa en Schaake NV and Others/Nederlandse Belastingadministratie [1963] ECR 31.

⁷³⁰ Karayığit, s. 414.

⁷³¹ Morano-Foadi ve Neller, s. 414.

⁷³² Case 244/80 Foglia v Novello (No.2) [1981] ECR 3045.

ihlali, kurucu antlaşmaların ihlali veya kurucu antlaşmaların uygulanmasına ilişkin herhangi bir hukuk kuralının ihlali veya yetkinin kötüye kullanılması gerekçelerine dayanılarak ileri sürülebilir.

ABIHA'nın 277. maddesinde düzenlenen hukuka aykırılık def'i bağımsız bir yargı yolu değildir. İlgili tasarrufun, dava açma süresi dolduktan sonra etkileri bakımından kesinleşeceğini öngören hukuki kesinlik ilkesi ile hukuka aykırı tasarrufların denetlenmesi yani hukukilik ilkesi arasında bir denge kurmayı hedefler⁷³³. Bu itibarla 277. maddeye, iptal veya tazminat davası gibi bağımsız bir dava olmaksızın başvurulamaz⁷³⁴. Derdest iptal, ihmal, tazminat ve ihlal davaları çerçevesinde başvurulabilse de hukuka aykırılık def'ine uygulamada daha çok iptal davasıyla ilgili olarak ve Birlik tüzüklerinden doğan bireysel kararlara itiraz etmek için başvurulmaktadır⁷³⁵.

Hukuka aykırılık def'i, genel uygulama alanına sahip her türlü tedbire karşı ileri sürülebilir. Genel uygulama alanına sahip tasarruflar genel kurallar öngörür. Tasarrufun şekli, yani tüzük, direktif veya karar niteliği önemli değildir. Örneğin ihale daveti⁷³⁶, personel kuralları⁷³⁷ veya değerlendirme rehberleri⁷³⁸ gibi çok çeşitli tasarruflar 277. madde kapsamına dahildir. Divan, Birlik kurumlarının iç işlemlerine karşı hukuka aykırılık def'i ileri sürülmesini dahi kabul etmektedir⁷³⁹.

b. Kişi ve Zaman Bakımından Hukuka Aykırılık Def'i (*Ratione Personae* ve *Ratione Temporis*)

277. madde açıkça genel uygulama alanına sahip her türlü tasarrufa karşı davanın "her bir tarafının" hukuka aykırılık def'i ileri sürebileceğini düzenlemektedir. Kural olarak hukuka aykırılık def'ini doğrudan yargı yoluna taraf başvuru ve davalılar ileri sürebilir. Bununla birlikte istisnai olarak Birlik mahkemeleri de

⁷³³ Hofmann ve diğerleri, s. 858.

⁷³⁴ Case T-369/03 Arizona Chemical BV and Others v. Commission [2005] ECR II - 5839, para. 129.

⁷³⁵ Kaczorowska-Ireland, s. 497.

⁷³⁶ Case 92/78 Simmenthal v Commission [1979] ECR 777, para. 34 vd.

⁷³⁷ Case C-301/02 P Tralli v European Central Bank [2005] ECR I-4071.

⁷³⁸ Case F-19/05 Ferriz v Commission [2006] SC-I-A-1-41, II-A-1-135, para. 36.

⁷³⁹ Case C-171/00 Alain Libéros v Commission [2002] ECR I-451, para. 35; Joined Cases C-189, 202, 205-208 & 213/02 P Dansk Rørindustri and Others v Commission [2005] ECR I-5425, para. 214, 237.

hakkında dava açılan tedbirlerin dayanağı genel tasarrufun hukuka aykırılığını resen değerlendirebilir⁷⁴⁰. Birlik kurumlarının, üye devletler ve bireylerin aksine hukuka aykırılık def'i ileri sürmekte menfaatlerinin bulunduğunu kanıtlamalarına gerek yoktur⁷⁴¹.

Hukuka aykırılık def'inin ileri sürülebilmesi herhangi bir süreye tabi değildir. Ancak Divan, 277. maddenin, iptal davasına ilişkin 263. maddenin gerekliliklerinden kaçınmak amacıyla kullanılamayacağını karara bağlamıştır. Buna göre 277. maddenin temel amacı, 263. maddede öngörülen sürenin dolması sebebiyle hakkında iptal davası açılmayan genel uygulama alanına sahip hukuka aykırı tasarrufa karşı kişileri korumaktır. Uygulama tedbirinin hukuki dayanağını oluşturan genel uygulama alanına sahip tasarrufun geçerliliğine itiraz edilmekte, böylece def'i, ilgili uygulama tedbirine karşı dolaylı olarak ileri sürülmüş olmaktadır⁷⁴². Bu sebeple örneğin ABİHA'nın 263(5) maddesinde öngörülen süre içerisinde muhatabı olduğu bireysel işleme karşı iptal davası açmamış kişiler hukuka aykırılık def'i ileri süremez⁷⁴³.

c. Hukuka Aykırılık Kararının Sonuçları

Tasarrufun hukuka aykırılığının tespiti halinde bu, yalnızca taraflar arasında sonuç doğurur⁷⁴⁴. Bu durumda genel nitelikli tasarruf, yalnızca başvurucunun vakası çerçevesinde uygulanamaz kılınacaktır. Başka bir deyişle uygulama tedbiri başvuru açısından iptal edilir ancak uygulama tedbirinin dayanağı genel uygulama alanına sahip diğer tasarruf, 263. maddede öngörülen süre dolduğu için dava konusu edilemeyeceğinden geçerli kalmaya devam eder. Bununla birlikte genel tasarrufu kabul eden ilgili Birlik kurumunun, ABİHA'nın 266(1) maddesi uyarınca Divan kararı doğrultusunda gerekli tedbirleri almakla yükümlü olduğundan, uygulamada bu tasarrufu değiştirmesi veya ilga etmesi beklenir⁷⁴⁵.

⁷⁴⁰ Case 14/59 Société des Fonderies de Pont-à-Mousson v High Authority [1959] ECR 215; Joined Cases T-134/03 and T-135/03 Common Market Fertilizers v Commission [2005] ECR II-3923, para. 51-52.

⁷⁴¹ Kaczorowska-Ireland, s. 499.

⁷⁴² Joined Cases 87, 130/77, 22/83, 9 and 10/84 Vittorio Salerno and Others v Commission and Council [1985] ECR 2523, para. 3.

⁷⁴³ Case 156/77 Commission v Belgium [1978] ECR 188, para. 22.

⁷⁴⁴ Case C-441/05 Roquette Frères [2007] ECR I-1993, para. 39.

⁷⁴⁵ Kaczorowska-Ireland, s. 500.

SONUÇ

Avrupa Birliği'nde sermaye piyasalarının hukuki denetimini konu alan çalışmamız böyle bir rejimin, hukukun üstünlüğü ve iyi idare ilkeleri uyarınca kişilerin haklarını güvence altına alabilecek bir biçimde kurulup kurulamayacağı sorusuna yanıt aramıştır. Literatürde bu soruya farklı açılardan katkılar yapılmıştır. Öncelikle Avrupa Ajanslarını her boyutuyla ele alan zengin bir Birlik hukuku literatürü mevcuttur. Son zamanlarda Avrupa Denetleyici Otoriteleri ve doğrudan ESMA ile ilgili çalışmalar da artmıştır. Avrupa Birliği sermaye piyasaları hukuku ve finansal regülasyon çalışmaları yanında, Avrupa Birliği idare hukuku ve idari usul hukukuna yönelik literatür de bu çalışmanın ana dayanaklarını oluşturmaktadır. Ancak yukarıda ifade edilen araştırma sorusu, tüm bu alanları bütünlükçü bir kamu hukuku yaklaşımıyla bir araya getirecek şekilde ele alınmamıştır. Bu eksikliğin giderilmesi yoluyla akademik literatüre katkı sağlamak hedeflenmiştir.

Bu doğrultuda birinci bölümünde temel kavramlar, bu denetime duyulan ihtiyaç, denetimin tarihsel gelişimi ve hukuki kaynakları ele alınmıştır. Bu bölüm çerçevesinde, Avrupa Birliği'nde sermaye piyasalarının hukuki denetiminin gelişiminin neredeyse Birliğin kendi gelişimi kadar inişli çıkışlı, zorlu ve dönemin politik eğilimlerini yansıtan bir süreçte yayıldığı görülmektedir.

Avrupa Birliği politikaları, Birlik sermaye havuzlarının genişletilmesini ve derinleştirilmesini, sınır ötesi piyasalara erişimin sağlandığı, uyumlaştırılmış hukuk ile desteklenen tek bir Birlik finansal piyasasının kurulmasına bağlamıştır. Uzunca bir süre finansal entegrasyonun, daha yüksek büyümeye ve istihdama hizmet edeceği düşüncesi hakim olmuştur. Bu temel varsayımların izine 1966 yılında kabul edilen *Segré Raporu*'nda rastlanılabilir ancak sermaye piyasası düzenleme rejimi, radikal bir biçimde, 1999 yılında kabul edilen FSAP ile başlayan dönemde değişmiştir. Sermaye piyasalarına ilişkin düzenleyici rejim başlangıçta çoğunlukla asgari uyumlaştırmaya dayanmış, kriz sonrası ise finansal istikrar sorunu açığa çıkmış, asgari uyumlaştırma, yerini uzmanlığa dayanan yeni bir uluslar üstü kurumsal yapının kurulması fikrine bırakmıştır. Avrupa Finansal Denetim Sistemi olarak adlandırılan yapılanma içerisinde 2011 yılında sermaye piyasaları, bankacılık ve sigortacılık alanlarında

sırasıyla ESMA, EBA ve EIOPA kurulmuştur. Bunlar tüzel kişiliğe sahip, bağımsız ve uzman Avrupa Ajanslarıdır.

Avrupa Birliği'nde sermaye piyasalarının düzenlemesi ve denetlenmesi alanında yaşanan gelişmelerin ve bu alandaki Birlik hukuku kaynaklarının aktarıldığı birinci bölüm ışığında, *finansal regülasyonun* kapsamının gerek nicelik gerek nitelik bakımından genişlediği görülmektedir. Kabarıklaşan ve karmaşıklaşan metinlerle birlikte finansal kuruluşların, değişiklikleri ve yenilikleri takip etmesi gitgide zorlaşmaktadır. Öte yandan düzenleyicilerin ve denetleyicilerin sayısındaki artış ve faaliyet alanlarının giderek genişlemesi, sorumluluğun paylaştırılmasını zorlaştırabilir. Özellikle kabul ettikleri esnek hukuk araçları, bağlayıcı normlara dönüşebileceği gibi geçerliliğini de yitirebilir. Böylece hukuk kurallarının öngörülebilirliği, yani hukuk güvenliği büyük ölçüde zedelenebilir. Etkili regülasyonun önündeki başka bir engel de, finans dünyasının iyiden iyiye otonomlaşmasıdır. Hukukun, piyasaların hizmetine sunulmuş bir araç haline geldiği, bir hukuk sistemi kurmak yerine, “piyasaların etkinliği” gibi tek bir ilke etrafında, ekonomik sistemleri bütünleştirme aracı olarak kullanıldığı eleştirileri dikkate alınmalıdır. Kriz sonrası kabul edilen reformlar, gerçek anlamda krizin arkasında yatan sebeplerle mücadele etmemiş, yalnızca bir sonraki krizin etkilerini hafifletmeye odaklanmıştır. Örneğin kolayca sistemik risk unsuruna dönüşebildiği bilinen türev ürünlere ilişkin şeffaflık düzenlemeleri bu işlemlerin hacmini küçültmemiştir. Yüksek frekanslı alım satım (*high-frequency trading*) gibi bazı tartışmalı işlemler daha da gelişmiş, şimdiye değin düzenleyiciler nezdinde esaslı bir tepkiyle karşılaşmamıştır. Kısaca pratikler etrafında şekillenmeye devam eden piyasa mekanizmaları, kamusal yetkilerin ancak temkinli bir biçimde kullanılmasıyla denetlenmektedir.

Her halükarda günümüzde sermaye piyasaları gibi yüksek uzmanlık gerektiren alanlarda, bazı yürütme yetkilerinin, Avrupa Birliği geleneksel kurumları merkezinden uzaklaştırılması kaçınılmaz görülmüştür. Finansal kriz sonrası, Birlik finansal piyasalarına yönelik tek tip bir denetim rejimine duyulan ihtiyaç ile ESFS çerçevesi doğmuştur. Bu çerçeve içerisinde tüzel kişiliğe sahip bağımsız bir otorite olarak tasarlanan ESMA, gücü (otoriteyi) üye devletler karşısında dikey olarak merkezinde toplarken, Birlik yetkilerini yatay biçimde parçalamaktadır. İkinci bölümde ele alınan ESMA'nın düzenleme ve denetim faaliyeti, bu itibarla, iki ana eksenle tartışma

konusu olmuştur. Birincisi Avrupa Ajansları bağlamında *yetki devri tartışmaları* diğeri ise *ESMA'nın bazı alanlardaki özellikli konumu ve genişleyen faaliyet alanıdır*.

Yetki devri tartışmaları, Komisyona kurucu antlaşmalar uyarınca tanınmış yetkilerin, Avrupa Ajanslarınca kullanılıp kullanılamayacağına ilişkindir. Ajanslar, 1990'lı yılların başında ortaya çıkan yeni bir düzenleyici çerçevenin ürünüdür ve Birliğin sağlık, çevre, enerji, havacılık, finansal hizmetler gibi genişleyen politika alanlarının yarattığı iş yükü karşısında, bir dizi işlemin yürütülmesi ajanslara bırakılmıştır. Birlik politikalarının uygulanması işlevini görmeye başlamışlar, yetkilerinin kapsamı genişlemiş, görevleri “hassas” konulara kayarak iyiden iyiye belirginleşmiştir. Birlik kurumsal hukukunda yaşanan bu değişim aynı zamanda, tüzel kişiliğe sahip Avrupa Ajansları ile ilgili bağımsızlık, denetim ve hesap verebilirlik tartışmalarını da doğurmuştur.

Kurucu antlaşmalar Birlik yasa koyucusuna bir Avrupa Ajansı kurması için açık bir anayasal dayanak sağlamamaktadır. Bunun yerine ESMA'ya yürütme fonksiyonu içerisinde Komisyonun yanında *de facto* bir rol biçilmiştir. ESMA ile Komisyon arasında, gerek ESMA'nın kurumsal yapısı gerek kural koyma yetkilerinin icrası bağlamında, çok yakın bir çalışma ilişkisi mevcuttur. Bu yakın ilişki özellikle ABİHA'nın 290. ve 291. maddeleri uyarınca Komisyonun yetki devrine dayanan tasarruflar (*delegated acts*) ve uygulama tasarrufları (*implementing acts*) oluşturmada aşamasında karşımıza çıkmaktadır. Bu tasarruflar ESMA tarafından hazırlanacak RTS'lere ve ITS'lere dayanmaktadır. Komisyonun, ESMA'nın sunduğu RTS'yi veya ITS'yi kabul etmemekte tümüyle serbest olmaması ve uygulamada da nadiren reddetmesi, ESMA'nın, Komisyonun kural koyma yetkisine benzer bir yetkiye sahip olduğu ve bu yönüyle de kurumsal denge ilkesine aykırılık oluşturduğu tartışmalarını doğurmuştur. Bu yetkiyle ilgili tartışılan başka bir husus da, RTS ve ITS işlemlerinin niteliğine ilişkindir. Öncelikle bunların düzenlendikleri madde lafızlarında bazı farklılıklar bulunmasına rağmen kabul ediliş usulleri benzerdir. Esas sorun hangilerinin “düzenleyici” hangilerinin “uygulamaya ilişkin” olduklarının belirlenmesi noktasındadır. Her ne kadar ABİHA ve ESMA Kurucu Tüzüğü, bu işlemler arasında net bir ayrımı hedeflemişse de uygulamada bunun kolay olmadığı görülmüştür.

ESMA'nın bazı alanlardaki özellikli konumu ve genişleyen faaliyet alanları ise kendi içinde iki ana çerçevede ele alınabilir. Öncelikle ESMA, Kurucu Tüzüğü'nün 17., 18. ve 19. maddeleri uyarınca sıkı şartlara bağlı olsa da, doğrudan piyasa katılımcısına ve ulusal otoriteye yönelik bireysel kararlar alabilmektedir. Bu yetkiler aslında Komisyon ve ajanslar arasındaki yetki devrine ilişkin Birlik kurallarının belli ölçüde yok sayıldığını göstermektedir. ESMA ise bunlara ek olarak, EBA'nın ve EIOPA'nın dahi sahip olmadığı yetkilere sahiptir ve bazı piyasa katılımcılarını veya finansal faaliyetleri doğrudan denetleyebilmektedir. ESMA'nın şimdilik yalnızca kredi derecelendirme kuruluşları, veri depolama kuruluşları ve üçüncü ülke merkezi karşı tarafları üzerinde kayıt altına alma, takip ve izleme, soruşturma yürütme ve yaptırım uygulama yetkileri mevcuttur. Öte yandan ESMA, Kurucu Tüzüğü'nün 9. maddesinde düzenlenen finansal faaliyetlere ilişkin görevleri kapsamında bazı tehlikeli finansal araçlara veya faaliyetlere karşı harekete geçebilmekte, bunları geçici olarak yasaklayabilmekte veya kullanımlarını veya dağıtımlarını kısıtlayabilmektedir. Özellikle doğrudan denetim yetkilerine ilişkin çerçeve oluşturulurken ESMA yetkilerinin mümkün olduğunca kısıtlanmasına ve kurumsal denge ilkesinin gözetilmesine dikkat edildiği görülmektedir.

Bu yetki devri tartışmaları ve doğrudan denetim yetkileri karşısında ABAD, açığa satış ve kredi temerrüt takaslarının bazı türleri hakkında 14 Mart 2012 tarihli ve (AB) 236/2012 sayılı Tüzük'ün 28. maddesinin iptaline ilişkin 22.01.2014 tarihli kararında ESMA'nın, Kurucu Tüzüğü'nün 9. maddesinde düzenlenen yetkilerini hukuka aykırı bulmamıştır. Bazı yazarlar Divanın da onayladığı bu yeni yürütme düzeninin usul çerçevesinin, Birlik idari işlemlerinden etkilenen kişilerin menfaatlerini ve sübjektif haklarını koruyacak kapsamda geliştirilmediği kanaatindedir. Bu çerçevede yürütme fonksiyonu içerisinde yaratılan kurallar da yasama fonksiyonu gibi, Birlik kurumsal değerleri ile uyumlu olmalıdır. Aksi, Birlik hukukunun temeli, hukukun üstünlüğü ilkesi ile çelişecektir. Çalışmamızın üçüncü bölümü, böylece, bireylerin ESMA işlemlerine karşı yeterli hukuki korumaya sahip olup olmadığını irdelemiştir.

ESMA'nın genişleyen faaliyet alanları ile birlikte yasama dışı tasarrufların ve bireysel kararların sayısının artışı karşısında, usul haklarının ve adil yargılanma ilkelerinin detaylı bir biçimde düzenlendiği görülmektedir. Örneğin teknik standartlar

ve bağlayıcı olmayan kılavuz ilkeler gibi ESMA işlemleri, “kamuya danışma” usulüne veya çıkar gruplarından alınacak görüş ve tavsiyelere tabidir. Bunlar dışında soruşturma yürütme ve yaptırım uygulama prosedürlerinin tümünde şeffaflık, hesap verebilirlik, katılma ve bağımsızlık ilkelerinin yanı sıra belgelere erişim, gerekçeli karar, dilekçe ve savunma hakları gibi iyi idare hak ve ilkeleri daha fazla dile getirilmektedir. Ancak bu usul çerçevesinin uygulanması, şüphesiz, ESMA işlemlerinin yargı dışı ve yargısal denetimi ile güvence altına alınacaktır.

ESMA işlemlerinin yargı dışı ve yargısal denetimi, genel Birlik hukuku çerçevesiyle uyumludur ve idari denetim, bütçe denetimi ve nihayet yargısal denetim kendi içinde etkili hukuk yolları sunmaktadır. Her ne kadar Avrupa Ajanslarının meydana getirdiği Birlik idari işlemleri için tek bir hukuki çerçeve mevcut değilse de, ESMA, finansal piyasalara ilişkin tek tip bir Birlik yapılanmasına, ESFS’ye dahildir ve kararları, Divan denetiminden önce ESMA, EBA ve EIOPA’nın ortak İtiraz Kurulunda incelenir. İdari nitelikli bu denetim, başvuruların ilgili alandaki uzmanlar tarafından değerlendirilmesi bakımından önemlidir. Ancak ESMA’nın, kurucu antlaşma dayanağı atfedilmeksizin yürüttüğü, karmaşık kural koyma ve karar alma faaliyetleri, bu etkili denetim yollarına rağmen, aşağıda özetlenen sorunları kanaatimizce ortadan kaldırmamaktadır:

i. Avrupa Birliği hukukunun üye devletlerde doğru bir biçimde uygulanması, Birlik ve üye devlet idareleri arasında paylaşılan bir fonksiyondur. Birlik idaresinin ve üye devlet idarelerinin entegre prosedürler aracılığıyla iş birliği yapması beklenir. ESMA’nın farklı işlem türlerinin oluşturulma sürecine, kurumsal denge endişesiyle Birlik kurumlarının, iş birliğinin sağlanması endişesiyle ulusal otoritelerin katılması, sorumluluğu kimin üstlendiğinin belirlenmesini zorlaştırmaktadır. Bu da, ulusal mahkemelerin, uygulanacak hukukla ilgili yetersizliklerini doğurabilir, bireylerin haklarının korunması çerçevesini zayıflatabilir.

ii. ABIHA’nın yetki devrine dayanan tasarruflar ile uygulama tasarruflarını düzenleyen 290. ve 291. maddelerinde öngörülen rejim, idari kuralların daha elverişli ve esnek bir biçimde meydana getirilmesini amaçlarken ortaya çıkan tablo yetki devri tartışmalarını alevlendirmiştir. Bu iki maddede öngörülen ayrım da kesin olmaktan uzaktır.

iii. *Meroni* doktrini çerçevesinde Divanın belirlediği yetki devrinin sınırları, daha kapsamlı yetkilere sahip Avrupa Ajanslarının kurulmasıyla esnetilmiştir. Divan, Açığa Satış kararında ESMA yetkilerini, *Meroni* doktrinine aykırı bulmamıştır. O halde *Meroni* doktrini, günümüz Avrupa Ajanslarının denetimi ve hesap verebilirlik sorunlarını çerçevelemekte yetersiz kalmaktadır.

iv. Gerek soruşturma ve yaptırım yetkileri gerek düzenleyici işlem oluşturma yetkileri bağlamında ESMA'nın işleyişine hakim genel ilkeler, Kurucu Tüzüğü'nde ve diğer usul kurallarında belirlenmiştir. Bu dağınık düzenlemeler yerine Avrupa Ajanslarının tümüne uygulanabilir ortak bir rejim veya genel bir Birlik idari usul yasasının kabulü yararlı görülebilir. Bu eksikliğin giderilmesi, aynı zamanda, Avrupa Ajanslarının, Birlik yürütmesi içerisinde nerede konumlandığının belirlenmesine de yardımcı olabilir.

v. Ortak bir idari usul veya Avrupa Ajansları rejimi, aynı zamanda, esnek hukuk araçlarının oluşturulması ve bunların denetimi açısından da gereklidir. Zira ESMA'nın esnek hukuk araçları, bağlayıcı olmayan alelade tavsiyelerin ötesindedir ve fiili bir bağlayıcılığa yaklaşmaktadır. ABİHA'nın 263. maddesi uyarınca esnek hukuk araçlarının iptal davasına konu edilememesi (her ne kadar ön karar prosedürüne konu olabilseler de) bu araçları, Birlik hukuk düzeninde tehlikeli bir konuma yerleştirmektedir.

vi. Tüm bu sorunların çözümüne ESMA işlemlerinin yargısal denetiminin ve yargı dışı yollardan denetiminin ne kadar katkı sağlayabildiği şüphelidir. Hatta İtiraz Kurulu yapılanması da kendi içinde eleştirilebilir. Diğer bazı Avrupa Ajanslarında da karşımıza çıkan ve yargı benzeri işlevler gören bu kurullar, ortak bir rejimden yoksundur. Divan, itiraz kurullarının yürüttüğü denetimin “idari” niteliğine vurgu yapmaktadır. Yalnızca ayrıcalıklı olmayan davacıların tabi olduğu şartlar çerçevesinde iptal davası konusu olabilecek işlemleri denetleyebilmesi yanında, başvuru şartları da karmaşık bir biçimde kaleme alınmıştır. Bu doğrultuda itiraz kurullarının yürüttüğü denetimin niteliğini açıklığa kavuşturacak ve usul kurallarını mümkün olduğunca uyumlaştıracak yatay bir çerçevenin geliştirilmesi önerilebilir. Örneğin bağlayıcı olmayan tasarruflar da pekâlâ İtiraz Kurulu önüne götürülebilir. Ancak gerek İtiraz Kurulunun gerek Divanın, bu oluşumların rolünü mümkün olduğunca kısıtlı tutma eğilimi göze çarpmaktadır.

Tüm bu sorunlar ve tespitler ışığında, Birlik hukuku açısından şüpheli temeller üzerine kurulu ESMA'nın, kapsamı giderek genişleyen faaliyetleri karşısında yurttaşların ne ölçüde korunduğu, finansal regülasyon çağında, kritik bir soru olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu bağlamda ESMA'nın, düzenleyici işlem yaratma, bireysel karar alma, doğrudan denetim gibi faaliyetlerine uygulanacak usul yükümlülüklerinin genişletilmesi ve bütünlükçü bir Avrupa Ajansları çerçevesi içerisine yerleştirilmesi bir çare olarak düşünülebilir. Ancak bu usul yükümlülüklerinin, meşruiyet tartışmalarını dindirmeye yetip yetmeyeceği sorunu karşısında önerimiz, Avrupa Birliği'nde sermaye piyasalarının denetlenmesi rejiminin, genel idare hukuku ilkeleri ve idari usul hukuku bakımından incelenmesine yönelik daha fazla çalışma yürütülmesi yönündedir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

Akgüner, Tayfun, **İdare Hukuku**, 9. Baskı, Der Yayınları, İstanbul, 2021.

Akyılmaz, Bahtiyar, Murat Sezginer ve Cemil Kaya, **Türk İdare Hukuku**, 14. Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara, 2021.

Alemanno, Alberto, “Le Principe d'Ouverture en Droit Européen”, **Revue du Droit de l'Union Européenne**, Sayı: 4, 2012, ss. 627-653.

Altay Kaygısız, Timur, “Tezgahüstü (OTC) Türev İşlemlerin Merkezi Takası”, **Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi Yeterlik Etüdü**, 2008, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1011>, (24.02.2022).

Alyanak, Servet, “Avrupa Birliği Adalet Divanı’nın Teşkilatlanması”, **Ankara Barosu Dergisi**, Sayı: 3, 2014, ss. 253-281.

Andenas, Mads ve Iris H-Y Chiu, **The Foundations and Future of Financial Regulation: Governance for Responsibility**, Routledge, Abingdon, 2014.

Arnall, Anthony, “Judicial Review in the European Union”, **The Oxford Handbook of European Union Law**, Ed. Damian Chalmers ve Anthony Arnall, Oxford University Press, Oxford, 2015, ss. 376-402.

Arsava, A. Füsün, “AB’nin Çalışma Usulleri Hakkındaki Sözleşmesinin 263. Madde 4. Fıkrasında Öngörülen Tüzük Karakterli Tasarrufların Bireysel Hakların Korunmasına Katkısı”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt: 18, Sayı: 3-4, 2014, ss. 21-36.

Auby, Jean-Bernard, “La Crise, l’État, Les Marchés Financiers”, **Revue Droit Administratif**, Sayı: 4, 2009, Repère 4.

Avgouleas, Emilius ve Guido Ferrarini, “A Single Listing Authority and Securities Regulator for the CMU and the Future of ESMA”, **Capital Markets Union in Europe**, Ed. Danny Busch, Emilius Avgouleas ve Guido Ferrarini, Oxford University Press, Oxford, 2018, Bölüm 4.

Aytaç, Zühtü, **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1988.

Azoulai, Loïc ve Laure Clement-Wilz, “La Bonne Administration”, **Traité de Droit Administratif Européen**, Ed. Jean-Bernard Auby ve Jacqueline Duheil de la Rochère, 2. Baskı, Bruylant, Bruxelles, 2014, ss. 651-678, (Bonne Administration).

Azoulai, Loïc ve Laure Clement-Wilz, “Le Principe de Légalité”, **Traité de Droit Administratif Européen**, Ed. Jean-Bernard Auby ve Jacqueline Duheil de la Rochère, 2. Baskı, Bruylant, Bruxelles, 2014, ss. 543-564, (Principe de Légalité).

Banque de France, **Palements et Infrastructures de Marché à l’Ere Digitale**, 2018, <https://publications.banquefrance.fr/sites/default/files/media/2019/02/05/paiements-et-infrastructures-de-marche-ere-digitale.pdf>, (15.10.2019).

Bast, Jürgen, “Is There a Hierarchy of Legislative, Delegated, and Implementing Acts?”, **Rulemaking by the European Commission: The New System for Delegation of Powers**, Ed. Carl Fredrik Bergström ve Dominique Ritleng, Oxford University Press, Croydon, 2016, ss. 157-171.

Baykal, Sanem ve İlke Göçmen, “Avrupa Birliği Hukukunun Kaynakları Bakımından Normlar Hiyerarşisi”, **Prof. Dr. Erdal Onar’a Armağan Cilt-I**, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara, 2013, (Normlar Hiyerarşisi), ss. 317-365.

Baykal, Sanem ve İlke Göçmen, **Avrupa Birliği Kurumsal Hukuku**, Seçkin Yayınları, Ankara, 2016, (Kurumsal Hukuk).

Baykal, Sanem, **Avrupa Birliğinde Ombudsman Kurumu Siyasi Bütünleşme ve Genişleme Çerçevesinde Bir İnceleme**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2013.

Bilgin, Ahmet Burak, “Avrupa Birliği Hukukunda Hukukun Genel İlkeleri”, **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, Cilt: 74, Sayı: 1, 2016, ss. 73-94.

Blair, William, “Board of Appeal of the European Supervisory Authorities”, **European Business Law Review**, Cilt: 24, Sayı: 2, 2013, ss. 165-171.

Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, “Decision given under Article 60 of Regulation (EU) No 1095/2010 and the Board of Appeal’s Rules of Procedure BOA 2012 002”, 24.06.2013, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/boa_2013008_board_of_appeal_sv_capital_ou_vs_eba_u_decision.pdf, (11.02.2022), (SV Capital OÜ).

Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, “Decision given under Article 60 of Regulation (EU) No 1095/2010 and the Board of Appeal’s Rules of Procedure BOA 2012 002”, 10.11.2014, https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/administrative/board-of-appeal_2014-05-decision-ipe-vs-esma.pdf, (03.02.2022), (Investor Protection Europe sprl).

Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, “Decision given under Article 60.4 Regulation (EU) No 1095/2010 in an Appeal by Global Private Rating “Standard Rating” Ltd against a decision of European Securities and Markets Authority”, 10.01.2014, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/boa_2013-14_board_of_appeal_-_decision_on_appeal_gprc_v_esma_-_10_january_2014_-_rectified_0.pdf, (18.02.2022), (Standard Rating).

Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, “Rules of Procedure”, BoA/2019/04, <https://www.esma.europa.eu/document/rules-procedure-board-appeal>, (15.02.2021).

Bonichot, Jean-Claude, “À Propos de l'Attribution du Pouvoir Réglementaire à l'Autorité Européenne des Marchés Financiers: Note Sous Cour De Justice de l'Union Européenne, 22 Janvier 2014, Royaume-Uni C. Parlement Européen Et Conseil, Aff. C-270/12”, **Revue Française de Droit Administratif**, Sayı: 2, 2014, ss. 325-334.

Bonneau, Thierry, **Régulation Bancaire et Financière Européenne et Internationale**, 4. Baskı, Bruylant, Bruxelles, 2018, (Régulation Bancaire et Financière).

Bonnor, Gjerloeff, “The European Ombudsman: A Novel Source of Soft Law in The European Union”, **European Law Review**, Cilt: 25, Sayı: 1, 2000, ss. 39-56.

Botopoulos, Kostas, “The European Supervisory Authorities: Role-Models or in Need Of Re-Modelling?”, **ERA Forum**, Sayı: 21, 2020, ss. 177-198.

Boujeka, Augustin, “Vers Un Modèle de Régulation des Marchés Financiers Dans l'Union Européenne”, **Recueil Dalloz**, Sayı: 21, 2012, ss. 1355-1361.

Busch, Danny, “A Stronger Role for the European Supervisory Authorities in the EU27”, **Capital Markets Union in Europe**, Ed. Danny Busch, Emiliós Avgouleas ve Guido Ferrarini, Oxford University Press, Oxford, 2018, Bölüm 3, (Stronger Role).

Busch, Danny, “Product Governance and Product Intervention under MiFID II/MiFIR”, **Regulation of the EU financial markets: MiFID II and MiFIR**, Ed. Danny Busch ve Guido Ferrarini, Oxford University Press, Oxford, 2017, Bölüm 5.

Busuioc, Madalina, “Accountability, Control and Independence The Case of European Agencies”, **European Law Journal**, Cilt: 15, Sayı: 5, 2009, ss. 599-615, (European Agencies).

Busuioc, Madalina, Deirdre Curtin ve Martijn Groenleer, “Agency Growth Between Autonomy and Accountability: The European Police Office as a ‘Living Institution’”, **Journal of European Public Policy**, Cilt: 18, Sayı: 6, 2011, ss. 848-867.

Busuioc, Madalina, **European Agencies: Law and Practices of Accountability**, Oxford University Press, Oxford, 2013, (Law and Practices).

Case 10/69 S.A. Portelange v S.A. Smith Corona Marchant International [1969] ECR 309.

Case 11/82 Piraiki-Patraiki v Commission [1985] ECR 207.

Case 120/78 Rewe-Zentral AG v Bundesmonopolverwaltung für Branntwein [1979] ECR 649.

Case 13/83 European Parliament v Council [1985] ECR 1513.

Case 138/79 Roquette Frères v Council [1980] ECR 3333.

Case 139/79 Maizena v Council [1980] ECR 3393.

Case 14/59 Société des Fonderies de Pont-à-Mousson v High Authority [1959] ECR 215.

Case 15/70 Amedeo Chevalley v Commission [1970] ECR 975.

Case 156/77 Commission v Belgium [1978] ECR 188.

Case 244/80 Foglia v Novello (No.2) [1981] ECR 3045.

Case 246/81 Lord Bethell v Commission [1982] ECR 2277.

Case 25/62 Plaumann v Commission of the European Economic Community [1963] ECR 95.

Case 253/84 GAEC v Council and Commission [1987] ECR 123.

Case 283/81 Srl CILFIT e Lanificio di Gavardo SpA v Ministero della Sanità [1982] ECR 3415.

Case 29/69 Erich Stauder v City of Ulm – Sozialamt [1986] ECR 419.

Case 4/73 J. Nold, Kohlen- und Baustoffgroßhandlung v Commission [1974] ECR 491.

Case 4/79 Providence Agricole de la Champagne [1980] ECR 2823.

Case 45/86 Commission v Council [1987] ECR 1493.

Case 46/87 Hoechst AG v Commission [1989] ECR 2859.

Case 5/71 Zuckerfabrik Schöppenstedt v Council [1971] ECR 975.

Case 5/88 Hubert Wachauf v Bundesamt für Ernährung und Forstwirtschaft [1989] ECR 2609.

Case 53/85 AKZO Chemie v Commission [1986] ECR 1965.

Case 66/80 International Chemical Corporation v Amministrazione delle Finanze dello Stato [1981] ECR 1191.

Case 9/56 Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, SpA v High Authority of the European Coal and Steel Community [1958] ECR 133.

Case 9/69 Sayag v Leduc [1969] ECR 329.

Case 9/70 Franz Grad v Finanzamt Traunstein [1970] ECR 825.

Case 92/78 Simmenthal v Commission [1979] ECR 777.

Case 97/85 Deutsche Lebensmittelwerke v Commission [1987] ECR 2265.

Case 98/80, Giuseppe Romano v Institut national d'assurance maladie-invalidité [1981] ECR 1241.

Case C-1/57 ve 15/57, Société des usines à tubes de la Sarre v High Authority of the European Coal and Steel Community [1957-1958] ECR 105, 112.

Case C-104/97 P Atlanta AG v Commission [1999] ECR I-6983.

Case C-11/00, Commission v European Central Bank [2003] ECR I-0714.

Case C-11/70 Internationale Handelsgesellschaft mbH v Einfuhr- und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel [1970] ECR 1125.

Case C-12/03, Commission v. Tetra Laval [2003] ECR I-987.

Case C-131/03 P Reynolds Tobacco and Others v Commission [2006] ECR I-7795.

Case C-141/02 Commission v max-mobil [2005] ECR I-1283.

Case C-15/00, Commission v European Investment Bank [2003] ECR I-7281.

Case C-152/88 Sofrimport v Commission [1990] ECR I-2477.

Case C-164/98 P DIR International Film Srl and others v Commission [2000] ECR I-447.

Case C-167/02 P Rothley and Others v European Parliament [2004] ECR I-3149.

Case C-167/06 P Komninou and Others v Commission [2007] ECR I-141.

Case C-168/91, Christos Konstantinidis v Stadt Altensteig - Standesamt and Landratsamt Calw - Ordnungsamt [1993] ECR I-1191.

Case C-171/00 Alain Libéros v Commission [2002] ECR I-451.

Case C-209/94 P Buralux and Others v Council [1996] ECR I-615.

Case C-21/94 Parliament v Council [1995] ECR I-1827.

Case C-217/04, United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v Parliament and Council [2006] ECR I-03771.

Case C-22/96 Parliament v Council [1998] ECR I-3231.

Case C-222/02 Peter Paul and others v. Bundesrepublik Deutschland [2004] ECR I-9425.

Case C-234/02 P European Ombudsman v Lamberts [2004] ECR I-2803.

Case C-260/89 Elliniki Radiophonia Tiléorassi AE and Panellinia Omospondia Syllogon Prossopikou v Dimotiki Etairia Pliroforissis and Sotirios Kouvelas and Nicolaos Avdellas and others [1991] ECR I-2925.

Case C-269/90 Technische Universität München v Hauptzollamt München-Mitte [1991] ECR I-05469.

Case C-270/12 United Kingdom v Parliament and Council (*Short-Selling*) [2014].

Case C-271/94 Parliament v Council [1996] ECR I-1689.

Case C-277/11 M.M. v. Minister for Justice, Equality and Law Reform, Ireland [2012].

Case C-280/93 Germany v Council [1994] ECR I-4973.

Case C-282/05 P Holcim (Deutschland) v Commission [2007] ECR I-2941.

Case C-29/05 P Office for Harmonisation in the Internal Market (Trade Marks and Designs) (OHIM) v Kaul GmbH [2007] ECR I-2213.

Case C-294/83, Parti écologiste "Les Verts" v Parliament [1986] ECR 1339.

Case C-301/02 P Tralli v European Central Bank [2005] ECR I-4071.

Case C-309/89 Codorníu v Council [1994] ECR I-1853.

Case C-322/09 P NDSHT v Commission [2010] ECR I-11911.

Case C-322/88, Salvatore Grimaldi and Fonds des maladies professionnelles [1989] ECR I-4407.

Case C-327/91 France v Commission [1994] ECR I-3641.

Case C-352/98 P Bergaderm and Goupil v Commission [2000] ECR I-5291.

Case C-362/08 P Internationaler Hilfsfonds v Commission [2010] ECR I-669.

Case C-390/95 P Antillean Rice Mills v Council [1999] ECR I-769.

Case C-42/97 Parliament v Council [1999] ECR I-869.

Case C-444/08 P Região autonoma dos Açores v Council [2009] ECR I-200.

Case C-445/93 Parliament v Commission [1996].

Case C-452/04 Fidium Finanz AG v Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht [2006] ECR I-9521.

Case C-472/00 P Commission v Fresh Marine [2003] ECR I-7541.

Case C-48/96 P Windpark Groothusen GmbH & Co. Betriebs KG v Commission [1998] ECR I-2873.

Case C-487/06 P British Aggregates Association v Commission [2008] ECR I-10515.

Case C-516/06 P Commission v Ferriere Nord [2007] ECR I-10685.

Case C-577/15 P SV Capital OÜ v European Banking Authority [2016].

Case C-583/11 P Inuit Tapiriit Kanatami and others v Parliament and Council [2013] ECR 625.

Case C-60/81 IBM v Commission [1981] ECR 2639.

Case C-66/04, United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v Parliament and Council [2005] ECR I-10553.

Case C-7/95 P John Deere Ltd v Commission [1998] ECR I-3111

Case C-70/88 European Parliament v Council [1991] ECR I-4529.

Case F-19/05 Ferriz v Commission [2006] SC-I-A-1–41, II-A-1-135.

Case T-141/03 Sniace SA v Commission [2005] ECR II-1197.

Case T-146/01 DLD Trading v Council [2003] ECR II-6005.

Case T-149/96 Coldiretti and 110 farmers v Council and Commission [1998] ECR II-3841.

Case T-168/94 Blackspur DIY and others v Council and Commission [1995] ECR II-2627.

Case T-178/98 Fresh Marine Company AS v. Commission [2000] ECR II-3331.

Case T-193/04 Hans-Martin Tillack v Commission [2006] ECR II-3995.

Case T-193/04 R Tillack v Commission [2004] ECR II-3575.

Case T-196/01 Thessalonikis v Commission [2003] ECR II-3987.

Case T-196/99 Area Cova and others v Council and Commission [2001] ECR II-3597.

Case T-211/02 Tideland Signal v Commission [2002] ECR II-3781.

Case T-220/96 EVO v Council and Commission [2002] ECR II-2265.

Case T-226/01 CAS Succhi di Frutta v Commission [2006] ECR II-2763.

Case T-228/08 Szomborg v Commission [2009].

Case T-273/02, Krüger GmbH & Co. KG v Office for Harmonisation in the Internal Market (Trade Marks and Designs) (OHIM) [2005] ECR II-1271.

Case T-307/01 Jean-Paul François v Commission [2004] ECR II-1669.

Case T-309/03 Manel Camós Grau v. Commission [2006] ECR II-1173.

Case T-367/03 Yedaş Tarım ve Otomotiv Sanayi ve Ticaret v Council and Commission [2006] ECR II-873.

Case T-369/03 Arizona Chemical BV and Others v. Commission [2005] ECR II-5839.

Case T-411/06, Sogelma v AER [2008] ECR II-2771.

Case T-415/03 Cofradía de pescadores "San Pedro" de Bermeo and Others v Council [2005] ECR II-4355.

Case T-485/93 Dreyfus v Commission [1996] ECR II-1101.

Case T-514/93 Cobrecaf and others v Commission [1995] ECR II-621.

Case T-54/99 Max. Mobil Telekommunikation Service GmbH. v. Commission [2002] ECR II-313.

Case T-62/98 Volkswagen v Commission [2000] ECR II-2707.

Case T-63/01 The Procter & Gamble Company v. Office for Harmonisation in the Internal Market (Trade Marks and Designs) (OHIM) [2002] ECR II-5255.

Case T-660/14, SV Capital OÜ v. EBA [2015].

Case T-69/99 DSTV v Commission [2000] ECR II-4039.

Case T-7/92 Asia Motor France SA v Commission [1993] ECR II-669.

Cassou, Pierre-Henri, “Objectifs et Principes de la Réglementation Financière Européenne”, **Régulation, Gouvernance et Complexité Dans La Finance Mondialisée**, Rapport Moral de l'Argent dans le Monde 2014, Association d'Économie Financière, 2014, ss. 75-86.

Castellano, Giuliano G., Alain Jeunemaître ve Bettina Lange, “Reforming European Union Financial Regulation: Thinking Through Governance Models”, **European Business Law Review**, Cilt: 23, Sayı: 3, 2012, ss. 409-446.

Chamon, Merijn, “EU Risk Regulators and EU Procedural Law”, **European Journal of Risk Regulation**, Cilt: 5, Sayı: 3, 2014, ss. 324-337, (Risk Regulators).

Chamon, Merijn, “Granting Powers to EU Decentralised Agencies, Three Years Following Short-Selling”, **ERA Forum**, Cilt: 18, Sayı: 4, 2018, ss. 597-609, (Short-Selling).

Chamon, Merijn, “Les Agences de l’Union Européenne: Origines, État des Lieux et Défis”, **Cahiers de Droit Européen**, Cilt: 52, Sayı: 1, 2015, ss. 293-318, (Les Agences de l’Union Européenne).

Chamon, Merijn, “Les Agences Décentralisées et le Droit Procédural de l’UE”, **Cahiers de Droit Européen**, Cilt: 2, Sayı: 52, 2016, ss. 541-574, (Les Agences Décentralisées).

Chamon, Merijn, **EU Agencies: Legal and Political Limits to the Transformation of the EU Administration**, Oxford University Press, Oxford, 2016, (EU Agencies).

Chevalier, Emilie, “La Procédure devant les Agences de l’Union Européenne”, **Droit Comparé de La Procédure Administrative / Comparative Law of Administrative Procedure**, Ed. Jean-Bernard Auby ve Thomas Perroud, Bruylant-Larcier, Bruxelles, 2016, ss. 565-577, (Procédure Devant les Agences).

Chevalier, Emilie, **Bonne Administration et Union Européenne**, Bruylant, Bruxelles, 2014, (Bonne Administration).

Chevallier, Jacques, “La Régulation Juridique en Question”, **Droit Et Société**, Cilt: 49, Sayı: 3, 2001, ss. 827-846, (Régulation Juridique).

Chevallier, Jacques, “L’État Régulateur”, **Revue Française d'Administration Publique**, Cilt: 3, Sayı: 111, 2004, ss. 473-482, (État Régulateur).

Chirulli, Paola, “The Boards of Appeal of European Agencies: An Overview”, **Amicus Curiae The Journal of the Society for Advanced Legal Studies**, Sayı: 103, 2015, ss. 2-5.

Chiti, Edoardo, “European Agencies’ Rulemaking: Powers, Procedures and Assessment”, **European Law Journal**, Cilt: 19, Sayı: 1, 2013, ss. 93-110, (European Agencies’ Rulemaking).

Chiti, Edoardo, “Existe-t-il un Modèle d’Agence de l’Union Européenne?”, **Les Agences de l’Union Européenne**, Ed. Joël Molinier, Bruylant, Bruxelles, 2011, ss. 49-74, (Modèle d’Agence).

Claeys, Grégory, “Quelle Place Pour Les Marchés Financiers En Europe ?”, **Revue d'Economie Financière**, Cilt: 123, Sayı: 3, 2016, ss. 125-146.

Cleynenbreugel, Pieter van, **Market Supervision in the European Union Integrated Administration in Constitutional Context**, Brill | Nijhoff, Leiden, 2015, (Market Supervision).

Cleynenbreugel, Pieter, van “La Supervision Financière au sein de l’Union Européenne et de la Zone Euro Après la Crise: Un Cadre Juridique Toujours en Pleine Évolution”, **Observateur de Bruxelles**, Sayı: 111, 2018, ss. 22-26, (Supervision Financière).

Colaert, Veerle, “European Financial Regulation: Levelling the Cross-Sectoral Playing Field. A Research Agenda”, 2018, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3153754, (20.01.2022).

Commission of the European Communities, “Communication for the Spring European Council - Driving European Recovery - Volume 1 /* COM/2009/0114 final */”, 04.03.2009, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52009DC01-14>, (22.01.2022), (Driving European Recovery).

Commission of the European Communities, “Completing the Internal Market”, **White Paper from the Commission to the European Council**, COM(85) 310, 1985,

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A51985DC0310>,
(22.01.2022), (Completing the Internal Market).

Commission of the European Communities, “European Financial Supervision”, **Communication from the Commission of 27 May 2009**, [COM(2009) 252 final],
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=celex:52009DC0252>,
(22.01.2022), (European Financial Supervision).

Commission of the European Communities, “Implementing The Framework for Financial Markets: Action Plan”, **Commission Communication of 11 May 1999**, COM(1999) 232, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:51999DC0232&from=RO>, (22.01.2022), (Action Plan).

Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, “Final Report”, 15.02.2001, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2-015/11/lamfalussy_report.pdf (22.01.2022).

Coudray, Ludovic, “La Transparence et l'Accès aux Documents”, **Traité de Droit Administratif Européen**, Ed. Jean-Bernard Auby ve Jacqueline Duheil de la Rochère, 2. Baskı, Bruylant, Bruxelles, 2014, ss. 699-712.

Council of the European Union, “Statements by the Commission”, **Interinstitutional File**, 9344/14, 7.05.2014, <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2014-ADD-1-REV-1/x/pdf>, (01.02.2022), (Statements).

Craig, Paul ve Grainne Búrca, **EU Law: Text, Cases, and Materials**, 6. Baskı, Oxford University Press, Oxford, 2015.

Craig, Paul, “Comitology, Rulemaking, and the Lisbon Settlement”, **Rulemaking by the European Commission: The New System for Delegation of Powers**, Ed. Carl

Fredrik Bergström ve Dominique Ritleng, Oxford University Press, Croydon, 2016, ss. 173-202, (Lisbon Settlement).

Craig, Paul, **EU Administrative Law**, 3. Baskı, Oxford University Press, Oxford, 2019, (Administrative Law).

Curtin, Deirdre ve Joana Mendes, “Transparence et Participation : Des Principes Démocratiques Pour l'Administration de l'Union Européenne”, **Revue Française d'Administration Publique**, Sayı: 137-138, 2011, ss. 101-121.

Curtin, Deirdre, Herwig Hofmann ve Joana Mendes, “Constitutionalising EU Executive Rule-making Procedures: A Research Agenda”, **European Law Journal**, Cilt: 19, Sayı: 1, 2013, ss. 1-21.

Cuyvers, Armin, “Preliminary References under EU Law”, **East African Community Law Institutional, Substantive and Comparative EU Aspects**, Ed. Emmanuel Ugirashebuja, John Eudes Ruhangisa, Tom Ottervanger ve Armin Cuyvers, Brill | Nijhoff, 2017, ss. 275-284, (Preliminary References).

Cuyvers, Armin, “The Legal Framework of the EU”, **East African Community Law Institutional, Substantive and Comparative EU Aspects**, Ed. Emmanuel Ugirashebuja, John Eudes Ruhangisa, Tom Ottervanger ve Armin Cuyvers, Brill | Nijhoff, 2017, ss. 119-138, (Legal Framework).

d'Amarzit, Delphine, “Progrès Récent et Perspectives Pour Le Système Européen de Surveillance Financière”, **Régulation, Gouvernance et Complexité Dans La Finance Mondialisée**, Rapport Moral de l'Argent dans le Monde 2014, Association d'Économie Financière, 2014, ss. 147-158.

De Bellis, Maurizia, “Procedural Rule-Making of European Supervisory Agencies (ESAs): An Effective Tool for Legitimacy?”, **TARN Working Paper Series**, Sayı:

12, 05.09.2017, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3030064, (01.02.2022).

de Witte, Bruno, “The Decision-Making Process”, **A Companion to European Union Law and International Law**, Ed. Dennis Patterson ve Anna Södersten, Wiley-Blackwell, West Sussex, 2016, ss. 95-108.

Dehousse, Renaud, “Delegation of Powers in the European Union: The Need for a Multi-Principals Model”, **West European Politics**, Cilt: 31, Sayı: 4, 2008, ss. 789-805.

Deipenbrock, Gudula, “The European Securities And Markets Authority and Its Regulatory Mission: A Plea for Steering a Middle Course”, **Regulating and Supervising European Financial Markets: More Risks than Achievements**, Ed. Mads Andenas ve Gudula Deipenbrock, Springer, 2016, ss. 13-41.

Delval, Vincent, **Recherche Sur Un Modèle d'Autorité de Régulation Dans l'Union Européenne Dans Les Secteurs Économiques et Financiers**, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), L'Université Lille 2 Droit et Santé Ecole Doctorale des Sciences Juridiques, Politiques et de Gestion, Lille, 2016.

Dero-Bugny, Delphine, “Agences Européennes”, **Jurisclasseur Europe**, 2016, Fask. 245.

Di Noia, Carmine ve Matteo Gargantini, “The European Securities and Markets Authority: Accountability Towards EU Institutions and Stakeholders”, **Building Responsive and Responsible Financial Regulators in the Aftermath of the Global Financial Crisis**, Ed. Pablo Iglesias-Rodriguez, Intersentia, Cambridge, 2015, ss. 115-184.

Eken, Tayfur, “Küresel Finansal Krizden Sonra Açığa Satış Düzenlemeleri ve İMKB Üzerine Bir Çalışma”, **Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi Yeterlilik Etüdü**, İstanbul, 2013, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/-Yayin/YayinGoster/1128>, (17.02.2022).

European Commission, “Regulation on Short Selling and Credit Default Swaps - Frequently Asked Questions”, **Basın Bülteni**, 19 Ekim 2011, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-713_en.htm, (26.04.2019), (FAQ).

European Central Bank, “Recent Developments in Supervisory Structures in the EU Member States”, 2010, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf, (20.01.2022).

European Commission for Democracy Through Law (Venice Commission), “Rule of Law Checklist”, Study No. 711/2013, 18.03.2016, [https://www.venice.co-e.int/webforms/documents/default.aspx?pdffile=CDL-AD\(2016\)007-e](https://www.venice.co-e.int/webforms/documents/default.aspx?pdffile=CDL-AD(2016)007-e), (24.12.2020).

European Commission of the European Communities, “Towards a Reinforced Culture of Consultation and Dialogue - General Principles and Minimum Standards for Consultation of Interested Parties by the Commission”, **Communication from the Commission**, COM(2002) 704 final, 11.02.2002, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2002:0704:FIN:en:PDF>, (14.01.2021), (Consultation and Dialogue).

European Commission, “A Deeper and Fairer Single Market”, **Factsheet 6**, <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/13446/attachments/1/translations>, (06.05.2020), (Single Market).

European Commission, “Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, European agencies – The way forward”, 11.03.2008,

<https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0135:FIN:EN:PDF>, (04.11.2020), (The Way Forward).

European Commission, “Reinforcing Integrated Supervision to Strengthen Capital Markets Union and Financial Integration in a Changing Environment”, **Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions**, COM(2017) 542 final, 20.09.2017, https://ec.europa.eu/finance/docs/law/170920-communication-esas_en.pdf, (12.06.2020), (Capital Markets).

European Commission, “Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS)”, COM(2014) 509 final, 08.08.2014, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2014/EN/1-2014-509-EN-F1-1.Pdf>, (22.07.2020), (ESFS).

European Economic Community Commission, “The Development of a European Capital Market”, **Report of a Group of experts appointed by the EEC Commission**, http://aei.pitt.edu/31823/1/Dev_Eur_Cap_Mkt_1966.pdf, (21.01.2022).

European Ombudsman, “Decision in case 1884/2015/JAS on the refusal of the European Securities and Markets Authority to accept a credit rating agency’s financial accounts as proof of exemption from supervisory fees”, 14.12.2016, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/74042>, (10.02.2021).

European Ombudsman, “Decision in case 357/2019/FP on the European Securities and Markets Authority’s refusal to grant public access to documents relating to contacts with stakeholders”, 29.11.2019, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/-/decision/en/122163>, (10.02.2021).

European Ombudsman, “Decision of the European Ombudsman 3617/2006/JF against the Commission”, 03.07.2008, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/3269>, (07.02.2021).

European Ombudsman, “Decision of the European Ombudsman 948/2004/OV against the Commission”, 4.05.2005, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/2154>, (07.02.2021).

European Ombudsman, “Decision of the European Ombudsman closing complaint 933/2015/EIS against the European Securities and Markets Authority (ESMA)”, 02.12.2015, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/61514>, (10.02.2021).

European Ombudsman, “Decision of the European Ombudsman closing her inquiry into complaint 1966/2011/(EIS)LP against the European Banking Authority”, 07.11.2013, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/52432>, (11.02.2022).

European Ombudsman, “Decision of the European Ombudsman closing his inquiry into complaint 1967/2011/(EIS)LP against the European Securities and Markets Authority”, 19.12.2013, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/52944>, (11.02.2022).

European Ombudsman, “Decision of the European Ombudsman closing her inquiries into complaints 1874/2011/(EIS)LP and 1877/2011/(EIS) LP against the European Insurance and Occupational Pensions Authority”, 26.02.2014, <https://www.ombudsman.europa.eu/en/decision/en/53669>, (11.02.2022).

European Parliament, “Report with Recommendations to the Commission on the European System of Financial Supervision (ESFS) Review”, 26.02.2014, <https://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=//EP//TEXT+REPORT+A7-2014-0133+0+DOC+XML+V0//EN>, (10.09.2020), (ESFS Review).

European Securities and Markets Authority, “ESMA Agrees to Prohibit Binary Options and Restrict CFDs to Protect Retail Investors”, **Basın Bülteni**, 27.03.2018, <https://www.esma.europa.eu/pressnews/esmanews/esmaagreesprohibitbinaryoptions-and-restrict-cfds-protect-retail-investors>, (20.10.2020), (Retail Investors).

European Securities and Markets Authority, “Frequently Asked Questions A Guide to Understanding ESMA”, 03.01.2011, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2011_009.pdf, (07.09.2020), (FAQ).

European Securities and Markets Authority, “Guidelines on the Model Mou Concerning Consultation, Cooperation and the Exchange of Information Related to the Supervision of AIFMD Entities”, ESMA/2013/998, 18.07.2013, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-998_guidelines_on_the_model_mous_concerning_aifmd.pdf, (25.08.2020), (Model Mou).

European Securities and Markets Authority, “International Cooperation”, <https://www.esma.europa.eu/convergence/international-cooperation>, (29.08.2020), (International Cooperation).

European Securities and Markets Authority, “Public Statement of Consultation Practices”, ESMA34-39-969, 03.04.2020, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma3439969_public_statement_of_consultation_practices.pdf, (21.12.2020), (Public Statement).

European Securities and Markets Authority, “Rules of Procedure on Breach of Union Law Investigations”, **Decision of the Board of Supervisors**, ESMA43-318-11471, 25.01.2022, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma43-318-11471_rules_of_procedure_on_breach_of_union_law_investigations.pdf, (03.02.2022), (Breach of Union Law).

European Securities and Markets Authority, “Rules of Procedure on Mediation”, **Decision of the Board of Supervisors**, ESMA41-140-139, 25.01.2021, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma41-140-139_decision_rules_of_procedure_on_mediation.pdf, (04.02.2022), (Mediation).

European Securities and Markets Authority, “Rules of Procedure”, **Decision of the Board of Supervisors**, ESMA22-328-266, 12.03.2020, https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/esma22328266_rules_of_procedure_board_of_supervisors.pdf?download=1, (13.08.2020), (Rules of Procedure).

Everson, Michelle ve Ellen Vos, “European Agencies: What About Institutional Balance?”, **Research Handbook on EU Institutional Law**, Ed. Adam Lazowski ve Steven Blockmans, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2016, ss. 139-151.

Ferran, Eilís, “Crisis-Driven Regulatory Reform: Where In The World Is The EU Going?”, **The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis**, Ed. Eilís Ferran, Jennifer Hill, Niamh Moloney ve John C. Coffee, Cambridge University Press, Cambridge, 2012, ss. 1-110, (Regulatory Reform).

Ferran, Eilís, “Understanding the New Institutional Architecture of EU Financial Market Supervision”, **Financial Regulation and Supervision: A Post-Crisis Analysis**, Ed. Eddy Wymeersch, Klaus J. Hopt ve Guido Ferrarini, Oxford University Press, Croydon, 2012, ss. 111-158, (Institutional Architecture).

Ferrarini, Guido ve Davide Trasciatti, “OTC Derivatives Clearing, Brexit, and the CMU”, **Capital Markets Union in Europe**, Ed. Danny Busch, Emiliós Avgouleas ve Guido Ferrarini, Oxford University Press, Oxford, 2018, Bölüm 7.

Ferrarini, Guido ve Paolo Saguato, “Reforming Securities and Derivatives Trading in the EU: From Emir to Mifir”, **Journal of Corporate Law Studies**, Cilt: 13, Sayı: 319, 2013, ss. 319-359.

Fleckner, Andreas Martin, “Regulating Trading Practices”, **The Oxford Handbook of Financial Regulation**, Ed. Niamh Moloney, Eilís Ferran ve Jennifer Payne, Oxford University Press, Oxford, 2015, ss. 596-630.

G30 Working Group on Financial Supervision, “The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace”, 2008, https://group30.org/images/uploads/publications/G30_StructureFinancialSupervision2008.pdf, (22.01.2022).

Gaudemet, Yves, “Introduction”, **Revue Française D'administration Publique**, Cilt: 109, Sayı: 1, 2004, ss. 13-16.

Geradin, Damien ve Nicolas Petit, “The Development of Agencies at EU and National Levels: Conceptual Analysis and Proposals for Reform”, **Yearbook of European Law**, Cilt: 23, Sayı: 1, 2004, ss. 137-197.

Gnath, Katharina, Benjamin Große-Rüschkamp, Christian Kastrop, Dominic Ponattu, Jörg Rocholl ve Marcus Wortmann, “Financial Market Integration in The EU: A Practical Inventory of Benefits and Hurdles in The Single Market”, **ESMT White Paper**, Sayı: WP-19-01, 2019, <https://www.bertelsmann-stiftung.de/en/publications/publication/did/financial-market-integration-in-the-eu-a-practical-inventory-of-benefits-and-hurdles-in-the-single/>, (23.01.2022).

Göçmen, İlke, **Avrupa Birliği Hukukunun Temelleri**, Seçkin Yayınları, Ankara, 2021.

Haar, Brigitte, “Organizing Regional Systems: The EU Example”, **The Oxford Handbook of Financial Regulation**, Ed. Niamh Moloney, Eilís Ferran ve Jennifer Payne, Oxford University Press, Oxford, 2015, ss. 157-187.

Hamulák, Ondrej, “Unveiling The Overlooked Freedom – The Context of Free Movement of Capital and Payments in The EU Law”, **International and Comparative Law Review**, Cilt: 12, Sayı: 2, 2012, ss. 129-145.

Harlow, Carol, “Three Phases in the Evolution of EU Administrative Law”, **The Evolution of EU Law, The Evolution of EU Law**, Ed. Paul Craig ve Grainne de Burca, 2. Baskı, Oxford University Press, New York, 2011, ss. 439-464.

Hartley, Trevor C., **The Foundations of European Union Law: An Introduction to the Constitutional and Administrative Law of the European Union**, 7. Baskı, Oxford University Press, Oxford, 2014.

High-Level Group Of Financial Supervision In The EU Chaired by Jacques de Larosière, “Report”, 24.02.2009, https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf, (20.01.2022).

Hofmann, Herwig C.H., “Agencies in the European Regulatory Union”, **TARN Working Paper**, Sayı: 5, 30.06.2016, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2804230, (26.01.2022), (Agencies).

Hofmann, Herwig C.H., “Seven Challenges for EU Administrative Law”, **Review of European Administrative Law**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2009, ss. 37-59, (Seven Challenges).

Hofmann, Herwig C.H., Gerard C. Rowe ve Alexander H. Türk, **Administrative Law and Policy of the European Union**, Oxford University Press, New York, 2011.

Howell, Elizabeth, “EU Agencification and The Rise Of ESMA: Are Its Governance Arrangements Fit For Purpose?”, **Cambridge Law Journal**, Cilt: 78, Sayı: 2, 2019, ss. 324-354, (EU Agencification).

Howell, Elizabeth, “The Evolution of ESMA and Direct Supervision: Are there Implications for EU Supervisory Governance?”, **Common Market Law Review**, Cilt: 54, Sayı: 4, 2017, ss. 1027-1057, (Evolution of ESMA).

İTİRAZ KURULU, ABAD VE AVRUPA OMBUDSMANI KARARLARI

Jacqué, Jean-Paul, “The Principle of Institutional Balance”, **Common Market Law Review**, Cilt: 41, Sayı: 2, 2004, ss. 383-391.

Joined Cases 117/76 and 16/77 Ruckdeschel and others v Hauptzollamt Hamburg-St. Annen [1977] ECR 1753.

Joined Cases 239 and 275/82 Allied Corporation v Commission [1984] ECR 1005.

Joined Cases 28, 29, 30/62, Da Costa en Schaake NV and Others/Nederlandse Belastingadministratie [1963] ECR 31.

Joined Cases 286/82 and 26/83 Graziana Luisi and Giuseppe Carbone v Ministero del Tesoro [1984] ECR 377.

Joined Cases 64 & 113/76, 167 & 239/78, 27, 28 & 45/79 Dumortier frères SA and others v Council [1979] ECR 3091.

Joined Cases 87, 130/77, 22/83, 9 and 10/84 Vittorio Salerno and Others v Commission and Council [1985] ECR 2523.

Joined Cases 97, 999, 193 and 215/86 Asteris AE and Hellenic Republic v Commission [1988] ECR 2181.

Joined Cases C-189, 202, 205–208 & 213/02 P Dansk Rørindustri and Others v Commission [2005] ECR I-5425.

Joined Cases C-293/12 and 594/12, Digital Rights Ireland Ltd v Minister for Communications, Marine and Natural Resources [2014] ECR I-238.

Joined Cases T-134/03 and T-135/03 Common Market Fertilizers v Commission [2005] ECR II-3923.

Joined Cases T-344 & 345/00 CEVA and Pharmacia entreprises v Commission [2003] ECR II-229.

Joined Cases T-400/04 and T-402/04 to T-404/04 Arch Chemicals and Others v Commission [2011] ECR II-296.

Joined Cases T-480 and 483/93 Antillean Rice Mills NV v Commission [1995] ECR II-2305.

Joined Cases T-74/00, T-76/00, T-83/00, T-84/00, T-85/00, T-132/00, T-137/00 and T-141/00 Artegoda GmbH and others v Commission [2002] ECR II-4945.

Kaczorowska-Ireland, Alina, **European Union Law**, 4. Baskı, Routledge, Abingdon, 2016.

Karahanogullari, Onur, “Avrupa Konseyi Bakanlar Komitesi’nin İyi İdare Konusunda Üye Devletlere CM/Rec (2007) 7 Sayılı Tavsiye Kararı (İngilizce’den çeviri)”, **Danıştay Dergisi**, Sayı: 116, 2007, ss. I-X.

Karayigit, Mustafa T., **Avrupa Birliği Anayasa Hukuku**, Seçkin Yayınları, Ankara, 2019.

Kovar, Jean-Philippe, “Les Autorités Européennes de Surveillance: Organes Régulateurs Nationaux, Agences Européennes de Régulation ou Autorités

Européennes de Régulation ?”, **Revue de Droit Bancaire et Financier**, Sayı: 4, 2011, Dosya 24.

Kutlu Gürsel, Meltem, **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İdare Hukuku Açısından Bir İnceleme**, Turhan Kitabevi, Ankara, 2003, (İMKB).

Kutlu Gürsel, Meltem ve Lale Burcu Önüt, “Avrupa Birliği’nin Kurumsal Yapısına Egemen Olan İlkeler”, **Amme İdaresi Dergisi**, Cilt: 42, Sayı: 4, 2009, ss. 59-77.

Kutlu Gürsel, Meltem, “Hukuk Devleti İlkesinden Hukukun Üstünlüğüne Geçiş Sürecinde "Yönetimde Demokrasinin Gereklerinden Biri Olarak" Birey İle İdare Arasındaki İlişkilerin Düzenlenmesi ve Fransa Örneği”, **Danıştay ve İdari Yargı Günü Sempozyumu: 148. Yıl**, Danıştay Yayınları No: 91, Ankara, 10.05.2016, ss. 167-201, (Birey İle İdare Arasındaki İlişkiler).

Lafarge, François, “Les Autorités Européennes de Surveillance, Les Régulations Financière et Bancaire et L’Union Bancaire Européennes”, **Les Réformes Des Régulations Financières**, Ed. André Delion ve Laurent Vidal, IRJS Editions, Paris, 2013, ss. 199-240, (Autorités Européennes).

Lafarge, François, “L’Indépendance des Autorités Européennes de Surveillance”, **Revue Française d’Administration Publique**, Cilt: 3, Sayı: 143, 2012, ss. 677-691, (Indépendance).

Laget-Annamayer, Aurore, “Les Objectifs de la Régulation Économique et Financière”, **Les Objectifs de La Régulation Économique et Financières**, Ed. Gabriel Eckert ve Jean-Philippe Kovar, 6. Baskı, Journées Européennes de la Régulation, 2017, ss. 45-60.

Lannoo, Karel ve Apostolos Thomadakis, “Rebranding Capital Markets Union: A Market Finance Action Plan”, **CEPS-ECMI Task Force Report**, Centre for European

Policy Studies, 2019, <https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2019/07/Rebranding-Capital-Markets-Union.pdf>, (24.01.2022).

Lastra, Rosa, “Systemic Risk and Macro-Prudential Supervision”, **The Oxford Handbook of Financial Regulation**, Ed. Niamh Moloney, Eilís Ferran ve Jennifer Payne, Oxford University Press, Oxford, 2015, ss. 309-333.

Lautenschlager, Sabine, “The New European Supervisory System - Harmonisation and Macroprudential Oversight”, **Stability of the Financial System Illusion or Feasible Concept?**, Ed. Andreas Dombret ve Otto Lucius, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2013, ss. 457-473.

Leino, Päivi, “Accountability Dilemmas of Regulating Financial Markets Through The European Supervisory Agencies”, Ed. Carol Harlow, Giacinto Della Cananea ve Päivi Leino, **Research Handbook on EU Administrative Law**, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2017, ss. 209-237.

Lenaerts, Koen, Ignace Maselis ve Kathleen Gutman, **EU Procedural Law**, Oxford University Press, Oxford, 2014.

Levi-Faur, David, “Regulatory Networks and Regulatory Agencification: Towards a Single European Regulatory Space”, **Journal of European Public Policy**, Cilt: 18, Sayı: 6, 2011, ss. 810-829.

Lo Schiavo, Gianni, “A Judicial Re-Thinking on the Delegation of Powers to European Agencies under EU Law? Comment on Case C-270/12 UK v. Council and Parliament”, **German Law Journal**, Cilt: 16, Sayı: 2, 2015, ss. 315-336.

Luchtman, Michiel ve John Vervaele, “Summary of Main Findings and Overall Conclusions”, **Investigatory Powers and Procedural Safeguards: Improving OLAF’s Legislative Framework Through a Comparison with Other EU Law**

Enforcement Authorities (ECN/ESMA/ECB), Ed. Michiel Luchtman ve John Vervaele, Utrecht University, Utrecht, 2017, ss. 319-329.

Magiera, Siegfried ve Wolfgang Weiß, “Alternative Dispute Resolution Mechanisms in the European Union Law”, Ed. Dacian C. Dragos ve Bogdana Neamtu, **Alternative Dispute Resolution in European Administrative Law**, Springer-Verlag, Heidelberg, 2014, ss. 489-536.

MAKALELER

Marjosola, Heikki, “Bridging the Constitutional Gap in EU Executive Rule-Making: The Court of Justice Approves Legislative Conferral of Intervention Powers to European Securities Markets Authority: Court of Justice of the European Union (Grand Chamber) Judgment of 22 January 2014, Case C-270/12, UK v. Parliament and Council (Grand Chamber)”, **European Constitutional Law Review**, Cilt: 10, Sayı: 3, 2015, ss. 500-527, (Constitutional Gap).

Marjosola, Heikki, “Regulating Financial Markets Under Uncertainty: The EU Approach”, **European Law Review**, Cilt: 39, Sayı: 3, 2014, ss. 338-361.

Martucci, Francesco, “Régulation Financière Dans l'Union Européenne: Les Instruments de Convergence”, **Revue de Droit Bancaire et Financier**, Sayı: 4, 2011, s. 66-70.

Masciandaro, Donato ve Marc Quintyn, “The Evolution of Financial Supervision: the Continuing Search for the Holy Grail”, **50 Years of Money and Finance - Lessons and Challenges**, Ed. Morten Balling ve Ernest Gnan, Larcier, Bruxelles, 2013, ss. 263-318.

McMahon, Joe ve Niamh Moloney, “III. Financial Market Regulation in the Post-Financial Services Action Plan Era”, **International and Comparative Law Quarterly**, Cilt: 55, Sayı: 4, 2006, ss. 982-992.

Mehdi, Rostane, “La Démocratie Administrative en Droit de l'Union Européenne, Jouvence ou Illusion?”, **Mélanges en l'honneur du Professeur Frédéric Sudre: Les Droits de l'Homme à la Croisée des Droits**, LexisNexis, Paris, 2018, ss. 461-471, (Démocratie Administrative).

Mehdi, Rostane, “Le Pouvoir de Décision à l'Épreuve de « l'Agenciarisation » de l'Union – Quelques Questions Constitutionnelles”, **L'identité du Droit De l'Union Européenne, Mélanges en l'Honneur de Claude Blumann**, Ed. Brunessen Bertrand, Fabrice Picod ve Sébastien Roland, Larcier, Bruxelles, 2015, ss. 693-707, (Agenciarisation).

Memiş, Tekin ve Gökçen Turan, **Sermaye Piyasası Hukuku**, 3. Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara, 2017.

Mendes, Joana, “Administrative Discretion in the EU: Comparative Perspectives”, **Comparative Administrative Law**, Ed. Susan Rose-Ackerman ve Peter Lindseth, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2017, ss. 632-649, (Administrative Discretion).

Mendes, Joana, **Participation in EU Rule-Making: A Rigts-Based Approach**, Oxford University Press, New York, 2011, (Participation).

Moloney, Niamh, “Brexit and EU Financial Governance: Business as Usual or Institutional Change?”, **European Law Review**, Cilt: 42, Sayı: 1, 2017, ss. 112-128, (Brexit and EU).

Moloney, Niamh, “Capital Markets Union, Third Countries and Equivalence: Law, Markets and Brexit”, **Capital Markets Union in Europe**, Ed. Danny Busch, Emiliós Avgouleas ve Guido Ferrarini, Oxford University Press, Oxford, 2018, Bölüm 6, (Capital Markets Union).

Moloney, Niamh, “Financial Market Governance and Consumer Protection In The EU”, **Financial Regulation A Transatlantic Perspective**, Ed. Ester Faia, Andreas Hackethal, Michael Haliassos ve Katja Langenbucher, Cambridge University Press, Cambridge, 2015, ss. 221-244, (Consumer Protection).

Moloney, Niamh, “Financial Markets Regulation”, **The Oxford Handbook of European Union Law**, Ed. Damian Chalmers ve Anthony Arnall, Oxford University Press, Oxford, 2015, ss. 757-783, (Financial Markets).

Moloney, Niamh, “The European Securities and Markets Authority and Institutional Design for the EU Financial Market – A Tale of Two Competences: Part (1) Rule-Making”, **European Business Organization Law Review**, Cilt: 12, Sayı: 1, 2011, ss. 41-86, (Rule-Making).

Moloney, Niamh, “The Legacy Effects Of The Financial Crisis On Regulatory Design In The EU”, **The Regulatory Aftermath Of The Global Financial Crisis** Ed. Eilís Ferran, Jennifer Hill, Niamh Moloney ve John C. Coffee, Cambridge University Press, Cambridge, 2012, ss. 111-202, (Legacy Effects).

Moloney, Niamh, **EU Securities and Financial Markets Regulation**, Oxford University Press, Oxford, 2014, (EU Regulation).

Moloney, Niamh, **The Age of ESMA Governing EU Financial Markets**, Hart Publishing, Oxford, 2019, (Age of ESMA).

Morano-Foadi, Sonia ve Jen Neller, **Fairhurst's Law of the European Union**, 13. Baskı, Pearson, Harlow, 2020.

Möllers, Thomas M.J., “Sources of Law in European Securities Regulation – Effective Regulation, Soft Law and Legal Taxonomy from Lamfalussy to de Larosière”, **European Business Organization Law Review**, Cilt: 11, Sayı: 3, 2010, ss. 379-407.

M lbert, Peter O., “Managing Risk in the Financial System”, **The Oxford Handbook of Financial Regulation**, Ed. Niamh Moloney, Eil s Ferran ve Jennifer Payne, Oxford University Press, Oxford, 2015, ss. 364-408.

Nicol, Drew, “HCMC rejects ESMA’s rejection”, **Securities Finance Times**, 12.01.2016, https://www.securitiesfinancetimes.com/securitieslendingnews/regulationarticle.php?article_id=220326&navigationaction=regulationnews&newssection=regulation, (23.03.2022).

Nobel, Peter ve Markus Kaempf, “Regulation and Consolidation of European Financial Markets and Exchanges”, **Financial Markets and Exchanges Law**, Ed. Michael Blair QC, George Walker ve Stuart Willey, 2. Baskı, Oxford University Press, Oxford, 2012, Bölüm 14.

 n t, Lale Burcu, **Avrupa Birliği Hukukunun  ye Devletlerde Uygulanması**, Seçkin Yayınları, Ankara, 2017.

 zdemir, Sahir, “Sermayenin Serbest Dolaşımı”, **Lizbon Antlaşması Sonrası Avrupa Birliği Serbest Dolaşım ve Politikalar**, Ed. Belgin Akçay ve Gülüm Bayraktaroğlu  z elik, 2. Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara, 2012, ss. 163-179.

Parts , Philippe-Emmanuel, **Droit Bancaire et Financier Europ en**, 2. Baskı, Larcier, Bruxelles, 2016.

Pelkmans, Jacques ve Marta Simoncini, “Mellowing Meroni: How ESMA can help build the single market”, **Centre for European Policy Studies Commentary**, 18.02.2014, <http://aei.pitt.edu/50129/>, (15.05.2021).

Prüm, André, “L’Union Européenne en Crise Face au Dogme de l’Efficience Des Marchés Financiers”, **European University Institute Robert Schuman Centre for Advanced Studies Working Papers**, 2013/1, https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/25695/RSCAS%20_2013_01.pdf?sequence=1&isAllowed=y, (24.01.2022).

RAPORLAR, YETERLİLİK ETÜDLERİ VE DİĞER YAYINLAR

Reçber, Kamuran, **Avrupa Birliği Hukuku ve Temel Metinleri**, 3. Baskı, Dora Yayınları, Bursa, 2018.

Ringe, Wolf-Georg, Luis Silva Morais ve David Ramos Muñoz, “A Holistic Approach to the Institutional Architecture of Financial Supervision and Regulation in the EU”, **European Banking Institute Working Paper Series**, Sayı: 50, 2019, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3466649, (20.01.2022).

Rittberger, Berthold ve Arndt Wonka, “Introduction: Agency Governance in The European Union”, **Journal of European Public Policy**, Cilt: 18, Sayı: 6, 2011, ss. 780-789.

Rumeau-Maillot, Hala, “L’Europe et La Régulation Des Services Financiers : Entre Principes et Réalité”, **Revue de Droit Bancaire et Financier**, Sayı: 4, 2011, ss. 61-65.

Runavot, Marie-Clotilde, “La « Bonne Administration » : Consolidation d'un Droit Sous Influence Européenne”, **Revue Française de Droit Administratif**, Sayı: 2, 2010, ss. 395-403.

Sağıroğlu, Akin, “Avrupa Ombudsmanı: Yapısı, İşleyişi ve Faaliyetleri”, **Avrupa Birliğinde Karar Alma Mekanizması, Yardımcı Organlar ve Ajanslar**, Ed. Ercüment Tezcan ve İlhan Aras, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2013, ss. 373-417.

Sapir, André, Nicolas Véron ve Guntram B. Wolff, “Making A Reality Of Europe’s Capital Markets Union”, **Bruegel Policy Contribution**, 27.04.2018, <https://www.bruegel.org/2018/04/making-a-reality-of-europes-capital-markets-union/>, (20.01.2022).

Schammo, Pierre, “Actions and Inactions in the Investigation of Breaches of Union Law by the European Supervisory Authorities”, **Common Market Law Review**, Cilt: 55, Sayı: 5, 2018, ss. 1423-1455.

Schemmel, Jakob, “The ESA Guidelines: Soft Law and Subjectivity in the European Financial Market-Capturing the Administrative Influence”, **Indiana Journal of Global Legal Studies**, Cilt: 23, Sayı: 2, 2016, ss. 455-503.

Schoenmaker, Dirk, “The Financial Trilemma”, **Economics Letters**, Cilt: 111, Sayı: 1, 2011, ss. 57-59.

Scholten, Miroslava ve Marloes van Rijsbergen, “The Limits of Agencification in the European Union”, **German Law Journal**, Cilt: 15, Sayı: 7, 2014, ss. 1223-1255.

Scholten, Miroslava, **The Political Accountability of EU and US Independent Regulatory Agencies**, Martinus Nijhoff Publishers, Leiden, 2014, (Political Accountability).

Schütze, Robert, **European Union Law**, 2. Baskı, Cambridge University Press, Cambridge, 2018.

Schwarze, Jürgen, “Les Sources et Principes du Droit Administratif Européen”, **Traité de Droit Administratif Européen**, Ed. Jean-Bernard Auby ve Jacqueline Dutheil de la Rochère, 2. Baskı, Bruylant, Bruxelles, 2014, ss. 469-484.

Sève, Margot, **La Régulation Financière Face À La Crise**, Bruylant, Bruxelles, 2013.

Sideek, M. Seyad, “Free Movement of Capital”, **A Companion to European Union Law and International Law**, Ed. Dennis Patterson ve Anna Södersten, Wiley-Blackwell, West Sussex, 2016, ss. 229-241.

Simon, Denys, “Délégation de Compétences à l'Autorité Européenne des Marchés Financiers”, **Europe**, Sayı: 3, 2014, ss. 14-15.

Simoncini, Marta, “Legal Boundaries of European Supervisory Authorities in the Financial Markets: Tensions in the Development of True Regulatory Agencies”, **Yearbook of European Law**, Cilt: 34, Sayı: 1, 2015, ss. 319-350, (Legal Boundaries).

Simoncini, Marta, **Administrative Regulation Beyond The Non-Delegation Doctrine: A Study On EU Agencies**, Hart Publishing, Oxford, 2019, (Administrative Regulation).

Smismans, Stijn, “Regulatory Procedure and Participation in the European Union”, Ed. Francesca Bignami ve David Zaring, **Comparative Law and Regulation: Understanding the Global Regulatory Process**, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2018, ss. 129-158.

Smith, Melanie, “Developing Administrative Principles in the EU: A Foundational Model of Legitimacy?”, **European Law Journal**, Cilt: 18, Sayı: 2, 2012, ss. 269-288.

Snell, Jukka, “Free Movement of Capital: Evolution as a Non-Linear Process”, **The Evolution of EU Law**, Ed. Paul Craig ve Grainne de Burca, 2. Baskı, Oxford University Press, New York, 2011, ss. 547-574.

Stirn, Bernard, **Vers Un Droit Public Européen**, 2. Baskı, L.G.D.J, Paris, 2015.

Streho, Imola, “Le Médiateur Européen”, **Traité de Droit Administratif Européen**, Ed. Jean-Bernard Auby ve Jacqueline Dutheil de la Rochère, 2. Baskı, Bruylant, Bruxelles, 2014, ss. 309-324.

Szente, Zoltán ve Konrad Lachmayer, “Introduction”, **The Principle of Effective Legal Protection in Administrative Law: A European Perspective**, Ed. Zoltán Szente ve Konrad Lachmayer, Routledge, Abingdon, 2016, ss. 1-2.

Szente, Zoltán, “Conceptualising the Principle of Effective Legal Protection in Administrative Law”, **The Principle of Effective Legal Protection in Administrative Law: A European Perspective**, Ed. Zoltán Szente ve Konrad Lachmayer, Routledge, Abingdon, 2016, ss. 5-28.

T.C. Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, **Avrupa Birliği Terimleri Sözlüğü (İngilizce – Türkçe)**, Matus Basımevi, 2009.

T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, “Avrupa Birliği Antlaşması ve Avrupa Birliği’nin İşleyişi Hakkında Antlaşma”, Ankara, 2011, <https://ab.gov.tr/files/pub/antlasmalar.pdf>, (10.05.2020).

Tan, Turgut, “Dönüşüm Geçiren İdare Hukukunun Uygulama Alanı da Daralıyor mu?”, **Prof. Dr. Erdal Onar’a Armağan Cilt-I**, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, Ankara, 2013, ss. 121-142, (İdare Hukukunun Uygulama Alanı).

Tan, Turgut, **Ekonomik Kamu Hukuku Dersleri**, 2. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara, 2015, (Ekonomik Kamu Hukuku).

Tekinalp, Gülören ve Ünal Tekinalp, **Avrupa Birliği Hukuku**, 2. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2000.

Tekinalp, Ünal ve Ersin Çamoğlu, **Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu**, 2. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2018.

Tertrais, Laure, “La Régulation et la Crise Financière : Le Rôle de l'Autorité Des Marchés Financiers”, **Revue Française De Droit Administratif**, Sayı: 4, 2010, ss. 741-744.

Testard, Christophe, **Pouvoir de Décision Unilatérale de L'administration et Démocratie Administrative**, L.G.D.J, Paris, 2018.

Tezcan, Ercüment, “Avrupa Birliği Ajanslarıyla İlgili Birtakım Değerlendirmeler”, **Avrupa Birliğinde Karar Alma Mekanizması, Yardımcı Organlar ve Ajanslar**, Ed. Ercüment Tezcan ve İlhan Aras, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2013, ss. 525-547, (Avrupa Birliği Ajansları).

Tezcan, Ercüment, “Avrupa Birliği’nde Karar Alma Konsepti ve Karar Alma Süreçlerinin Sınıflandırılması”, **Avrupa Birliğinde Karar Alma Mekanizması, Yardımcı Organlar ve Ajanslar**, Ed. Ercüment Tezcan ve İlhan Aras, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2013, ss. 7-206, (Karar Alma).

Tridimas, Takis, “EU Financial Regulation: Federalization, Crisis Management and Law Reform”, **The Evolution of EU Law**, Ed. Paul Craig ve Grainne de Burca, 2. Baskı, Oxford University Press, New York, 2011, ss. 783-804, (Financial Regulation).

Tridimas, Takis, “Financial Supervision and Agency Power: Reflections on ESMA”, **From Single Market to Economic Union: Essays in Memory of John A. Usher**, Ed. Niamh Nic Shuibhne ve Laurence W. Gormley, Oxford University Press, Croydon, 2012, ss. 55-83, (Reflections on ESMA).

Tsagas, Georgina, “The Regulatory Powers of the European Supervisory Authorities: Constitutional, Political and Functional Considerations”, **Regulating and Supervising European Financial Markets: More Risks than Achievements**, Ed. Mads Andenas ve Gudula Deipenbrock, Springer, 2016, ss. 103-138.

Türk, Alexander H., “Oversight of Administrative Rulemaking: Judicial Review”, **European Law Journal**, Cilt: 19, Sayı: 1, 2013, ss. 126-142, (Judicial Review).

Türk, Alexander H., “Administrative Law and Fundamental Rights”, **Research Handbook on EU Law and Human Rights**, Ed. Sionaidh Douglas-Scott ve Nicholas Hatzis, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2017, ss. 120-138, (Administrative Law).

Ulusoy, Ali, “Bağımsız İdari Kurumlar”, **Danıştay Dergisi**, Sayı: 100, 1999, ss. 3-17.

Uyar, Funda, “Türev Araçların İşlem Gördüğü Tezgahüstü Piyasaların Düzenlenmesi” **Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü**, Ankara, 2004, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1160>, (24.02.2022).

Vabres, Régis, “La Réforme du Système Européen de Surveillance Financière : Les Pouvoirs des Autorités Européennes de Surveillance”, **Revue de Droit Bancaire et Financier**, Sayı: 2, 2011, Étude 12, (Réforme).

Vabres, Régis, “Les Compétences de la Commission et de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers dans l'Élaboration de la Législation Financière Européenne”,

Revue de Droit Bancaire et Financier, Sayı: 3, 2012, Étude 12, (Compétences de la Commission).

van Gestel, Rob ve Thomas van Golen, “Enforcement by the New European Supervisory Agencies: Quis Custodiet Ipsos Custodes?”, **Varieties of European Economic Law and Regulation: Liber Amicorum For Hans Micklitz**, Ed. Kai Peter Purnhagen ve Peter Rott, Springer, New York, ss. 757-780.

van Rijsbergen, Marloes ve Jonathan Foster, “‘Rating’ ESMA’s accountability: ‘AAA’ status”, **Law Enforcement by EU Authorities Implications for Political and Judicial Accountability**, Ed. Miroslava Scholten ve Michiel Luchtman, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2017, ss. 53-81.

van Rijsbergen, Marloes, “On the Enforceability of EU Agencies’ Soft Law at the National Level: The Case of the European Securities and Markets Authority”, **Utrecht Law Review**, Cilt: 10, Sayı: 5, 2014, ss. 116-131.

van Roosebeke, Bert ve Anne-Kathrin Baran, “Twelve Recommendations for the ESA Review”, **Law and Financial Markets Review**, Cilt: 9, Sayı: 2, 2015, ss. 120-129.

Vardi, Noah, **The Integration of European Financial Markets: The Regulation of Monetary Obligations**, Routledge-Cavendish, Oxon, 2011.

Veil, Rüdiger, **European Capital Markets Law**, 2. Baskı, Hart Publishing, Oxford, 2017.

Villablanca, Lusitania, **Nouvelles Formes de Régulation et Marchés Financiers. Étude De Droit Comparé**, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Université Panthéon-Assas École Doctorale de Droit Privé, Paris, 2013.

Vos, Ellen, “EU Agencies and Independence”, **Independence and Legitimacy in the Institutional System of the European Union**, Ed. Dominique Ritleng, Oxford University Press, Croydon, 2016, ss. 206-228, (Independence).

Vos, Ellen, “EU Agencies On The Move: Challenges Ahead”, **Swedish Institute for European Policy Studies**, 2018, <https://www.sieps.se/en/publications/2018/eu-agencies-on-the-move-challenges-ahead/>, (17.02.2022), (Challenges).

Vos, Ellen, “European Agencies and The Composite EU Executive”, **EU Agencies in between Institutions and Member States**, Ed. Michelle Everson, Cosimo Monda ve Ellen Vos, Wolters Kluwer, Alphen aan den Rijn, 2014, ss. 11-47, (EU Executive).

Weismann, Paul, **European Agencies and Risk Governance in EU Financial Market Law**, Routledge, Abingdon, 2016.

Weiss, Friedl ve Clemens Kaupa, **European Union Internal Market Law**, Cambridge University Press, Cambridge, 2014.

Wymeersch, Eddy, “Europe's New Financial Regulatory Bodies”, **Journal of Corporate Law Studies**, Cilt: 11, Sayı: 2, 2011, ss. 443-462, (Regulatory Bodies).

Wymeersch, Eddy, “Financial Regulation: Its Objectives and Their Implementation in the European Union”, **European Banking Institute Working Paper Series**, Sayı: 36, 2019, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3360540, (23.01.2022), (Financial Regulation).

Wymeersch, Eddy, “The European Financial Supervisory Authorities or ESAs”, **Financial Regulation and Supervision: A Post-Crisis Analysis**, Ed. Eddy Wymeersch, Klaus J. Hopt ve Guido Ferrarini, Oxford University Press, Croydon, 2012, ss. 232-317, (ESAs).