

Uzmanlık Tezleri Serisi No: 170

REKABET KURUMU

REKABET HUKUKUNDA
FİNANSAL GÖSTERGE
MANİPÜLASYONLARI: LIBOR
VE FX VAKALARI IŞIĞINDA
DEĞERLENDİRME

NOYAN DELİBAŞI

**REKABET HUKUKUNDA
FİNANSAL GÖSTERGE
MANİPÜLASYONLARI: LIBOR
VE FX VAKALARI IŞIĞINDA
DEĞERLENDİRME**

NOYAN DELİBAŞI

Ağustos 2020

©Bu eserin tüm telif hakları
Rekabet Kurumuna aittir. 2020

Baskı, Ağustos 2020
Rekabet Kurumu-ANKARA

Bu kitapta öne sürülen fikirler eserin yazarına aittir;
Rekabet Kurumunun görüşlerini yansıtmaz.

Bu tez, Rekabet Kurumu Başkan Yardımcısı Abdulgani GÜNGÖRDÜ, Rekabet Kurumu Başkan Yardımcısı Kürşat ÜNLÜSOY, III. Denetim ve Uygulama Dairesi Başkanı Hakan Deniz KARAKOÇ, Prof. Dr. Mahmut YAVAŞI ve Doç. Dr. Fatih Cemil ÖZBUĞDAY'dan oluşan Tez Değerlendirme Heyeti tarafından 01.10.2019 tarihinde yürütülen Tez Savunma Toplantısı sonucunda yeterli ve başarılı kabul edilmiştir.

Tez yazarı Noyan DELİBAŞI, 24.01.2020 tarihinde yapılan Yeterlik Sınavında başarılı olmuş ve Başkanlık Makamının 07.02.2020 tarih ve 2312 sayılı onayı ile Rekabet Uzmanı olarak atanmıştır.

YAYIN NO

353

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	ii
GİRİŞ	1

BÖLÜM 1

LIBOR ve FX VAKALARI

1.1. Gösterge Kavramı ve Kullanım Alanları.....	5
1.2. Manipülasyon Kavramı	9
1.3. LIBOR ve FX Göstergeleri ve Bu Göstergeler Kapsamında Yapılan Manipülatif Eylemler	11
1.3.1. LIBOR Göstergesi.....	11
1.3.2. LIBOR Vakası Kapsamında Gerçekleştirilen Eylemler	12
1.3.3. FX Göstergesi	15
1.3.4. FX Vakası Kapsamında Gerçekleştirilen Eylemler	16
1.4. Göstergelerin Oluşturduğu Rekabetçi Riskler.....	20

BÖLÜM 2

GÖSTERGE MANİPÜLASYONU VAKALARINA İLİŞKİN KARARLAR

2.1. Bankalararası Faiz Oranı Manipülasyonlarına İlişkin Kararlar.....	25
2.1.1. ABD.....	25
2.1.2. Komisyon	27
2.1.3. Birleşik Krallık	28
2.1.4. İsviçre	29
2.2. FX Göstergesi Manipülasyonlarına İlişkin Kararlar	30
2.2.1. ABD.....	30
2.2.2. Komisyon	32
2.2.3. Birleşik Krallık.....	33

2.2.4. Brezilya	33
2.2.5. Devam Eden Soruşturmalar.....	34
2.3. Kurul'un Gösterge Manipülasyonlarına Yönelik Kararları.....	34

BÖLÜM 3

GÖSTERGE MANİPÜLASYONLARININ REKABET HUKUKU AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ VE BU ALANDA YAPILAN DÜZENLEMELER

3.1. Manipülatif Eylemlerin Rekabet Hukuku Kapsamında Değerlendirilmesi.	37
3.2. Traderlar Arasındaki Bilgi Değişimlerinin Değerlendirilmesi	44
3.3. Göstergelere İlişkin Düzenlemeler ve Değişiklikler	48
SONUÇ	54
ABSTRACT	58
KAYNAKÇA	59

KISALTMALAR

4054 sayılı Kanun	: 4054 Sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun
AB	: Avrupa Birliği
ABAD	: Avrupa Birliği Adalet Divanı
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABİDA	: Avrupa Birliğinin İşleyişine Dair Antlaşma
AEAA	: Avrupa Ekonomik Alanı Antlaşması
Agk.	: Adı geçen karar/kaynak
BAFIN	: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Almanya Federal Finansal Denetleme Kurumu)
BBA	: The British Bankers Association (İngiliz Bankalar Birliği)
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	: Bank Of International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)
Bkz.	: Bakınız
CADE	: Brezilya Rekabet Otoritesi
CFTC	: U.S. Commodity Futures Trading Commission (ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu)
DC	: U.S. District Court for the District of Connecticut (ABD Connecticut Bölgesi Federal Mahkemesi)
DOJ	: U.S. Department of Justice (ABD Adalet Bakanlığı)
EDNY	: U.S. District Court Eastern District of New York (ABD New York Doğu Bölgesi Federal Mahkemesi)

ESMA	: European Securities and Markets Authority (Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi)
ESTER	: Euro Short Term Rate (Avro Kısa Vadeli Oranı)
EURIBOR	: The Euro Interbank Offered Rate (Avrupa Bankalararası Faiz Oranı)
FCA	: Financial Conduct Authority (Birleşik Krallık Finansal Yürütme Otoritesi)
FED	: Federal Reserve Bank (ABD Merkez Bankası)
FERC	: U.S. Federal Energy Regulation Commission (ABD Federal Enerji Düzenleme Komisyonu)
FINMA	: İsviçre Finans Otoritesi
FSA	: The Financial Services Authority (Birleşik Krallık Finansal Hizmetler Otoritesi)
FSB	: Financial Stability Board (Finansal İstikrar Kurulu)
FTC	: U.S. Federal Trade Commission (ABD Federal Ticaret Komisyonu)
FX	: Foreign Exchange (Döviz Kuru)
ICE	: Intercontinental Exchange Inc.
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions (Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü)
JFTC	: Japan Fair Trade Commission (Japonya Adil Ticaret Komisyonu)
Komisyon	: Avrupa Komisyonu
Kurul	: Rekabet Kurulu
Kurum	: Rekabet Kurumu
LIBOR	: The London Interbank Offered Rate

(Londra Bankalararası Faiz Oranı)

No.	: Numara
OFT	: The Office of Fair Trading (Birleşik Krallık Adil Ticaret Ofisi)
para.	: paragraf
s.	: sayfa
SDNY	: U.S. District Court for the Southern District of New York (ABD New York Güney Bölgesi Federal Mahkemesi)
SEC	: Securities and Exchange Commission (ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu)
SOFR	: Secured Overnight Financing Rate (Teminatlı Gecelik Finansman Oranı)
SONIA	: The Sterling Overnight Index Average (Sterlin Gecelik Endeks Ortalaması)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TLREF	: Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
UK	: Birleşik Krallık
US	: United States (Birleşik Devletler)
Vol.	: Volume (sayı)
WEKO	: Die Wettbewerbskommission (İsviçre Rekabet Otoritesi)

GİRİŞ

Finansal işlemler ticari hayatın en önemli bileşenlerinden olup bu işlemler için başvuru kuruluşlar genellikle bankalardır. Bankalar dünya finans piyasalarının belirgin aktörleridir ve bu piyasalarda referans alınan finansal göstergelerin¹ belirlenmesinde aktif rol üstlenmektedir.² Ülkemizde de yerli ve yabancı para tasarrufların büyük bölümü bankalara tevdi edildiğinden finans ve döviz piyasasının en önemli oyuncularını bankalardır.³ Finans ve döviz piyasalarında oluşan fiyatları tek bir sayı olarak yansıtmak amacıyla göstergelere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu göstergelerin rekabetçi ve objektif fiyat seviyesini yansıtabilmesi için göstergelerin belirlenmesi sürecinde bankaların rekabet hukukuna uymaları gerekmektedir.

Bankalar son yıllarda sıklıkla finansal göstergelerin manipülasyonu vakaları ile gündeme gelmiştir. Bu vakalar para, döviz ve emtia piyasaları gibi farklı piyasalarda gerçekleşmiş ve açığa çıkan skandallar bu piyasalara olan güveni

¹ Financial benchmark. Finansal ürünlerin fiyatlanmasında ve portföy değerlemelerinde kullanılan LIBOR başta olmak üzere EURIBOR (Avrupa Birliği'nde faaliyet gösteren bankaların birbirlerine borç verdikleri faiz oranı), TIBOR/ JPY LIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate, Japonya'da faaliyet gösteren bankaların birbirlerine borç verdikleri faiz oranı) , SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate) ve benzeri bankalararası faiz oranları ve bunların yanı sıra döviz ve dövizle ilgili finansal araçlar için en önemli gösterge olan WM/Reuters London 4 pm Closing Spot Rates (fixing kuru, döviz kuru göstergesi, FX göstergesi) ve yine referans olarak dikkate alınan emtia piyasası göstergeleri gibi finansal ürünlerin fiyatlanmasında kullanılan göstergeler işbu tez kapsamında kısaca gösterge veya finansal gösterge olarak ifade edilecektir.

² Dünya genelinde değeri 600 trilyon ABD Dolarını aşan ve bankalararası faiz oranı referans alınarak oluşturulan kurumsal krediler, konut kredileri ve diğer finansal araçlar büyük oranda bankalar tarafından sunulan ürünler arasındadır (Goldstein and Protess 2014, 1). Ayrıca küresel spot döviz piyasasının %70'i 7 bankanın kontrolünde olup (Longstreth, 2014, 1) döviz kuru göstergesi genellikle bankaların döviz platformunda gerçekleştirdikleri işlem verileri dikkate alınarak oluşturulmaktadır.

³ TÜİK verilerine göre Türkiye'nin gayrisafi yurtiçi hasılası 2017 sonu itibarıyla 3,1 trilyon TL iken BDDK verilerine göre bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü aynı dönemde 3,3 trilyon TL'dir. Buna göre bankaların aktif büyüklüğünün GSYH'ye oranı yaklaşık %105'tir. Ayrıca 2015 yılı itibarıyla bankacılık sektörünün aktif büyüklüğünün Türkiye'de faaliyet gösteren tüm finansal kuruluşların aktif büyüklüğüne oranı %81'dir (TBB 2016, 16). Bu oranlar Türkiye'deki finansal faaliyetlerin yoğun olarak bankalar tarafından gerçekleştirildiğini göstermektedir.

sarsmıştır. Broad'ın (2008, 1) “dünyanın en önemli sayısı” olarak nitelediği Londra Bankalararası Faiz Oranı'nın (LIBOR) manipüle edildiğine ilişkin haberler 2008 yılında sıklıkla gündemde yer almıştır. Çok sayıda bankanın İngiliz Bankalar Birliğine (BBA)⁴ sundukları kısa vadeli faiz oranı raporlamaları kapsamında aralarında anlaştıkları iddiasını araştırmak üzere üç kıtada ABD Adalet Bakanlığı (DOJ), ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC), ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu (CFTC), Birleşik Krallık Adil Ticaret Ofisi (OFT), Birleşik Krallık Finansal Hizmetler Otoritesi (FSA) ve Japonya Adil Ticaret Komisyonu (JFTC) tarafından incelemeler başlatılmıştır. Ekim 2011'de Avrupa Komisyonu (Komisyon) ve 2012 yılında İsviçre Rekabet Otoritesi (WEKO), Almanya, Singapur, Hollanda ve Hong Kong finans ve rekabet otoriteleri Euro Bankalararası Faiz Oranı (EURIBOR), Tokyo Bankalararası Faiz Oranı (TIBOR), Singapur Bankalararası Faiz Oranı (SIBOR) ve İsviçre Frangı LIBOR (CHF LIBOR) gibi çeşitli göstergelerin manipüle edildiği iddiasını araştırmak üzere soruşturma başlatmıştır (Connor 2014, 7).

LIBOR manipülasyonu kapsamında yaptırımların ilk hedefi Haziran 2012'de Barclays olmuştur. DOJ, CFTC ve FSA LIBOR'u manipüle ettiği gerekçesiyle Barclays'a toplam 450 milyon ABD Doları para cezası verilmesine hükmetmiştir. DOJ ayrıca Barclays ile birlikte beş bankaya (Citicorp, JPMorgan, RBS, UBS, Bank of America) toplam 5,8 milyar ABD Doları para cezası vermiştir. Bu cezaları SEC, Komisyon, İngiltere, Japonya ve İsviçre rekabet otoritelerince çeşitli bankalara verilen cezalar takip etmiştir. Barclays Ağustos 2016'da ABD'nin kırk üç eyalet mahkemesi ile yaptığı uzlaşma anlaşmasında hileli ve rekabeti kısıtlayıcı eylemler gerçekleştirdiğini kabul etmiştir.⁵

Dünya kamuoyunun gündemine oturan bir diğer skandalın konusu döviz kuru göstergelerinin manipülasyonu olmuştur. 12 Haziran 2013'te Bloomberg dünyanın en büyük bankalarının WM/Reuters London 4 pm Closing Spot Rates'i⁶ (fixing

⁴ 1984 – 2014 yılları arasında LIBOR'un yayımlanmasından sorumlu kuruluştur. 2014 sonrasında bu yetki Intercontinental Exchange Inc.'ye (ICE) devredilmiştir.

⁵ https://ag.ny.gov/sites/default/files/ag_barclays_settlement_agreement_signed_execution_copy_8_8_16.pdf Erişim Tarihi:25.08.2018.

⁶ WM/Reuters tarafından günün farklı saatlerinde de fixing işlemi yapılmaktadır. Ancak Londra saatiyle 16:00'da belirlenen kur, yaygın olarak gösterge kur olarak dikkate alınmaktadır. Bunun yanı sıra, Avrupa Merkez Bankası tarafından merkezi Avrupa saati ile 14:15'te açıklanan kurlar da gösterge kur niteliği taşımaktadır.

kuru, döviz kuru göstergesi, FX göstergesi) manipüle etmek üzere anlaşmalarını belirten bir makale yayımlamıştır.⁷ Artan şüpheler üzerine DOJ, Komisyon, FSA, İsviçre Finans Otoritesi (FINMA), WEKO ve Hong Kong Para Otoritesi tarafından soruşturmalar açılmıştır (Marsh ve diğerleri 2017, 49). Manipülasyon vakalarının gündeme geldiği diğer piyasalar emtia piyasası⁸ altında sınıflandırılabilir olan altın ve gümüş piyasaları olmuştur. CFTC Mart 2013'te, herhangi bir regülasyona tabi olmayan Londra Altın Fix'i ve Londra Gümüş Fix'ine⁹ ilişkin manipülasyon iddialarına yönelik soruşturma başlatmıştır. Deutsche Bank'ın da olayda adının geçmesi üzerine Almanya Federal Finansal Denetleme Kurumu (BAFIN) konuyu incelemeye almıştır. BAFIN Başkanı Elke Koenig, Nisan 2014'te yaptığı konuşmasında kıymetli madenlerin referans değerlerinin likit piyasalardaki alım satım işlemlerine dayandığını, LIBOR ve EURIBOR'da olduğu gibi banka tahminlerine dayanmadığını belirterek kıymetli maden manipülasyonlarının LIBOR skandalından daha kötü olduğunu ifade etmiştir.¹⁰

Küresel etkiler doğuran manipülasyon vakaları sonrasında batı merkezli finans piyasaları “vahşi batı” olarak anılmaya başlanmıştır. Uygulanması muhtemel cezalar bankalar için sıradanlaşmış ve telefon faturası gibi normal algılanan bir gider kalemi olarak görülmeye başlanmıştır. Tüm önde gelen bankaların benzer cezalara maruz kaldığı bilindiğinden bankaların olası bir ceza sonrasında itibar kaybı yaşama endişesi de oldukça azalmıştır (Huan vd. 2015, 1). Gösterge manipülasyonlarına karışan bankalar finansal otoritelerin yanı sıra rekabet otoritelerinin de yaptırımlarıyla karşı karşıya kalmış ve rekabet ihlalleri neticesinde oluşan zararları tazmin etmek isteyen tüketiciler tarafından bu bankalar hakkında çok sayıda tazminat davası açılmıştır. Rekabet otoritelerinin müdahale etmesi ve tüketicilerin tazminat davaları açması ile birlikte söz konusu vakalar rekabet

⁷ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2013-06-11/traders-said-to-rig-currency-rates-to-profit-off-clients> Erişim Tarihi:28.08.2018.

⁸ Emtia piyasası gümüş, altın, bakır, alüminyum, kıymetli taş, petrol ürünleri gibi fiziksel ürünlerin yanı sıra para, emtiaya bağlı türevler ve bitcoin gibi fiziksel olmayan ürünlerin alınıp satıldığı piyasaları ifade etmektedir.

⁹ Londra Altın Fix'i ve Londra Gümüş Fix'i kuyumcular ve merkez bankaları tarafından kıymetli madenlerin değerlemesini yapmak amacıyla kullanılmakta olup beş büyük altın satıcısı olan Barclays, Deutsche Bank, Bank of Nova Scotia, HSBC ve Societe Generale tarafından gerçekleştirilen özel konferans görüşmeleri neticesinde Londra saati ile saat 10:30'da ve 15:00'da belirlenmektedir.

¹⁰ <https://www.zerohedge.com/news/2013-11-25/how-gold-price-manipulated-during-london-fix> Erişim Tarihi: 20.05.2019.

hukuku bağlamında tartışılır hale gelmiştir. Gösterge manipülasyonlarının rekabet hukukunun alanına girip girmediğine ilişkin çeşitli görüşler ileri sürülmüştür.

İşbu çalışma LIBOR ve FX vakaları¹¹ ile sınırlı tutulmuş ancak ilgisine göre diğer göstergelere ilişkin kararlara da değinilmiştir. Söz konusu vakalara yönelik dünya genelinde incelemeler yapılmış olup bu kapsamda alınan kararların ve yapılan teorik tartışmaların diğer gösterge manipülasyonu vakaları bakımından da yol gösterici olacağı düşünülmektedir. Son dönemde Rekabet Kurulunun (Kurul) önüne gelen *FX*¹² ve *Çekirdeksiz Kuru Üzüm*¹³ vakalarında göstergelerin manipüle edildiğine ilişkin iddialara yönelik olarak önaraştırma yapılmıştır. LIBOR ve FX vakalarına yönelik olarak işbu çalışmada yapılan değerlendirmelerin ilerleyen dönemde Kurul'un önüne gelebilecek gösterge manipülasyonu vakalarının değerlendirilmesi bakımından da yararlı olabileceği düşünülmektedir.

İşbu çalışmanın ilk bölümünde LIBOR ve FX göstergelerinin nasıl belirlendiğine ve göstergelerin barındırdığı rekabetçi risklere değinilmektedir. İkinci bölümde söz konusu göstergelere ilişkin rekabet otoritelerince alınan kararlar üzerinde durulmaktadır. Üçüncü bölümde, gösterge manipülasyonlarının rekabet hukuku ile ilişkisine ilişkin görüşlere ve finansal göstergelerde yapılan düzenlemelere yer verilmektedir. Sonuç bölümünde ise gösterge manipülasyonu vakalarına yönelik olarak Kurul ve bankalar tarafından alınabilecek tedbirler ile ilgili öneriler yer almaktadır.

¹¹ LIBOR vakası kavramı ile LIBOR başta olmak üzere EURIBOR, TIBOR, CHF LIBOR gibi bankalararası faiz oranlarına yönelik manipülasyonlar, FX vakası kavramı ile başta "WM/Reuters 4 pm Fix" olmak üzere çeşitli döviz kuru göstergelerine yönelik manipülasyonlar ifade edilmektedir.

¹² Kurul 24.11.2016 tarih ve 16-41/667-300 sayılı *FX* kararında fixing kurunun bankalar tarafından manipüle edildiği iddiasını incelemiş ve işlemin manipülatif tarafının ön planda olduğunu belirterek soruşturma açılmamasına karar vermiştir.

¹³ Kurul 06.09.2018 tarih ve 18-30/512-251 sayılı *Çekirdeksiz Kuru Üzüm* kararında çekirdeksiz kuru üzüm fiyatlarının Kapanış Fiyatları Tespit Komitesinde yer alan ve aynı zamanda piyasada alım satım yapan teşebbüsler tarafından manipüle edildiği iddiasını incelemiş, yapılan önaraştırma sonunda soruşturma açılmasına gerek olmadığına ve fiyatların daha objektif tespit ve ilan edilmesini teminen Türkiye Odalar ve Borsalar Birliğine ve İzmir Ticaret Odasına görüş gönderilmesine karar vermiştir.

BÖLÜM 1

1. LIBOR ve FX VAKALARI

Bu bölümde ilk olarak gösterge kavramı üzerinde durulacak, göstergelerin kullanım alanlarından bahsedilecektir. İkinci olarak, LIBOR ve FX göstergeleri açıklanacak, düzenleyici kuruluş veya rekabet otoriteleri kararlarına konu dosyalar kapsamında yapılan yazışmalara ve gerçekleştirilen manipülatif eylemlere yer verilecektir. Son olarak, gösterge belirlenmesi süreçlerindeki manipülatif ve rekabetçi risklere değinilecektir.

1.1. Gösterge Kavramı ve Kullanım Alanları

Göstergeler piyasanın durumunu sayısal olarak özetleyen nitelikteki fiyat, oran veya endekslerdir. Bunlar, aynı zamanda bizzat fiyat parametresi olarak kullanılmakta olup bireylerin ve işletmelerin önündeki belirsizliği azaltmaya katkı sunmaktadır.¹⁴ Avrupa Parlamentosu (AP) tarafından yürürlüğe konulan Gösterge Düzenlemesi'nde¹⁵ gösterge kavramı kısaca “*kendisi dikkate alınarak finansal araçların ya da finansal sözleşmelerden doğan alacakların hesaplandığı veya finansal araçların değerinin belirlendiği veya yatırım fonlarının performanslarının ölçüldüğü her türlü endeks*” olarak tanımlanmaktadır. Gösterge Düzenlemesi ayrıca göstergeleri niteliksel ve niceliksel özelliklerine göre “kritik göstergeler”, “önemli göstergeler” ve “önemsiz göstergeler” olarak üç kategori altında ele almaktadır. Çalışma kapsamında ele alınan LIBOR ve FX göstergelerini de kapsayan kritik göstergeler şu özelliklerden en az birini içermektedir:

- Değeri 500 milyar Avro’yu aşan finansal araçlar, finansal sözleşmeler veya yatırım fonlarının performansını ölçmek için kullanılması,

¹⁴ <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2016/07/benchmark-regulation-us> Erişim Tarihi: 04.02.2019.

¹⁵ Regulation (EU) 2016/1011 (The Benchmark Regulation – Gösterge Düzenlemesi)

- Çoğunluğu üye ülkelerde yerleşik olan katılımcılar tarafından yapılan bildirimlerin üzerine kurulu olması veya bir üye ülke tarafından kritik olarak kabul edilmesi,
- Değeri 400 milyar Avro'yu aşan finansal araçlar, finansal sözleşmeler veya yatırım fonlarının performansını ölçmek için kullanılması ve ikamesi olmaması veya çok az ikamesi bulunması ve sona erdirilmesi halinde pazarın bütünlüğünü, finansal istikrarı, reel ekonomiyi ve tüketicileri olumsuz yönde etkileme ihtimali olması.

Komisyon'un Gösterge Düzenlemesi'nin uygulanmasına ilişkin olarak yayımladığı 19.12.2017 tarih ve 2017/2446 sayılı düzenlemede kritik göstergeler EURIBOR, Euro OverNight Index Average (EONIA) ve LIBOR olarak belirlenmiş ve kritik olduğu kabul edilen göstergeler daha sıkı kurallara tabi tutulmuştur.¹⁶ Diğer kritik göstergelerin ve ilgili gösterge yöneticilerinin¹⁷ belirlenmesi üye ülkelerin yetkili otoritelerinin kontrolüne bırakılmıştır. Birleşik Krallık Finansal Yürütme Otoritesi (FCA) Gösterge Düzenlemesi doğrultusunda Thomson Reuters Benchmark Services Limited'i döviz kuru göstergesinin belirlenmesi kapsamında gösterge yöneticisi olarak yetkilendirmiştir.¹⁸ Böylece LIBOR ve EURIBOR'un yanı sıra döviz piyasasının en yaygın göstergesi olan FX göstergesi de kritik göstergeler arasında yerini almıştır.¹⁹

Göstergelerin kullanım alanları oldukça fazla olup bunlardan en yaygın olanları bilgi edinme ve karşılaştırmadır. Örneğin bir yatırım planlaması kapsamında belirli bir yatırım fonunun getirisi ile borsanın getirisini karşılaştırmak suretiyle yatırım kararı alınabilmektedir veya ücret artışı için yapılan bir pazarlık kapsamında ücret zammı ile Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) artışı kıyaslanabilmektedir. Borsa ve fiyat endeksleri hem tüm ekonomik birimler için bilgi sağlamak hem de getiri karşılaştırması yapılmasına imkan tanımaktadır. Göstergelerin bilgi edinme ve

¹⁶ Bkz. Benchmarks, <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/benchmarks> Erişim Tarihi: 01.10.2018.

¹⁷ Gösterge yöneticisi veya gösterge sorumlusu, göstergenin belirlenmesi sürecinde yetkili olan gerçek veya tüzel kişiyi ifade etmektedir. Gösterge yöneticileri LIBOR için ICE (Intercontinental Exchange Inc.), EURIBOR için European Money Market Institute (EMMI) ve WM/Reuters London 4 pm Closing Spot Rates için Thomson Reuters Benchmark Services Limited'dir.

¹⁸ <https://theindustryspread.com/european-benchmark-regulation-bmr-set-global-impact/> Erişim Tarihi: 23.04.2019.

¹⁹ Kritik göstergelere ilişkin düzenlemeler için bkz. Gösterge Düzenlemesi 4. bölüm, 20. madde.

karşılaştırma amacıyla kullanımının yanı sıra referans oran olarak doğrudan sözleşmelere dâhil edilmesi de mümkündür. Böylelikle göstergeler, uzun vadeli sözleşmelerde doğrudan fiyat parametresi olarak da kullanılabilir. Örneğin yukarıda sözü edilen TÜFE göstergesi uzun dönemli iş sözleşmelerinde, ücret zammı oranı olarak referans alınabilmektedir (Verstein 2015, 225-226).

Göstergelerin diğer bir fonksiyonu ise bilgi asimetrisi²⁰ sorununun aşılması noktasında fayda sağlamalarıdır. Finans piyasasında alım veya satım yapan taraflar finansal araçların fiyatına ilişkin asimetrik bilgi sorunu ile karşı karşıyadır. Piyasa oyuncuları bu sorunun üstesinden gelebilmek ve ödeme zamanı geldiği zaman anlaşmazlığa düşmemek için güvenilir göstergelere ihtiyaç duymaktadır. Bu nedenle, finans piyasasında gösterge oranların referans fiyat olarak kullanımı oldukça yaygındır. Örneğin, türev ürün niteliğinde olan altına bağlı bir forward sözleşmesinin²¹ akdedilebilmesi için malın bugünkü ve gelecekteki fiyatının alıcı ve satıcının kabul edeceği şekilde tespit edilmesi gerekmektedir. Bu noktada, göstergelerin kullanımı fiyat konusundaki belirsizliği ortadan kaldırarak alım ve satım yapan iki tarafın da işlem yapma güdüsünü artırmakta aynı zamanda tarafların araştırma maliyetlerini düşürmektedir (Duffie ve Stein 2015, 193-194). Referans alınacak olan gösterge, genelde taraflardan bağımsız üçüncü bir kuruluş (Intercontinental Exchange Inc. (ICE), Thomson Reuters, borsalar, merkez bankaları gibi) tarafından yayımlanmaktadır.

Göstergeler türev ürün piyasalarının yanı sıra tezgah üstü piyasalarda da²² yaygın olarak referans alınmaktadır. Tezgahüstü piyasalar arasında sayılan bankalararası piyasada belirli bir banka, risklerini belirli bir orandan sabitlemek (hedging) için göstergelere ihtiyaç duymaktadır. Her bankanın kredi kalitesinin birbirinden farklı olması bankalar arasında asimetrik bilgi oluşmasına yol açmakta

²⁰ Belirli bir ürünün fiyatının ne olması gerektiğine ilişkin alıcı ve satıcının eşit seviyede bilgisinin bulunmaması durumunu ifade eden bilgi asimetrisi sorunu finansal bir sözleşmedeki tarafların sahip oldukları bilginin farklı olması halinde ortaya çıkar. Finansal piyasaların etkinliği, piyasadaki aktörlerin piyasanın işleyişi hakkındaki bilgilere aynı ölçüde sahip olma şartına bağlıdır (Şen 2006, 1).

²¹ Forward işlemi belirli bir varlığın (emtia, döviz, menkul kıymet, altın vb.) önceden belirlenmiş bir fiyat ve miktar üzerinden gelecekteki bir tarihte alımı veya satımını kapsamına alan bir vadeli işlemidir.

²² Borsalar dışında gayriresmi ve esnek kuralları olan organize edilmemiş menkul kıymet pazarları tezgah üstü piyasa olarak tanımlanmaktadır. Bankalararası TL, repo, tahvil ve döviz piyasaları tezgah üstü piyasalar arasında sayılabilmektedir (Hamurcu ve Aslanoğlu 2013, 30-34).

ve belirli bir gösterge olmaksızın hedging işlemi yapmaları yönündeki güdüyü azaltmaktadır (Duffie ve Stein 2015, 195).

LIBOR, EURIBOR, TIBOR vb. oranlar ilk olarak bankaların ortalama borçlanma maliyetlerinin belirlenebilmesi amacıyla ortaya çıkmıştır. Bu oranlar bankaların kredi riskindeki değişime bağlı olarak dalgalanmaktadır. 1980'lerde faiz oranı türevlerinin hızla yayılması sonrasında riske bağlı dalgalanmaların türev araç fiyatlarına yansıtılabilmesi amacıyla finansal sözleşmelere bankalararası faiz oranları entegre edilmeye başlanmıştır. Bunun yanı sıra, söz konusu oranlar ekonomistlerin ve merkez bankası çalışanlarının piyasa beklentilerine kaynak olmaktadır.²³

Finansal sistemde referans alınan LIBOR, faiz swaplarından öğrenci kredilerine, konut kredisinden kurumsal fon araçlarına kadar birçok finansal sözleşmede ve finansal türev araçlarda gösterge oran olarak kullanılmaktadır. Tüm dünyada trilyonlarca ABD Doları değerindeki değişken faizli kredi büyüklüğü LIBOR'a duyarlı olup ülkemizde de değişken faizli kurumsal ve ticari kredilerde genellikle LIBOR ve EURIBOR oranları dikkate alınmakta, bu oranların üzerine belirli oranda spread (kar marjı) konulmak suretiyle finansal sözleşmeler akdedilmektedir.²⁴

Göstergelerin, referans fiyat olarak sözleşmelere entegre edildiği diğer bir piyasa döviz piyasasıdır. Döviz piyasasında alım satım işlemleri fiziksel bir ortamda gerçekleştirilmemekte, hemen hemen tüm işlemler büyük bankalarca kontrol edilen elektronik platformlarda yapılmaktadır. Döviz işlemlerine aracılık eden bankalar alım satım emirlerini söz konusu platformlara girmektedir. Emirlerin eşleşmesi halinde işlem gerçekleşmektedir. Her saniye işlem gerçekleşen döviz piyasasında denge kurlar sürekli değişmektedir. Bu nedenle, işletmelerin ve yatırımcıların döviz cinsi varlık ve yükümlülüklerini değerlemelerine yardımcı olmak için günlük ve saatlik kur sabitlemesi (fixing) yapılmaktadır.²⁵ Varlık

²³ <https://www.investopedia.com/terms/l/libor.asp> Erişim Tarihi:07.03.2019.

²⁴ <https://www.reuters.com/article/us-barclays-libor-idUSBRE85Q0J720120627> Erişim Tarihi: 21.01.2019.

²⁵ <https://www.bbc.com/news/business-30003693> Erişim Tarihi: 22.02.2019.

değerlemelerinde kullanılan fixing kurları aynı zamanda dövizle bağlı türev araçlar gibi çeşitli finansal ürünlerin fiyatlamasında da referans alınmaktadır. Asimetrik bilgi sorunu döviz piyasasında da geçerli olup belirli bir döviz kuru üzerinden işlem yapmak isteyen müşteriler, kendilerine sunulan fiyat tekliflerini değerlendirmek amacıyla referans alabilecekleri göstergelere ihtiyaç duymaktadır. Zira fixing kuru gibi bir göstergenin varlığı, müşterilerin bankadan aldığı döviz kuru tekliflerini karşılaştırmasını kolaylaştırmaktadır (Duffie ve Stein 2015, 194-195).

1.2. Manipülasyon Kavramı

Manipülasyon eyleminin tek bir tanımı bulunmamakta, otoritelerin manipülasyon tanımları birbirinden farklılaşmaktadır. Ayrıca bu tanımlarda rekabet hukukuna atıf yapılmamaktadır. ABD otoriteleri manipülasyonu çeşitli şekillerde tanımlamıştır. ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) piyasa manipülasyonuna ilişkin olarak *“bir menkul kıymet piyasasını kontrol ederek veya yapay olarak etkileyerek aldatmak için tasarlanan kasıtlı eylemdir. Manipülasyon bir sermaye piyasası aracının arzını veya talebini etkilemeyi amaçlayan çeşitli teknikleri içerebilmektedir. Bu teknikler [...] sermaye piyasası araçlarının talepleri hakkında yanlış ve yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla emir vermeyi, fiyatlama veya alım satım yapmayı içermektedir”* demiştir.²⁶ ABD Federal Enerji Düzenleme Komisyonu’nun (FERC) Anti-Manipülasyon Kuralı’nda²⁷ yasa dışı piyasa manipülasyon özetle *“i) dolandırıcılık yapmak için herhangi bir araç kullanmak, plan yapmak veya bunun için hüner sergilemek ii) maddi bir gerçeğin gerçeğe aykırı olarak ifade edilmesi veya açıklanması gereken maddi gerçeğin açıklanmaması iii) bir işletme üzerinden sahtecilik içeren veya içerebilecek olan bir eylemde yer almak”* olarak ifade edilmiştir. ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu (CTFC) manipülasyon kavramını *“suni fiyatların devam etmesine yol açan planlanmış her türlü operasyon, işlem veya uygulama”* olarak ifade ederken *“belirli bir menkul kıymetin veya emtianın fiyatını saptırmak*

²⁶ Bkz. SEC, “Manipulation”, <https://www.sec.gov/fast-answers/answerstmanipulhtml.html> Erişim Tarihi: 02.02.2018.

²⁷ Bkz. FERC, “Prohibition of Energy Market Manipulation”, <https://www.ferc.gov/enforcement/market-manipulation.asp> Erişim tarihi: 30.05.2019.

veya fiyatının sapması doğrultusunda yanlış bilgi yaymak amacıyla olağan dışı hacimlerde kısa dönemde alım veya satım yapılması” gibi eylemleri manipülasyon tipleri arasında saymaktadır.²⁸

AB ülke otoriteleri ve Sermaye Piyasası Kurulu da (SPK) kendi mevzuatları kapsamında piyasa dolandırıcılığı ve manipülasyona yönelik çeşitli tanımlara yer vermektedir.²⁹ FCA manipülasyona yönelik işlemleri “bir veya birden fazla yatırımın arzı, talebi veya fiyatı hakkında yanlış ve yanıltıcı izlenim uyandırmak ya da bunların anormal veya yapay seviyede fiyatlanması amacıyla işlem veya talimatları etkilemek” olarak tanımlamaktadır.³⁰ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 107. maddesinde “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar; emir verenler; emir iptal edenler; emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar” hükmü yer almaktadır. Ancak, bu kanun kapsamında bir değerlendirme yapabilmek için fiyatı etkilenmeye çalışılan ürünün bir sermaye piyasası aracı olması gerekmektedir.

Kyle ve Viswanathan’a (2008, 278) göre şimdiye kadar yapılmış olan manipülasyon tanımları birbiriyle tam olarak örtüşmemektedir. Örneğin SEC ve CFTC, eylemin manipülatif olarak değerlendirilebilmesi için kasıt unsurunun varlığını aramaktadır. Bu noktada, manipülasyon tanımlamalarını bütünlüklü olarak ele alabilmek adına Şensoy’un manipülasyon suçu hakkındaki kapsayıcı tanımının yeterli olacağı düşünülmektedir. Şensoy AB ülkeleri ve Türkiye’de geçerli olan farklı tanımlardan yola çıkarak manipülasyon kavramına şöyle yer vermektedir:

²⁸ Söz konusu manipülasyon tanımları genellikle sermaye ve emtia piyasaları için yapılmıştır. Öte yandan göstergeler sermaye piyasası aracı veya emtia kategorisinde yer almamakta ancak bunların fiyatlamasında referans alınmaktadır.

²⁹ Bkz. Komisyon, ESMA ve FCA tarafından yapılan “piyasanın kötüye kullanılmasına (market abuse)” yönelik düzenlemeler ve SPK’nın “sermaye piyasasında piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon)” tanımı.

³⁰ <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/MAR/1/6.html?date=2016-03-07> Erişim Tarihi: 20.02.2019.

Bir tanıma göre manipülasyon piyasanın serbest arz ve talep koşulları altında oluşacak fiyattan altında veya üstünde bir fiyatı oluşturma ve menkul kıymeti bu fiyattan işlem görmeye zorlama girişimi olarak tanımlanmakta, bir girişime manipülatif karakter kazandıran temel ögenin onun yasadışı oluşu değil, fiyatın yapay şekilde kontrolü olduğu belirtilmektedir. Diğer bir tanıma göre ise manipülasyon, sermaye piyasalarında alım satım konu finansal varlıkların fiyat oluşumuna gerçek ve kabul edilebilir bir nedene dayanmaksızın etkide bulunulması, manipülatörün kendi amaç ve istekleri doğrultusunda menfaat sağlamak ve diğer yatırımcıların yanlış yönlendirilmesi amaçlarını içeren davranış ve işlemler bütünüdür (2013, 378).

Manipülasyon türlerine bakıldığında, içerik itibarıyla esas olarak iki türlü manipülasyonun varlığından söz edilebilmektedir. Bunlar bilgi bazlı manipülasyon ve işlem bazlı manipülasyondur. Bilgi bazlı manipülasyon herhangi bir şirket hakkında yanlış ve yanıltıcı izlenim oluşturmak olarak özetlenebilmektedir. İşlem bazlı manipülasyonda ise işlem yapanlar, asıl niyetlerini gizleyerek, yapmış oldukları alım ve satım işlemleriyle menkul kıymet fiyatlarını etkilemeye, yapay piyasa oluşturmaya çalışmaktadırlar (Şensoy 2013, 380).

Görüldüğü üzere, manipülasyon tanımlamaları doğrudan gösterge manipülasyonlarını içermemektedir. Bununla birlikte, bu tanımlamalardan yola çıkarak, gösterge belirlenmesi sürecinde teşebbüslerce gerçekleştirilen hangi türden eylemlerin manipülatif olduğu anlaşılabilir. Yukarıdaki tanımlamalardan hareketle;

- Yanıltıcı izlenim uyandırmak ve menfaat sağlamak amacıyla göstergenin belirlendiği piyasada alım veya satım işlemleri yapılması, emirler verilmesi, yanıltıcı bildirimler yapılması ve
- Göstergelerin normal seviyesinden saptırılması amacıyla arz ve talep koşullarının yapay şekilde kontrol edilmesi

gösterge manipülasyonu olarak değerlendirilmektedir.

1.3. LIBOR ve FX Göstergeleri ve Bu Göstergeler Kapsamında Yapılan Manipülatif Eylemler

Dünya genelinde çok sayıda gösterge bulunmakta ve bunlar piyasa oyuncuları için büyük önem taşımaktadır. Kullanıldıkları alanlara ve kendilerine bağlı finansal ürün pazarlarının büyüklüğüne bağlı olarak göstergelerin önemi değişebilmektedir. İşbu tez kapsamında dünyanın en önemli göstergeleri arasında

gösterilebilecek olan LIBOR ve FX göstergeleri ele alınmaktadır. Aşağıdaki bölümde bu iki göstergenin belirlenme yöntemleri hakkında açıklamalara yer verilecek, devamında söz konusu göstergelerin nasıl manipüle edildiği anlatılacaktır.

1.3.1. LIBOR Göstergesi

LIBOR, Londra bankalararası para piyasasında bankaların teminat göstermeksizin fon temin edebileceği ortalama faiz oranını ifade etmektedir. LIBOR'u belirleyen kuruluş olan ICE tarafından katılımcı bankalara “öğleden önce saat 11'e kadar makul büyüklükteki bir bankalararası piyasadan borç almak isteseler hangi oran üzerinden fon talep edecekleri” sorulmaktadır. Sayısı 11 ile 16 arasında değişen katılımcı banka tarafından, bu soruya cevaben yapılan bildirimler baz alınarak beş para birimi (İsviçre Frangı, Avro, İngiliz Poundu, Japon Yeni ve Amerikan Doları) ve yedi vade dilimi (Gecelik, 1 haftalık, 1 aylık, 2 aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık) için LIBOR hesaplanmaktadır.³¹ Bu hesaplama yapılırken bankalarca bildirilen faiz oranları arasından en yüksek ve en düşük %25'lik dilimde olanlar çıkartılmakta ve kalan oranların aritmetik ortalaması alınmaktadır. Hesaplanan oran Londra saati ile 11:55'te açıklanmaktadır. LIBOR bildirimden sorumlu banka çalışanları, bankanın o günkü likiditesi, kredi ihtiyacı ve piyasanın genel durumu gibi çeşitli verileri dikkate almak suretiyle bildirilecek olan oranı tespit etmektedir.

Finansal İstikrar Kurulu (FSB) verilerine göre (2014a, 243) dünyadaki ABD Doları cinsinden varlıkların önemli bölümü LIBOR'a endekslidir. Tablo 1'de çeşitli varlıklar (krediler, tahviller, tezgah üstü türevler ve borsa yatırım fonları) gösterilmektedir. Tabloda yer verilen ve toplamı yaklaşık 300 trilyon ABD Dolarını bulan bu varlıkların oldukça büyük oranda 1 ve 3 ay vadeli LIBOR'a bağlı oldukları görülmektedir.

³¹ <https://www.theice.com/iba/libor> Erişim Tarihi.15.12.2018.

Tablo 1: LIBOR'a Endeksli ABD Doları Cinsi Varlıklar

Varlık Cinsi	Varlık Miktarı (trilyon \$)	LIBOR'a Endeksli Bölümü	En yaygın vade türü (ay)
Krediler			
Sendikasyon Kredileri	3,40	%97	1 ve 3
Tahviller	1,47	%84	1 ve 3
Tezgaah Üstü Türevler			
Faiz Oranı Swapları	106,68	%65	3 (%90)
Forward Sözleşmeleri	29,04	%65	3 (%90)
Faiz Opsiyonları	12,95	%65	3 (%90)
Çapraz Kur Swapları	22,47	%65	3 (%90)
Borsa Yatırım Fonları			
Faiz Opsiyonları	20,60	%98	3
Faiz Futureları	12,30	%82	3
Kaynak: FSB, 2014			

1.3.2. LIBOR Vakası Kapsamında Gerçekleştirilen Eylemler

Manipülatif eylemlerin gerçekleştiği dönemde, LIBOR bildirimini yapan banka personelinin öznel değerlendirmeleri banka tarafından sunulan oranın belirlenmesinde gerçek işlem verilerine kıyasla daha belirleyici idi. Sunulan oranların gerçek işlem verilerine dayanması zorunlu olmayıp bu oranlar bankanın ilgili gündeki piyasa algısına bağlı olarak belirlenmekteydi. LIBOR metodolojisinin bu özelliği nedeniyle bankaların yanlı ve yanıltıcı veri sunmaları mümkün hale gelmiştir. Bankaların, LIBOR bildirim kapsamında yanlı ve yanıltıcı veri sunmalarının çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Duffie ve Stein'a göre (2015, 191) bankalar iki nedenle yanlı faiz oranı bildiriminde bulunabilmektedir. İlk olarak, ekonomik sıkıntı zamanlarında, düşük faiz oranı açıklamak bankayı daha güvenilir gösterebilmektedir. Keza, 2007-2009 yılları arasında etkisini gösteren mortgage kökenli finansal kriz döneminde bankalar rakiplerine kıyasla daha az güvenilir görünmek istememişlerdir.³² İkinci olarak, LIBOR'un belirli bir yöne

³² Abrantez-Metz ve Sokol (2012, 11-12) LIBOR karteli kapsamında yayımlanan LIBOR oranları ile piyasa faizlerini karşılaştırmış, LIBOR'un Ocak 2007'ye kadar piyasa faizlerinin kayda değer oranda altında kaldığını ve gerçek piyasa verilerini yansıtmadığını belirlemiştir. Finansal kriz öncesinde ekonomik yapıdaki risk hayli artmış olmasına rağmen LIBOR, 2008 yılının yaz ayı başlarına kadar piyasa koşullarındaki değişime duyarız kalmıştır.

çekilmesi bankaların trading pozisyonlarını daha karlı hale getirebilmektedir. Çünkü, büyük miktarda türev aracın fiyatı doğrudan LIBOR'dan etkilenmektedir.

Bankalarca gerçekleştirilen faiz oranı bildirimleri kapsamında manipülatif veri sunumunun nasıl gerçekleştiğine ilişkin olarak otoritelerce yayımlanan çeşitli belgeler bulunmaktadır. CFTC tarafından Barclays'ta ve RBS'de yapılan incelemelerde, i) türev araç traderları arasında, ii) teşebbüsün kendi türev araç traderları ile LIBOR bildirimcileri arasında iii) rakip teşebbüslerin türev araç traderları ile LIBOR bildirimcileri arasında yapılan çeşitli yazışmalar ele geçirilmiştir. Bu yazışmalarda LIBOR bildirimlerinin teşebbüs içerisindeki çalışanlar veya rakip teşebbüsler tarafından nasıl etkilendiği görülmektedir. CFTC'nin *Barclays* kararında³³ yer verilen yazışmalara bakılarak Barclays tarafından farklı tarihlerde gerçekleştirilen manipülatif eylemlere aşağıda yer verilmektedir. Bu yazışmalara bakıldığında Barclays çalışanlarının rakip teşebbüsler ile iletişime geçmediği, manipülatif eylemlerin bankanın yalnızca kendi personeli tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir.

- 22.11.2005'te bankanın kıdemli traderi Londra'daki trader ile iletişime geçerek 1 ay vadeli LIBOR'da 4,17'ye (düşük fix), 3 ay vadeli LIBOR'da 4,41'e (yüksek fix) ihtiyaçları olduğunu belirtmektedir.
- 03.02.2006'daki başka bir LIBOR bildirim kapsamında, Londra'daki trader LIBOR bildiriminden sorumlu banka çalışanından 1 ay vadeli LIBOR'da yüksek bir oran bildirmesini, 3 ay vadeli LIBOR'da düşük bir oran bildirmesini talep etmektedir.
- 27.03.2006'da bankanın New York'ta ikamet eden traderi Londra'daki trader ile iletişime geçerek 1 ve 3 ay vadeli LIBOR'da düşük orana ihtiyaçları olduğunu, LIBOR bildiriminden sorumlu çalışanın 1 ay vadeli LIBOR bildirimini 82'ye ayarlaması gerektiğini, bunun çok yardımcı dokunacağını ifade etmektedir.

CFTC'nin RBS'ye yönelik olarak yayımladığı ve rekabetin kısıtlandığını tespit ettiği kararda³⁴ yer verilen manipülatif eylemlere aşağıda yer verilmektedir.

³³ CFTC, "*Barclays Plc., Barclays Bank Plc. and Barclays Capital Inc.*", 27.06.2012, Docket No:12-25.

³⁴ CFTC, "*The Royal Bank of Scotland Plc. and RBS Securities Japan Limited*", 06.02.2013, No:13-14.

Bu yazışmalar, yukarıda yer verilen Barclays kararındaki yazışmalara benzer nitelikte olmakla birlikte rakip banka traderları arasında geçmektedir. Söz konusu kararda, RBS ile rakipleri arasında gerçekleştirilen manipülatif eylemler nedeniyle RBS'nin 1890 tarihli Sherman Antitröst Yasası'nı ihlal ettiği belirtilmektedir.³⁵

- 20.08.2007'de A bankası, B bankası ve RBS Kıdemli Yen Traderı arasında gerçekleşen yazışmalarda RBS Kıdemli Yen Traderı JPY LIBOR kapsamında Londra'da bir kartel olduğunu belirtmektedir. Devamında, LIBOR fixinginin A ve B bankası traderlarına büyük miktarda para kazandırdığını, tüm bir yıl vadeli LIBOR oranlarının çok yüksek veya çok düşüğe sabitleneceğini ifade etmektedir.
- 05.12.2007'de RBS'nin Yen traderları arasında LIBOR bildirimlerine ilişkin olarak rakip bankalardan alınan bilgiler paylaşılmaktadır. Yen Traderı 4 Yen'de düşük kalınması gerektiğini, neden yüksek oranlar açıklandığını anlayamadığını belirtmektedir. Bunun üzerinde Yen Traderı 2, bunun bir nedeninin olmadığını C ve D bankalarının da yüksek bildirim yaptıklarını ifade etmektedir. Konuşmaya dâhil olan Yen Yöneticisi bankalar tarafından gerçekleştirilen bir manipülasyonun devam ettiğini söylemektedir.

Yukarıda yer verilen örneklerden de görüldüğü üzere piyasada almış oldukları pozisyonlar üzerinden daha fazla kar elde etmek isteyen traderlar gerek kendi bankalarında gerekse rakip bankalarda çalışan traderlar ve LIBOR bildirimcileri ile iletişime geçerek göstergenin manipüle edilmesi için girişimde bulunmaktadır. Banka çalışanları arasındaki benzer yazışmalara DOJ tarafından verilen *US v. Deutsche Bank A.G.*³⁶ kararında ve FSA tarafından verilen *Barclays*³⁷ ve *RBS*³⁸ kararlarında da yer verilmektedir.

1.3.3. FX Göstergesi

Döviz piyasası günün yirmi dört saati boyunca traderların alım satım yapmasına imkan vermektedir. Bu piyasada Uluslararası Ödemeler Bankası'nın

³⁵ Agk. s. 14-15.

³⁶ DC, "*US v. Deutsche Bank A.G.*", 23.04.2015, No:3:15-cr-00061-RNC.

³⁷ FSA, "*Final Notice on Barclays Bank Plc.*", 27.06.2012, 122702.

³⁸ FSA, "*Final Notice on Royal Bank of Scotland Plc.*", 06.02.2013, 121882.

(BIS) 2016 yılı verilerine göre günlük ortalama 5,1 trilyon ABD Doları tutarında işlem yapılmaktadır (BIS 2016, 3). Döviz işlemlerinin genellikle elektronik ortamlarda yapılması ve döviz piyasasının yüksek likiditeye sahip olması nedeniyle döviz kurları her saniye değişiklik göstermektedir. Yüksek likiditeye sahip olan döviz piyasasının en önemli unsurlarından biri WM/Reuters tarafından açıklanan fixing kurlarıdır. Fixing işlemi günün belirli saatlerinde yapılan döviz alım satım işlemlerine bakılarak döviz kurlarının tespit edilmesidir.³⁹

“The WM/Reuters Closing Spot Rates (WM/Reuters Kapanış Spot Kurları)” olarak anılan fixing kurları Dow Jones Endüstri Ortalaması, S&P500, FTSE 100 vb. hisse senedi endekslerinin oluşturulması kapsamında yabancı para cinsinden hisse senetlerinin değerlemesinde kullanılmaktadır (Verstein 2015, 235-236). Söz konusu fixing işlemleri Refinitiv Benchmark Services Limited (RBSL) tarafından gerçekleştirilmektedir.⁴⁰ RBSL Pazartesi günü Sydney saati ile 07:00’dan Cuma günü İngiltere saati ile 22:00’a kadar her yarım saatte bir spot kur fixing işlemi yapmaktadır. Dünya piyasalarında en yaygın referans alınan fixing kuru Londra saati ile 16:00’da açıklanan WM/Reuters London 4 pm Closing Spot Rates kurudur. Bu kur, saat 16:00’dan önceki ve sonraki otuz saniye içerisinde yapılan döviz işlemlerinin ortalaması alınmak suretiyle hesaplanmakta iken (FSB 2014b, 3-5) manipülasyon vakaları sonrasında kurun hesaplanmasında dikkate alınan zaman dilimi 16:00’dan önceki ve sonraki iki buçuk dakika olmak üzere toplam beş dakikaya çıkartılmıştır. RBSL, söz konusu beş dakikalık süre zarfında Thomson Reuters matching platformunda her saniye başında gerçekleşen işlem verilerini ve alım satım tekliflerini yakalayarak hesaplama yapmaktadır (RBSL 2018, 3-4).

Dünya genelinde 155 para birimi için spot fixing kuru açıklanmakta olup para birimleri işlem yoğunluğuna göre ikiye ayrılmaktadır. Türk Lirasının da aralarında yer aldığı 21 para biriminin işlem yoğunluğu yüksek olup bunlar “trade currency (yoğun işlem gören para birimleri)” olarak adlandırılmaktadır.⁴¹ RBSL tarafından yayımlanan metodolojiye göre trade currency olarak anılan para

³⁹ <https://www.investopedia.com/terms/w/wmreuters-benchmark-rates.asp> Erişim Tarihi: 27.04.2019.

⁴⁰ 1994 yılında The World Markets Company plc (WM) tarafından yayımlanmaya başlayan WM/Reuters kurları halihazırda WM ile Thomson Reuters ortaklığında bulunan RBSL tarafından gerçekleştirilmektedir. RBSL, FCA tarafından FX göstergesi yöneticisi olarak atanmıştır.

⁴¹ İşlem yoğunluğu daha düşük olan para birimleri ise “non-trade currency” olarak adlandırılmaktadır.

birimlerine ilişkin fixing kuru hesaplamasında temel olarak “Thomson Reuters” verileri kullanılmakta olup EBS ve Currenex⁴² gibi yüksek likiditeye sahip başka platformlar da veri kaynağı olarak kullanılmaktadır. Farklı platformlardan gelen işlem verileri birleştirilerek gösterge hesaplamasında girdi olarak kullanılmaktadır. İşlem verilerinin minimum sayının altında kalması durumunda ilgili para birimi için girilen ancak işlem gerçekleşmeyen alım satım emirleri de dikkate alınmaktadır. Bu veriler geçerlilik kontrolüne tabi tutulduktan sonra hesaplama dahil edilmektedir. RBSL tarafından yapılan hesaplamalar ve kontroller neticesinde fixing kuru yayımlanmaktadır (RBSL 2018, 5). Nihai müşteriler fixing kuru üzerine RBSL tarafından eklenen spread⁴³ ile işlem yapabildikleri gibi, yayımlanan ortalama kura önceden belirlenmiş daha düşük bir spread eklemek suretiyle de işlemlerini gerçekleştirebilmektedir.⁴⁴

1.3.4. FX Vakası Kapsamında Gerçekleştirilen Eylemler

Müşteriler döviz piyasası araçlarına üç tür talimat vermek suretiyle döviz alım satımı yapabilmektedir. İlk talimat türünde müşteri, satıcı tarafından açıklanan kur üzerinden alım/satım emri vermekte ve işlem hemen gerçekleşmektedir. “Fix order” olarak bilinen ikinci talimat türünde müşteri, Londra saati ile 16:00’da açıklanacak olan fixing kuru üzerinden döviz alımı/satımı yapılmasını talep etmektedir. Üçüncü tür talimatta ise “limit order” denilen talimat ile kurun belirli bir seviyeye ulaşması durumunda döviz alım/satım işleminin gerçekleşmesi talep edilmektedir.⁴⁵

Manipülatif eylemler ikinci ve üçüncü tür talimatlar kapsamında ortaya çıkmaktadır. FCA Citibank, HSBC, JPMorgan, RBS ve UBS çalışanlarının fixing anı öncesinde “The Cartel”, “The Three Musketeers”, “The Bandit’s Club” ismini verdikleri online sohbet gruplarında, sahip oldukları pozisyonları ve gizli müşteri talimatı bilgilerini paylaştıklarını ve bu bilgileri kendi çıkarları doğrultusunda kullandıklarını belirtmiştir.⁴⁶

⁴² EBS ve Currenex döviz alım satım işlemlerinin yapıldığı diğer elektronik platformlardandır.

⁴³ Dövizin alış ve satış kuru arasındaki fark, kar marjı.

⁴⁴ <https://fxpa.org/wp-content/uploads/2015/06/fxpa-benchmarks-5-22final.pdf> Erişim Tarihi: 11.12.2018.

⁴⁵ SDNY, “USA. v. BNP Paribas”, 02.02.2018, Case:1:18-cr-00061, s. 4.

⁴⁶ FCA, “FCA fines five banks £1,1 billion for FX failings and announces industry-wide remediation programme”, Press Release, 12.11.2014. Ayrıca bkz. FCA “Final Notice, Citibank N.A.” 11.11.2014, 124704.

Müşteriden gelen bir fix order veya limit order sonrasında traderların birbirleriyle iletişime geçmek suretiyle gerçekleştirdikleri manipülatif eylemler;

- Müşteri talimatlarına ilişkin bilgi paylaşımı,
- “Front running (önden gitme)”: Fixing kuru üzerinden işlem yapmak üzere müşterilerden talimat gelmesi sonrasında, müşterinin zararına olacak şekilde döviz pozisyonu almak,
- “Banging the close (kapanış kurunu patlatma)”: Aldığı pozisyon doğrultusunda fixing işlemine doğru ve/veya fixing işlemi sırasında çok sayıda küçük hacimli işlem yaparak kapanış kurunu manipüle etmek,
- “Painting the screen (ekranı boyama)”: Fixing işleminden kısa bir süre önce sahte emirler girmek suretiyle istenilen yönde işlemler yapıldığı izlenimi uyandırmak, ancak gerçekte işlem yapmamak,
- “Hunting for the stops (stop avcılığı)”: Genellikle müşteriden gelen bir limit order sonrasında müşterilerin stop talimatlarını tetiklemek amacıyla döviz alım satımı yapmak

şeklinde sıralanabilmektedir (Eisenberg 2014, 8 ve Zhang 2015, 2).

FCA⁴⁷, 20.05.2015 tarihli *Barclays* kararında⁴⁸ fixing kurunu manipüle ettiği gerekçesiyle Barclays’a 284 milyon Pound para cezası vermiştir. Buna göre Barclays tarafından gerçekleştirilen manipülatif eylemlere aşağıda yer verilmiştir.

- Barclays ilk olarak saat 10:06’da sohbet odasında temasa geçtiği A ve B bankası çalışanlarına fixing kuru üzerinden 150 milyon ABD Doları alım emri olduğunu bildirmiş bu traderlar ile birlikte alım emirlerini fixing saatine yakın bir yere toplamaya çalışmıştır.
- Saat 15:28 itibarıyla Barclays fixing işlemi sırasında 200 milyon ABD Doları alımı yapacağı bilgisini paylaşmıştır. Buna karşılık A bankası 150 milyon ABD Doları alım yapacağını, B bankası 70 milyon ABD Doları alım yapacağını ve bir başka traderın da 200 milyon ABD Doları tutarında işlem yapacağı bilgisini paylaşmıştır.

⁴⁷ Manipülatif eylemlere ilişkin FCA tarafından hazırlanan sunumun videosu için bkz. <https://www.youtube.com/watch?v=ZbkkEEKiryA> Erişim Tarihi: 20.04.2019.

⁴⁸ FCA, “*Final Notice, Barclays Plc.*” 20.05.2015, 122702, s. 21-24.

- Saat 15:46 itibarıyla Barclays kendi bankası içinden de fixing işlemlerini kendinde toplayarak alım miktarının 400 milyon ABD Dolarına çıktığını bildirmiş ve B bankasını da aynı şekilde davranmaya teşvik etmiştir. Nitekim sonrasında B bankasının fixing alımları da 360 milyon ABD Doları'na çıkmıştır.
- Nihai durumda Barclays çalışanı kendi üstünde topladığı fixing işlemleri ile 505 milyon ABD Doları tutarında alım yapacak duruma gelmiştir.
- Barclays fixing sonrasında kurun yükseleceğini öngörerek fixing işleminin hemen öncesinde, saat 15:57 ile 15:59:30 arasında bir miktar alım yapmıştır. Barclays'ın alımları ile birlikte diğer bankalar da ABD Doları almaya başlamış ve fixing işleminin hemen öncesinde kuru 57'den 72'ye çıkarmışlardır. Fixing zamanı olan 60 saniyelik fixing ekranı sırasında ise kalan alımlarını hep birlikte yapmışlar, böylelikle eş zamanlı artan talep ile kur 72'den 80'e çıkmış nihai durumda ise 77'de dengelenmiştir.
- Barclays ihtiyacı olan dövizin 200 milyon ABD Dolarını ortalama 60'ta, kalan 300 milyon ABD Dolarlık bölümünü ise 75 ile 78 arasında değişen kurdan almış ve fixing oranı olan 77'den satmıştır. Söz konusu işbirliği sonucunda sadece Barclays'ın kârı 286.000 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

Barclays ve iletişim halinde olduğu rakip teşebbüsler tarafından gerçekleştirilen bu eylemlere bakıldığında, traderların front running (önden gitme) yaptıkları görülmektedir. Traderlar, müşterilerden gelen döviz alım talimatları neticesinde bankanın alması gereken toplam tutarı açıklamak suretiyle birbirlerinin stratejileri hakkında bilgi edinmektedir. Fixing işlemine çok az bir zaman kala ve fixing işlemi sırasında koordineli döviz alımları yapmak suretiyle gösterge kuru yükseltmektedirler. Bu kur üzerinden müşterilerine döviz satışı yapan traderların kazanç sağladığı anlaşılmaktadır.

Üçüncü tür talimatta müşteri "limit order" olarak bilinen talimatı vererek kurun belirli bir seviyeye ulaşması halinde otomatik olarak döviz alımı veya satımı yapılmasını talep etmektedir. Aynı kararda banka traderlarının, müşterilerden gelen limit order veya stop loss order (zarar durdur emri) talimatları hakkında

da bilgi paylaşımında buldukları belirtilmektedir. Traderların, müşterilerinden gelen zarar durdur emirlerinin gerçekleşmesi için kur seviyesini etkilemeye çalıştıkları tespit edilmiştir. Yine Barclays örneği üzerinden, stop loss hunting (stop avcılığı) olarak adlandırılan bu eylemin nasıl gerçekleştiği aşamalı olarak aşağıda özetlenmektedir.⁴⁹

- Barclays'ın müşterisi 95 olan döviz kuru üzerinden 77 milyon Pound almasına yönelik olarak stop loss order vermiştir. Bunun anlamı müşterinin 77 milyon Pound'u döviz kuru en fazla 95'e gelene kadar olan bir fiyattan almak istediği, 95 üzerindeki bir fiyattan döviz almak istemediğidir.
- Müşteriden aldığı talimat doğrultusunda işlem yapan ve müşteriye en fazla ne kadar fiyattan döviz satacağını bilen trader, piyasadan müşteri adına aldığı döviz kurunun “zarar durdur” kurundan düşük olması durumunda kâr edeceğini bilmektedir. Bu çerçevede, bir yandan piyasadan “zarar durdur” kurundan daha düşük bir kurdan döviz alırken, diğer yandan piyasayı istediği noktaya getirmeye yönelik yüksek emirler girerek piyasayı istediği noktaya getirmeye çalışmaktadır.
- Bunu yaparken diğer banka çalışanları ile temasa geçerek girdikleri emirleri aynı zaman aralığına toplamaya çalışmakta ve piyasa fiyatını yükselterek zarar durdur kuruna ulaşmaya çalışmaktadır.

Yukarıdaki paragraflarda yer verilen front running ve stop avcılığı eylemleri kapsamında banka traderlarının, gizli müşteri talimatları hakkında bilgi değişiminde buldukları, aynı yöndeki döviz işlemlerini belirli bir zaman aralığına toplamak suretiyle piyasadaki arz-talep dengesini bozdukları ve böylelikle FX göstergesini etkileyebildikleri görülmektedir.

1.4. Göstergelerin Oluşturduğu Rekabetçi Riskler⁵⁰

Göstergelerin belirlenmesi süreçlerinin içerdiği rekabetçi risklere yer verilmeden önce bu risklerin, süreçlerin içerdiği manipülasyon riski ile benzer nedenlerden kaynaklandığı belirtilmelidir. Otoriteler tarafından verilen kararlara

⁴⁹ FCA, “*Final Notice, Barclays Plc.*” 20.05.2015, 122702, s. 25-28.

⁵⁰ Rekabetçi risk kavramı ile 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi kapsamında ihlal olarak nitelendirilen eylemlerin ortaya çıkmasını kolaylaştıran unsurlar ifade edilmektedir.

bakıldığında, manipülatif eylemlerin tek bir teşebbüs tarafından gerçekleştirilmesi durumunda dolandırıcılık suçunun, rakip teşebbüslerce gerçekleştirilmesi durumunda ise hem dolandırıcılık suçunun hem de rekabet ihlalinin gündeme geldiği görülmektedir.⁵¹ Bu bakımdan, gösterge belirleme süreçlerindeki yapısal sorunların manipülasyon riskini ve rekabet ihlali riskini eş zamanlı olarak barındırdığı ve bu risklerin birbirinden keskin çizgilerle ayrıştırılamayacağı düşünülmektedir. Dolayısıyla, işbu çalışma kapsamında rekabetçi risk kavramı manipülasyon riski ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır.

Gösterge süreçlerinde ortaya çıkan rekabetçi risklerin ele alınması kapsamında ilk olarak gösterge sorumlusu kuruluşlara değinmek gerekmektedir. Göstergelerin bağımsız kuruluşlarca hesaplanması mümkünken, LIBOR örneğindeki gibi, bu işlemin teşebbüs birlikleri tarafından yapılması da mümkündür. LIBOR vakası kapsamında Komisyon, LIBOR'un belirlenmesinden sorumlu olan bankaların aynı zamanda LIBOR'a bağlı ürünlerin fiyatlamasında bu göstergelyi kullandığını belirtmiş, her iki şapkayı da giyen bankalar ile tüketiciler arasında çıkar çatışması oluştuğuna vurgu yapmıştır (Verstein 2015, 250). Söz konusu çıkar çatışması kapsamında, teşebbüsler veya teşebbüs birlikleri tarafından yayımlanan göstergelerin piyasayı objektif olarak yansıtmak yerine ilgili teşebbüslerin çıkarlarını ençoklaması mümkün olabilmektedir. Sektörde faaliyet gösteren teşebbüslerin aynı zamanda göstergenin belirlenmesi sürecinde yer almaları, gösterge için girdi verisi sağlayan teşebbüsler arasında koordinasyon güdüsü oluşturmaktadır. Bu durum, FSA tarafından da tespit edilmiş ve manipülasyon sonrasında LIBOR'u belirleme yetkisi teşebbüs birliği statüsündeki BBA'dan alınarak bağımsız bir kuruluş olan ICE'ye verilmiştir.⁵² Dolayısıyla, göstergelerin ilgili piyasada faaliyet gösteren teşebbüs birlikleri tarafından yayımlanmasının rekabetçi risk oluşturduğu söylenebilecektir.

İkinci olarak, gösterge belirleme süreçlerinin objektif kriterlere dayanmadığı, teşebbüslerin veya gösterge sorumlusu kuruluşun öznel değerlendirmelerinin girdi verisine veya göstergelye yansıtılabildiği durumlarda rekabetçi riskler

⁵¹ Bkz. "2.1. Bankalararası Faiz Oranı Manipülasyonlarına İlişkin Kararlar" ve "2.2. FX Göstergesi Manipülasyonlarına İlişkin Kararlar"

⁵² <https://www.whiteandwilliams.com/resources-alerts-ICE-Benchmark-Administration-Replaces-the-British-Bankers-Association-as-Administrator-of-LIBOR.html> Erişim Tarihi: 20.11.2018.

gündeme gelmektedir. Gösterge metodolojisinin subjektiflik içeren yönlerinin tespit edilerek bunların giderilmesi önem taşımaktadır (Eisenberg 2014, 10). LIBOR'un belirlenmesi kapsamında, bildirimden sorumlu banka çalışanlarının, piyasanın durumunu öznel değer yargılarıyla analiz etmek suretiyle bildirim gerçekleştirilebilmelerinin rekabetçi riskler taşıdığı görülmüştür. Keza, otoritelere verilen çeşitli kararlara⁵³ bakıldığında bildirimden sorumlu çalışanların, rakip banka traderlarından gelen talepler doğrultusunda bildirim konu oranları belirledikleri görülmektedir.

FX göstergesinin belirlenmesi kapsamında da öznel değerlendirmeler söz konusu olmaktadır. Fixing kurunun belirlenmesi sırasında işlem hacminin hesaplamaya katılmaması ve Reuters çalışanlarının piyasa hakkındaki öznel değerlendirmelerinin hesaplamaya dahil edilebilmesi gibi durumlar, göstergenin objektifliğini azaltmaktadır. Temmuz 2018'de İngiltere Merkez Bankasında gerçekleştirilen bir toplantıda WM/Reuters gösterge kurlarının nasıl belirlendiğini anlatan bir sunum yapılmış, RBS, HSBC, Deutsche Bank, Morgan Stanley, JPMorgan ve Citicorp döviz traderları bu hesaplama sırasında işlem hacimlerinin dikkate alınmaması nedeniyle metodolojinin manipülasyona açık olduğunu belirtmiştir.⁵⁴ Nitekim işlem hacimlerinin dikkate alınmaması, teşebbüslerin fixing anında kendi aralarında sahte alım satım işlemleri (painting the screen) yaparak fixing kurunu etkilemelerine imkan tanımıştır. FX göstergesi kapsamında ise, piyasa likiditesinin yeterli olmadığı durumlarda bankalarca girilmiş olan alım satım emirleri hesaplamaya katılmaktadır. Kurul'un FX kararında, banka traderlarının bu durumdan istifade ederek Reuters platformuna yanıltıcı emirler girmek suretiyle girdi verisini bozabildiğine ve böylelikle fixing kurunu manipüle edebildiğine değinilmiştir.⁵⁵ Dolayısıyla objektif gösterge kriterlerinin geçerli olmadığı durumlarda manipülatif girişimlerde bulunulmasının daha olası olduğu, bu girişimlerin rakip konumundaki teşebbüslerin koordineli davranışları ile gerçekleştirilmesi ihtimali göz önünde bulundurularak rekabetçi risklerin söz konusu olacağı değerlendirilmektedir.

⁵³ Bkz. "1.3.2. LIBOR Vakası Kapsamında Gerçekleştirilen Eylemler"

⁵⁴ SDNY, "Consolidated Amended Class Action Complaint", 31.03.2014, No: 1:13-cv-07789 - LGS, s. 23.

⁵⁵ 24.11.2016 tarih ve 16-41/667-300 sayılı Kurul kararı, s. 22.

Üçüncü olarak, piyasanın likiditesi azaldıkça gösterge belirlenmesi sürecindeki rekabetçi risk artmaktadır. Diğer bir ifadeyle, piyasadaki likiditenin yüksek olması halinde manipülasyon riski ve/veya rakip teşebbüslerin manipülatif güdülerle koordinasyon kurması riski azalmaktadır. Verstein'a göre (2015, 231) çok sayıda işlemin gerçekleştiği ve büyük hacimli işlemlerin gösterge fiyat üzerinde küçük etkiler oluşturabildiği piyasalarda göstergelerin görece olarak sağlam olduğundan söz edilebilecektir. Otoriteler tarafından, LIBOR kapsamında alınan son tedbirler bu görüşü doğrular niteliktedir. Bankalararası borçlanma büyüklüğünün Şubat 2018 itibarıyla 68 milyar ABD Doları ile sınırlı kaldığı görülmüş bu büyüklüğün yüzlerce trilyon dolarlık varlığın değerlemesinde kullanılan LIBOR için yeterli olmadığı değerlendirilmiştir. FED tarafından gecelik işlem hacmi 849 milyar ABD Doları olan SOFR'nin (Secured Overnight Financing Rate) gösterge olarak kullanılması için çalışmalara başlanmıştır.⁵⁶

Dördüncü olarak, rakip teşebbüslerde çalışan traderların ve diğer çalışanların sohbet odalarında düzenli olarak birbirleriyle iletişime geçmeleri rekabetçi risk oluşturmaktadır. LIBOR vakasında, traderlar ve LIBOR bildirimcileri arasında anlık mesajlaşma uygulamaları kullanılmıştır. FX vakasında ise traderların "The Cartel", "Mafia" vb. takma adlar altında sohbet odalarında devamlı olarak ve yoğun şekilde yazışmalar yaptığı tespit edilmiştir. İlgili dönemde, banka çalışanlarının rahatlıkla iletişime geçebilmelerinin yanı sıra, bu iletişimler kapsamında hangi bilgilerin paylaşılabilirliğini veya paylaşamayacağını açıklayan, banka tarafından önceden hazırlanmış ve personele aktarılmış davranış kuralları bulunmaması söz konusu rekabetçi riskleri daha da artırmıştır. Sohbet odalarının oluşturduğu riskleri bertaraf etmek isteyen RBS ve Citigroup gibi bazı büyük bankalar sohbet odalarını yasaklamıştır (Chorafas 2014, 62).

Son olarak, gösterge süreçlerinin yeterli ölçüde denetlenmemesinin söz konusu riskleri artırdığı belirtilmelidir. Bankaların LIBOR bildiriminden sorumlu çalışanları, FX traderları ve bu çalışanlar tarafından sağlanan girdi verileri üzerinde kontrol sağlaması durumunda çalışanların manipülasyon güdüsünün azalacağı düşünülmektedir. Ayrıca, manipülasyon şüphesine ilişkin olarak ihbar ve şikayet müesseselerinin varlığı denetim mekanizmasının etkinliğini artıracaktır (Eisenberg

⁵⁶ <https://www.businessinsider.com/a-new-benchmark-rate-is-replacing-libor-heres-what-you-need-to-know-2018-4> Erişim Tarihi:06.02.2019.

2014, 10). Gösterge fiyat belirlenmesi sürecinde çok yoğun miktarda girdi verisinin kullanılması denetimi güçleştirmekteyse de denetim mekanizmasının geliştirilmesi neticesinde rekabetçi riskin azalması beklenmektedir. Bu noktada, Komisyon'un 2014'te yayımladığı Piyasa Bozucu Eylemler Direktifi 2 kapsamında gösterge sürecine yönelik olarak denetimleri etkinleştirmeyi ve şüpheli işlemlerin bildirimini kolaylaştırmayı amaçladığı belirtilmelidir. Ayrıca, otoriteler tarafından yapılan çeşitli düzenlemeler ile gösterge sürecinde teşebbüslerce sağlanan girdilerdeki anormalliklerin tespit edilmesi hedeflenmiştir.

Özetle;

- Gösterge sorumlusu kuruluşun sektör oyuncularından bağımsız bir kuruluş olmaması,
- Göstergenin tamamen objektif kriterlere dayanmaması, gösterge sorumlusu kuruluşun ve bildirim yapan teşebbüslerin subjektif değerlendirmelerine açık olması,
- Göstergenin dayandığı piyasanın likiditesinin yüksek olmaması,
- Teşebbüslerin fiziksel veya elektronik ortamda, herhangi bir davranış koduna bağlı kalmaksızın kolaylıkla iletişime geçebilmesi,
- Gösterge sorumlusu kuruluşun ve gösterge bildiriminde bulunan teşebbüslerce yapılan bildirimlerin denetlenmemesi,

gibi etmenlerin gösterge belirlenmesi süreçlerinin barındırdığı başlıca rekabetçi riskler arasında sayılabileceği değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, gösterge metodolojisinde yapılan ve işbu çalışmanın "3.3. Göstergelere İlişkin Düzenlemeler ve Değişiklikler" bölümünde yer verilen düzenlemeler ile söz konusu risklerin büyük oranda bertaraf edildiği düşünülmektedir.

BÖLÜM 2

2. GÖSTERGE MANİPÜLASYONU VAKALARINA İLİŞKİN KARARLAR

İkinci bölümde, LIBOR ve FX vakaları başta olmak üzere çeşitli gösterge manipülasyonu vakalarına yönelik olarak rekabet otoritelerince ve çeşitli mahkemelerce alınmış kararlara yer verilecektir. Bu kapsamda, LIBOR ve FX vakaları kapsamında ABD, Komisyon, Birleşik Krallık, İsviçre ve Brezilya tarafından alınan kararlar ele alınmıştır. Ayrıca Kurul'un gösterge manipülasyonları arasında sayılabilecek iki kararı üzerinde durulmuştur. Manipülasyon vakalarına yönelik olarak çeşitli ülkelerin rekabet ve finans otoritelerince alınan çok sayıda karar bulunmakla birlikte bu bölümde yalnızca rekabet otoritelerinin kararları üzerinde durulacak, gerektiğinde finans otoritelerinin kararlarına da değinilecektir.

2.1. Bankalararası Faiz Oranı Manipülasyonlarına İlişkin Kararlar

Bu bölümde LIBOR, EURIBOR, YEN LIBOR, CHF LIBOR gibi bankalararası faiz oranlarının manipülasyonlarına ilişkin olarak bazı rekabet otoritelerince alınan kararlara yer verilmiştir. Bunun yanı sıra, gösterge manipülasyonu vakalarına yönelik olarak rekabet hukuku kapsamında soruşturma yürütmeyen Birleşik Krallık'ta alınan kararlara da yer verilmiş ve vakaların bu ülkede rekabet hukuku kapsamında incelenmemesinin nedenlerine değinilmiştir.

2.1.1. ABD

LIBOR skandalı 2005 yılında Barclays'ın LIBOR ve EURIBOR'u manipüle ettiği iddialarıyla patlak vermiştir (Ryder 2014, 5). DOJ, LIBOR'a yönelik olarak 5 banka hakkında soruşturma açmıştır. RBS⁵⁷ ve Deutsche Bank⁵⁸ ile DOJ arasında

⁵⁷ DC, "USA v. The Royal Bank of Scotland Plc." 05.02.2013, 13-cr-00074.

⁵⁸ DC, "USA v. Deutsche Bank AG" 23.04.2015, 15-cr-00061-RNC.

yapılan anlaşmada her iki banka hem elektronik dolandırıcılık yaptıklarını hem de fiyat tespitinde bulunarak Sherman Yasasını ihlal ettiklerini kabul etmiştir. DOJ, RBS'nin ve Deutsche Bank'ın rakipleri ile yaptığı anlaşma ve uyumlu eylemlerle, 2008 ve 2010 yılları arasında EURIBOR'u ve YEN LIBOR'u belirleyerek bunlara bağlı türev ürünlerin fiyatlarını tespit ettiklerini belirtmiştir.⁵⁹ UBS ve Rabobank ise yalnızca elektronik dolandırıcılık eyleminden suçlu bulunmuş DOJ tarafından bu bankalarca gerçekleştirilen eylemlerin rekabet ihlaline yol açtığı yönünde bir değerlendirme yapılmamıştır. DOJ aynı zamanda söz konusu bankalarda çalışan traderlar hakkında dolandırıcılık yaptıkları gerekçesiyle adli incelemeler başlatmıştır. Rekabet ihlali gerekçesiyle şahıslar hakkında açılan bir dava bulunmamaktadır (Ball 2017, 175). Barclays Ağustos 2016'da ABD'nin kır küç eyalet mahkemesi ile yaptığı uzlaşma anlaşmasında hileli ve rekabeti kısıtlayıcı eylemler gerçekleştirdiğini kabul etmiştir.⁶⁰

LIBOR manipülasyonuna yönelik olarak ABD yargısı tarafından verilen kararların bir diğer ayağını özel hukuk alanında açılan tazminat davaları oluşturmaktadır. Davacılar LIBOR'a bağlı faiz oranı swapları, borçlanma senetleri, futures sözleşmeleri ve konut kredileri gibi ürünler için daha yüksek bedeller ödemek zorunda kaldıklarını iddia ederek rekabet hukuku ihlalinin doğan zararlarının karşılanmasını talep etmiştir. Bu kapsamdaki ilk dava Mart 2013'te ABD New York Bölge Mahkemesi (SDNY) yargıcı Naomi Buchwald tarafından görülmüş ve davacıların talepleri reddedilmiştir. Yargıç Buchwald, Sherman Yasası'nın per se ihlal edilmesinin her zaman anti rekabetçi zarar oluşturmayacağını, LIBOR'un bankaların müşterek çabası neticesinde oluşturulan bir gösterge olduğunu, rekabetçi olmak için oluşturulmadığını ve ticarete konu bir ürün olmadığını belirterek davacıların taraf ehliyeti bulunmadığına hükmetmiştir.⁶¹ Öte yandan, 2. Derece Temyiz Mahkemesi LIBOR'un, davacılar tarafından da iddia edildiği üzere, finansal ürünler için ayrıştırlamaz bir fiyat bileşeni olduğunu

⁵⁹ Deutsche Bank hakkında elde edilen belgeler için bkz. https://www.justice.gov/sites/default/files/opa/pressreleases/attachments/2015/04/23/db_statement_of_facts.pdf, s. 30-58, Erişim Tarihi:20.05.2019. Ayrıca RBS hakkında elde edilen belgeler için bkz. <https://www.justice.gov/atr/case-document/file/509081/download> s. 9-40, Erişim Tarihi: 20.05.2019.

⁶⁰ https://ag.ny.gov/sites/default/files/ag_barclays_settlement_agreement_signed_execution_copy_8_8_16.pdf Erişim Tarihi:25.04.2019.

⁶¹ SDNY, "In re: LIBOR-Based Financial Instruments Antitrust Litigation", 29.03.2013, Case:1:11-md-02262-NRB, s. 30-33.

ve bu fiyat bileşeninin tespit edilmesinin rekabet ihlali olduğunu, yatay seviyede gerçekleşen bir fiyat tespitinin per se hukuka aykırı olması durumunda davalıların rekabetin nasıl zarar gördüğünü açıklamalarına gerek olmadığını belirterek Yargıç Buchwald tarafından verilen kararı Mayıs 2016’da bozmuştur.⁶²

2.1.2. Komisyon

Komisyon, 19.10.2011’de yayımladığı duyuru⁶³ ile Avrupa Birliğinin İşleyişine Dair Antlaşma’nın (ABİDA) 101. maddesinin ve Avrupa Ekonomik Alanı Antlaşması’nın (AEAA) 53. maddesinin ihlal edilmiş olabileceği şüphesi ile EURIBOR’a bağlı türev ürünler (EIRDs)⁶⁴ pazarında aktif olan teşebbüsler hakkında soruşturma açıldığını ilan etmiştir. Daha sonra CHF LIBOR ve CHF LIBOR’a bağlı türev ürünler (CHIRDs)⁶⁵, YEN LIBOR ve YEN LIBOR’a bağlı türev ürünler (YIRDs)⁶⁶ pazarlarına ilişkin soruşturmalar başlatılmıştır.

Komisyon, 04.12.2013 tarihli YIRDs karteli kararı kapsamında altı finansal kuruma (UBS, RBS, Deutsche Bank, Citigroup, JPMorgan ve RP Martin unvanlı broker firması) toplamda 669,7 milyon Avro para cezası verilmesine hükmetmiş, aynı soruşturma kapsamında 04.02.2015’te ICAP unvanlı broker firmasına 14,9 milyon Avro para cezası vermiştir.⁶⁷ Kararda, bankaların kartel kapsamında JPY LIBOR oranları hakkında birbirleri ile iletişime geçtiği, trading pozisyonları ve fiyat stratejileri konusunda hassas bilgi paylaşımında buldukları belirtilmiştir. Pişmanlık başvurusu sahibi UBS tam bağışlıktan faydalanarak cezadan muaf tutulmuştur.

Komisyon, 21.10.2014 tarihli CHIRDs karteli kararı kapsamında gösterge oranların manipüle edildiğine ilişkin bir bulguya ulaşmamış, ancak RBS, UBS, JPMorgan ve Credit Suisse traderlarının kısa vadeli ve tezgah üstü piyasada alınıp satılan İsviçre Frangı faiz oranı türevlerinin alım satım fiyatlarını tespit ettiklerini

⁶² ABD 2. Derece Temyiz Mahkemesi, “*Gelboim v. Bank of America Corporation*”, 23.05.2016 s.773.

⁶³ http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-711_en.htm Erişim Tarihi: 10.10.2018.

⁶⁴ Case AT.39914, 07.12.2016.

⁶⁵ Case AT.39924, 21.10.2014.

⁶⁶ Case AT.39861, 04.12.2013.

⁶⁷ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-4104_en.htm Erişim Tarihi: 20.11.2018.

belirlemiştir. Komisyon UBS, JPMorgan ve Credit Suisse'ye toplam 94 milyon Avro para cezası verilmesine, pişmanlık başvurusunda bulunan RBS'nin ise cezadan muaf tutulmasına karar vermiştir.⁶⁸

Komisyon 07.12.2016 tarihli EIRDs karteli kararı kapsamında üç bankaya (Credit Agricole, HSBC, JPMorgan) 485 milyon Avro para cezası vermiştir. Kararda Eylül 2005 ile Mayıs 2008 arasında yedi bankanın (Credit Agricole, HSBC, JPMorgan Chase, Barclays, Deutsche Bank, RBS ve Societe Generale) Avro türevleri pazarında rekabeti kısıtlayıcı anlaşma yaptıkları, Credit Agricole, HSBC, JPMorgan'ın söz konusu kartel kapsamında Aralık 2013'te Komisyon ile uzlaşmayı tercih etmediği belirtilmiştir. Komisyon yedi banka traderının EIRD's fiyatlamaları kapsamında dikkate alınan EURIBOR'u bozmak amacıyla gelecekte sunacakları EURIBOR oranları konusunda birbirleri ile iletişime geçtiklerini, kendi trading pozisyonları ve fiyat stratejileri hakkında hassas bilgi paylaşımında bulduklarını tespit etmiştir. Kararda türev araçların değerlerinin EURIBOR gibi finansal göstergelere bağlı olduğu ifade edilmiştir. Komisyon'a göre faiz oranı türevlerinin fiyat bileşenlerinden biri olan gösterge oranlar çarpıtılarak türev ürün fiyatlarının olması gerekenden farklı seviyede oluşmasına yol açılmıştır.⁶⁹ Komisyon, banka traderları arasında ihlale yol açan iletişimlerin genellikle Bloomberg ve Reuters platformlarındaki sohbet odaları aracılığıyla gerçekleştirildiğini tespit etmiş⁷⁰ rakip banka traderlarının kendi türev pozisyonlarını daha karlı hale getirmek için EURIBOR bildirimlerini değiştirmek ve EURIBOR beklentilerini paylaşmak amacıyla iletişime geçmelerini kartel olarak nitelendirmiştir.⁷¹

2.1.3. Birleşik Krallık

Birleşik Krallık'ta faaliyet gösteren rekabet otoriteleri 2008 yılının Kasım ayına kadar olan dönemde LIBOR belirleme sürecini incelemeye almıştır. Kasım 2008'de rekabet hukukunun uygulanmasından sorumlu olan OFT ve Birleşik

⁶⁸ <https://www.reuters.com/article/us-libor-banks-fine-eu/eu-fines-jpmorgan-ubs-credit-suisse-for-taking-part-in-cartels-idUSKCN0IA18120141021> Erişim Tarihi: 19.04.2018.

⁶⁹ Case AT.39914, 07.12.2016, para. 393.

⁷⁰ Agk. para. 138.

⁷¹ Agk. para. 129-138.

Krallık Rekabet Komisyonu, LIBOR bildiriminde bulunan bankaların aralarında anlaşmış olmaları ihtimali bulunduğu yönündeki endişelerini FSA'ya iletmıştır. Öte yandan FSA başkanı, BBA'nın halihazırda gösterge belirleme sürecinde gelişimler kaydettiğini belirterek OFT'nin LIBOR manipülasyonuna yönelik olarak soruşturma başlatmaması gerektiğini ifade etmiştir. FSA'nın bu yaklaşımı nedeniyle Birleşik Krallık rekabet otoriteleri LIBOR manipülasyonuna yönelik olarak soruşturma yapmamıştır (Huizing 2014, 5-6; Ball 2017, 180). Barclays'a ilişkin kararında⁷² FSA, bankaların LIBOR'u ve EURIBOR'u manipüle etmek suretiyle kredi görünümleri hakkında yanıltıcı izlenim oluşturduğunu belirtmiştir. FSA, LIBOR ve EURIBOR bildirimleri sürecinde türev pozisyonlarının değil, bankalararası piyasadaki borç alma ve borç verme faaliyetlerinin dikkate alınması gerektiğini ifade etmiştir. Türev traderlarının talepleri ile LIBOR ve EURIBOR bildirimleri arasında yaklaşık %70 oranında örtüşme olduğu, kararda tespit edilen hususlar arasındadır.⁷³ FSA, manipülatif eylemlere karşı banka yönetimi tarafından gerekli tedbirler alınmadığı gerekçesiyle Barclays'a 59,5 milyon Pound⁷⁴, RBS'ye 87,5 milyon Pound⁷⁵ tutarında idari para cezası uygulamıştır.

Özel yargı alanında, banka müşterileri ve LIBOR manipülasyonundan etkilenen 3. taraflar tarafından davalar açılmıştır. Öte yandan, söz konusu manipülatif eylemler hakkında Birleşik Krallık rekabet otoriteleri tarafından herhangi bir kartel soruşturması yürütülmediğinden davacı taraflar ABİDA'nın 101. maddesi ve Birleşik Krallık Rekabet Kanunu kapsamındaki tüm rekabet ihlali unsurlarını kendileri ortaya koymak durumunda kalmıştır. Söz konusu davalardan biri Unitech ile Deutsche Bank arasında görülmüştür. Unitech, Deutsche Bank ile imzaladığı 150 milyon ABD Doları tutarındaki kredi sözleşmesinin ve 11 milyon ABD Doları tutarındaki türev sözleşmesinin LIBOR referans alınarak oluşturulduğu gerekçesiyle geçersiz olduğunu ileri sürmüştür. Temyiz Mahkemesi, sözleşmelerin banka ile müşterisi arasında gerçekleşmesi nedeniyle dikey nitelik arz ettiğine ve sözleşmelerin geçersiz sayılamayacağına hükmetmiştir (Ball 2017, 181).

⁷² FSA'nın 27.06.2012 tarih ve 122702 referans numaralı kararı, para. 8.

⁷³ Agk. para. 71i.

⁷⁴ Agk. para. 1.

⁷⁵ FSA'nın 06.02.2013 tarih ve 121882 referans numaralı kararı para. 1.

2.1.4. İsviçre

WEKO 21.12.2016'da yaptığı duyuruda CHF LIBOR, YEN LIBOR ve EURIBOR kartellerine yönelik olarak yürüttüğü soruşturmaları sonlandırdığını açıklamıştır. WEKO, *CHF LIBOR* kararı kapsamında JPMorgan ve RBS'nin Mart 2008 – Temmuz 2009 arasında, bildirecekleri oranlar ve trading pozisyonları hakkında bilgi değişiminde bulunmak suretiyle kartel kurduklarını belirtmiş, JPMorgan'a 33,9 milyon Frank ceza vermiştir. RBS ise tam bağışlıktan faydalanmıştır.⁷⁶ *YEN LIBOR* kararı kapsamında Citigroup, Deutsche Bank, JPMorgan ve RBS'ye toplam 14,4 milyon İsviçre Frangı para cezası verildiğini açıklamıştır. WEKO rekabeti kısıtlayıcı anlaşma kapsamında teşebbüslerin YEN LIBOR bildirimlerine ilişkin iletişime geçtiklerini, kendi trading pozisyonları ve gelecekte sunacakları YEN LIBOR oranları gibi ticari açıdan hassas bilgi paylaşımında bulunmak suretiyle kartel yaptıklarını belirtmiştir.⁷⁷

WEKO, *EURIBOR* kararı kapsamında ise Barclays, Deutsche Bank, RBS ve Societe Generale'nin Eylül 2005 – Mayıs 2008 arasında kartel kurmak suretiyle Avro faiz oranı türevlerinin fiyat bileşenlerini bozdukları, bildirecekleri EURIBOR oranları, trading pozisyonları ve fiyatlama stratejileriyle ilgili bilgi paylaşımında bulduklarını belirtmiştir.⁷⁸

2.2.FX Göstergesi Manipülasyonlarına İlişkin Kararlar

Bu bölümde FX manipülasyonuna ilişkin olarak yalnızca rekabet otoritelerince verilen kararlara yer verilmiştir. Bunun yanı sıra rekabet otoritesi olmamakla birlikte Birleşik Krallık finans otoritesi olan ve aynı zamanda elinde rekabet hukukunun uygulanması yetkisi bulunan FCA tarafından verilen karara değinilmiştir.

⁷⁶ <https://www.weko.admin.ch/weko/en/home/latest-news/press-releases/nsb-news.msg-id-65050.html> Erişim Tarihi: 01.04.2019.

⁷⁷ <https://www.weko.admin.ch/weko/en/home/latest-news/press-releases/nsb-news.msg-id-65051.html> Erişim Tarihi: 01.04.2019.

⁷⁸ <https://www.weko.admin.ch/weko/en/home/latest-news/press-releases/nsb-news.msg-id-65052.html> Erişim Tarihi: 01.04.2019.

2.2.1.ABD

FX göstergesi manipülasyonuna ilişkin DOJ'un 28.01.2015 tarihli kararında⁷⁹ Yargıç Schofield LIBOR vakasının aksine davacıların uğradıkları zararın rekabet ihlalinin kaynaklandığına hükmetmiştir. Yargıç Schofield, davalı bankaların yatay düzeyde rakip olduklarını, fiyat tespiti gerçekleştirdiklerini ve böylelikle davacıların rekabetçi fiyatın üzerinde fiyat ödemek zorunda kaldıklarını belirtmiştir. Söz konusu kararda, FX göstergesinin, rekabet halindeki bankalar tarafından girilen emirler doğrultusunda gerçekleşen döviz işlemlerinin aritmetik ortalaması alınarak hesaplandığına dikkat çekilmiş ve bu bağlamda LIBOR ve FX vakalarının birbirinden farklılaştığı ifade edilmiştir.

20.05.2015'te ABD'de faaliyet gösteren dört banka (Citicorp, JPMorgan, Barclays, ve RBS) DOJ ile vardıkları uzlaşmada Aralık 2007 – Ocak 2013 arasında spot döviz piyasasında gerçekleştirdikleri eylemler ile rekabeti kısıtladıklarını ve Sherman Yasasını ihlal ettiklerini kabul etmiştir.⁸⁰ Söz konusu dört bankaya toplam 2,5 milyar ABD Doları ceza kesilirken işbirliğine gitmesi nedeniyle UBS cezadan muaf tutulmuş ancak 2012 yılındaki LIBOR vakası kapsamındaki uzlaşmaya aykırı davrandığı gerekçesiyle 205 milyon ABD Doları cezaya çarptırılmıştır. Benzer şekilde Barclays'a, LIBOR uzlaşmasına aykırı davrandığı gerekçesiyle 60 milyon ABD Doları ilave para cezası verilmiştir.

26.01.2018'de DOJ ile BNP arasında yapılan anlaşmada BNP'nin Orta ve Doğu Avrupa, Orta Doğu ve Afrika para birimlerini de içine alan döviz kuru manipülasyonları gerçekleştirdiğini, bu kapsamda BNP traderlarının ve ihlale karışan diğer teşebbüslerin belirli para birimlerinde fiyat tespit ederek rekabeti kısıtladıklarını ifade etmiştir.⁸¹ Mahkeme, 2011 ve 2013 yılları arasında BNP ve rakipleri tarafından;

⁷⁹ SDNY, “*In re: Foreign Exchange Benchmark Rates Antitrust Litigation*”, 28.01.2015, No: 1-13-CV-07789.

⁸⁰ “*defendant and co-conspirators entered into and engaged in a combination and conspiracy to fix, stabilize, maintain, increase or decrease the price of, and rig bids and offers for, the Euro/U.S. dollar (“EUR/USD”) currency pair exchanged in the foreign currency exchange spot market...by agreeing to eliminate competition in the purchase and sale of the EUR/USD currency pair in the United States and elsewhere, in violation of the Sherman Antitrust Act, 15 U.S.C. §1*”, Bkz. DC “*U.S.A. v. Citicorp*”, 20.05.2015, No:15-cr-00078.

⁸¹ SDNY, “*U.S. v BNP Paribas USA, Inc.*”, 26.01.2018, No: 1-18-cr-00061-JSR.

- Elektronik FX platformunda art niyetli işlem yapıldığını,
- Bu eylemleri diğer piyasa katılımcılarından gizlemek için anlaşmalı olarak kötü niyetli işlemlerin geri çekildiğini veya ters yönde işlemler girildiğini,
- Elektronik FX trading platformunda girilen alım satım tekliflerinin fiyatı, büyüklüğü ve zamanlaması hakkında anlaşma yapıldığını,
- Fixing anı sırasında ve öncesinde koordineli işlem girildiğini,
- Döviz kurunu müşterinin “limit order” seviyelerine çekmek için koordineli işlem girildiğini,
- Koordineli davranışların müşterilerden gizlenmesi için kod adı kullanmak, dinlenilmeyen özel telefonlardan iletişime geçmek gibi tedbirler alındığını

belirterek, rakipler arasında gerçekleşen manipülatif amaçlı işlemler ile rekabet hukukunun ihlal edildiğine karar vermiştir.

2.2.2. Komisyon

Komisyon FX manipülasyonuna yönelik olarak ABD ve İngiltere'nin ardından 2014 yılında soruşturma başlatmıştır. Komisyon tarafından yapılan soruşturmanın sonlandığına ilişkin 16.05.2019 tarihinde basın açıklaması⁸² yapılmış ancak gerekçeli karar işbu çalışmanın tamamlandığı tarih itibarıyla henüz yayımlanmamıştır. Komisyon tarafından yapılan basın açıklamasında, spot piyasada işlem gören on bir farklı döviz kuru (Avro, Pound, Japon Yeni, İsviçre Frangı, ABD, Kanada, Yeni Zelanda ve Avustralya Doları ve Danimarka, İsveç ve Norveç Kronu) ile ilgili faaliyetler kapsamında kartel yaptıkları gerekçesiyle Barclays, RBS, Citigroup, JPMorgan ve BTMU unvanlı beş bankaya toplam 1,07 milyar Avro para cezası verildiği duyurulmuştur. Komisyon, *Forex-Three Way Banana Split* ve *Forex-Essex Express* kararlarında iki ayrı ihlal gerçekleştirildiğini belirtmiş;

⁸² http://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-2568_en.htm Erişim Tarihi:29.05.2019.

- Aralık 2007 ile Ocak 2013 arasında gerçekleştirilen Forex-Three Way Banana Split karteli nedeniyle Barclays, RBS, Citigroup ve JPMorgan'a 811 milyon Avro,
- Aralık 2009 ile Temmuz 2012 arasında gerçekleştirilen Forex-Essex Express karteli nedeniyle Barclays, RBS ve BTMU'ya 258 milyon Avro

ceza vermiştir.

Komisyon tarafından yürütülen soruşturmada, bankalar adına döviz alım satım işlemleri gerçekleştiren traderların hassas bilgileri ve trading planlarını paylaştıkları, çeşitli sohbet odalarında trading stratejilerini koordine ettikleri tespit edilmiştir. Bu çerçevede, sohbet odalarında paylaşılan ve ticari açıdan hassas olan bilgiler şunlardır:

- Bekleyen müşteri emirleri (müşterinin hangi para biriminden ne kadar büyüklükte işlemi olduğuna dair bilgiler ile müşterinin kimliğini açık eden türden bilgiler),
- Belirli işlemlerle ilgili alım satım spreadleri (fiyat bilgisi),
- Açık risk pozisyonları (alınması veya satılması gereken para birimleri) ve
- Güncel veya planlanan trading faaliyetlerine ilişkin detaylar.

Duyuruda, doğrudan rakip olan traderların, birbirlerini kişisel olarak yakından tanıdıkları ve bütün iş günü boyunca Bloomberg terminallerindeki sohbet odalarında kendi trading faaliyetleri ve diğer çeşitli konular ile ilgili olarak yoğun iletişim kurdukları belirtilmiştir.

Pişmanlık başvurusu sahibi UBS tam bağısıklıktan faydalanmıştır. Yapılan pişmanlık başvuruları sebebiyle Barclays, RBS, Citigroup ve JPMorgan'a verilen cezalardan %10 ile %50 arasında indirim yapılmıştır. Buna ek olarak, Komisyon ile uzlaşma sağladıkları için tüm bankaların cezasından %10 daha indirim yapılmıştır.

2.2.3. Birleşik Krallık

Birleşik Krallık tarafından, LIBOR vakasına benzer biçimde, FX manipülasyonuna yönelik olarak rekabet hukuku kapsamında soruşturma

yürütülmüş ancak rekabet ihlali tespitinde bulunulmamıştır. Finans piyasasında rekabet hukukunu uygulama yetkisi olan FCA 12.11.2014'te yayımladığı duyuruda Citicorp, HSBC, JPMorgan, RBS ve UBS tarafından gerçekleştirilen eylemler ile spot döviz piyasasının manipüle edildiğini, söz konusu eylemlerin Birleşik Krallık finansal sistemine olan güveni zedelediğini ve bu durumun finansal sisteme büyük zarar verdiği gerekçesi ile söz konusu bankalara toplam 1,1 milyar Pound para cezası verildiğini duyurmuştur.⁸³ FCA, söz konusu bankaların müşteri gizliliği, çıkar çatışması ve ticari ahlak bakımından gereken tedbirleri almadıklarını belirtmiş ancak rekabetin kısıtlandığına ilişkin herhangi bir tespitte bulunmamıştır.

2.2.4. Brezilya

Haziran 2015'te Brezilya Rekabet Otoritesi (CADE) döviz piyasalarında bankaların birlikte hareket ederek döviz kurlarını manipüle ettiği iddialarına yönelik olarak soruşturma başlatmıştır.⁸⁴ CADE 08.12.2016'da Barclays, Citicorp, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan ile uzlaşma sağlamış, Reuters ve Avrupa Merkez Bankası tarafından yayımlanan döviz kurlarını manipüle etmek amacıyla rekabeti kısıtlayıcı eylemler gerçekleştirdikleri gerekçesiyle söz konusu beş bankaya toplam 54 milyon ABD Doları para cezası vermiştir.⁸⁵

2.2.5. Devam Eden Soruşturmalar

WEKO bankaların FX piyasalarında hassas bilgileri paylaşarak WM/ Reuters gösterge döviz kurlarını manipüle ettiği iddiasıyla 2014 yılında İsviçre bankaları olan UBS, Credit Suisse, Zürcher Kantonalbank, Julius Baer ve yabancı banka statüsündeki JP Morgan, Citigroup, Barclays ile RBS hakkında bir kartel soruşturması başlatmıştır.⁸⁶ Nisan 2014'te Yeni Zelanda Rekabet Otoritesi⁸⁷;

⁸³ Bkz. FCA Press Release <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-fines-five-banks-%C2%A311-billion-fx-failings-and-announces-industry-wide> Erişim Tarihi: 05.02.2019.

⁸⁴ <https://globalcompetitionreview.com/article/1062565/cade-joins-global-forex-probe> Erişim Tarihi: 06.02.2019.

⁸⁵ <https://www.reuters.com/article/us-brazil-forex-banks/brazil-regulator-cade-fines-foreign-banks-for-currency-manipulation-idUSKBN13X1DW> Erişim Tarihi: 25.02.2019.

⁸⁶ <https://globalcompetitionreview.com/article/1059333/switzerland-starts-full-forex-cartel-investigation> Erişim Tarihi: 05.02.2019.

⁸⁷ <https://globalcompetitionreview.com/article/1059338/nz-enters-forex-fray> Erişim Tarihi: 05.02.2019.

Mayıs 2015'te Güney Afrika Rekabet Otoritesi⁸⁸, Haziran 2015'te Kore Rekabet Otoritesi⁸⁹ FX manipülasyonuna yönelik olarak soruşturma başlattığını duyurmuştur.

2.3. Kurul'un Gösterge Manipülasyonlarına Yönelik Kararları

Kurul'un *FX*⁹⁰ ve *Çekirdeksiz Kuru Üzüm*⁹¹ kararları gösterge fiyatların manipüle edildiği iddialarına yönelik olarak alınan kararlar arasında gösterilebilecektir. FX kararı kapsamında Kurul, bankaların spot döviz piyasasında alım satım miktarına ve zamanına ilişkin güncel bilgileri paylaştıkları ve denge döviz kurunu etkilemeye yönelik olarak birlikte hareket ettikleri yönündeki iddiaları incelemiştir. Karar'da WM/Reuters fixing kurlarına ilişkin olarak

- Fixing kurunun bir dakikalık işlem penceresinde belirlendiği,
- Veri kaynağının yalnızca Thomson Reuters olduğu,
- Fixing hesaplaması kapsamında döviz işlemlerine ilişkin fiyat bilgisi dikkate alınırken işlem hacmi bilgisinin dikkate alınmadığı,
- Likiditenin düşük olduğu durumlarda banka kotasyonlarının fixing kuru hesaplamasına dahil edildiği

belirtilerek sürecin manipülasyon riski barındırdığı ortaya konulmuştur. Yapılan önaraştırma kapsamında Kurul, traderlar arasında gerçekleştirilen yazışmaları incelemiş ve bu yazışmaların sistematik olmadığını, süreklilik arz etmediğini ve traderlar tarafından paylaşılan bilgilerin müşteri yararı hilafına işlem gerçekleştirmek üzere kullanıldığını, dolayısıyla eylemlerin manipülasyon tarafının ön planda olduğunu belirterek soruşturma açılmamasına karar vermiştir.

Çekirdeksiz Kuru Üzüm kararı kapsamında Kurul, İzmir Ticaret Borsası (İTB) internet sitesinde duyurulan çekirdeksiz kuru üzüm ve çeşitli ürünlere ilişkin gösterge fiyatların manipüle edildiği iddiasını incelemiştir. Yapılan şikayette, bu fiyatların borsada faaliyet gösteren ajan, komisyoncu ve simsarlardan oluşan

⁸⁸ <https://globalcompetitionreview.com/insight/volume-21-issue-1-march-2018/1166688/south-af-rica%E2%80%99s-stumbling-forex-probe> Erişim Tarihi: 20.05.2019.

⁸⁹ <https://globalcompetitionreview.com/article/1062452/korea-latest-to-join-global-forex-probe> Erişim Tarihi: 06.02.2019.

⁹⁰ 24.11.2016 tarih ve 16-41/667-300 sayılı Kurul kararı

⁹¹ 06.09.2018 tarih ve 18-30/512-251 sayılı Kurul kararı.

Kapanış Fiyatları Tespit Komitesi (KFTK) üyeleri tarafından tespit edildiği, üyelerin şahsi değerlendirmelerinin gösterge fiyatlara yansıdığı, bu kapsamda İTB ve KFTK üyelerince gerçekleştirilen davranışlar ile 4054 sayılı Kanun'un ihlal edildiği ileri sürülmüştür. Yapılan önaraştırma kapsamında,

- Referans fiyatları yayımlamakla sorumlu KFTK bünyesinde çekirdeksiz kuru üzüm satıcılarının temsil edilemediği,
- Bu durumun objektif fiyat oluşumu önünde sorun oluşturduğu,
- KFTK'nın 9 üyeden oluştuğu,
- Kapanış fiyatlarının söz konusu üyeler tarafından subjektif olarak dile getirilen fiyat bilgileri dikkate alınarak belirlendiği,
- İTB'nin çok sığ bir piyasa olduğu,
- İTB'de belirlenen fiyatların şirketlere raporlandığı ve bu fiyatların şirketler tarafından referans olarak kabul edildiği

tespit edilmiştir.⁹² Yapılan önaraştırma neticesinde 4054 sayılı Kanun'un ihlal edilmediğine, bununla birlikte çekirdeksiz kuru üzüm fiyatlarının daha objektif olarak tespit ve ilan edilebilmesini teminen, mevzuat ve uygulamalara ilişkin olarak İTB ve KTKF'ya görüş yazısı gönderilmesine karar verilmiştir.

Çeşitli ülke otoritelerince alınan ve çalışmamızın bu bölümünde yer verilen kararlar birlikte değerlendirildiğinde, rekabet hukukunun gösterge manipülasyonlarına uygulanması bakımından Birleşik Krallık rekabet otoritelerinin ABD, Komisyon ve WEKO'ya kıyasla geride kaldığı, Birleşik Krallık'ta finans otoritelerinin yaptırımlarının daha ön planda olduğu görülmektedir. Türkiye'de ise LIBOR vakası hakkında finans otoriteleri ve Kurul tarafından inceleme yapılmamış, FX vakasına yönelik olarak yapılan önaraştırma neticesinde soruşturma açılmamıştır. Göstergelerin geçerli olduğu bir başka pazar olan çekirdeksiz kuru üzüm pazarında gösterge fiyatların manipüle edildiği iddiası üzerine yapılan önaraştırma neticesinde de benzer şekilde soruşturmaya gidilmemiştir.

Gösterge süreçlerinin manipülasyona açık yapıda olmasının rekabetçi

⁹² Agk. para. 14.

riskleri de beraberinde getirdiği “1.4. Göstergelerin Oluşturduğu Rekabetçi Riskler” başlığı altında dile getirilmiştir. Yukarıda yer verilen her iki Kurul kararında, inceleme konusu ürün pazarlarında manipülasyon riskinin yüksek olduğu hususu karar metninden anlaşılmaktadır. Kurul’un *FX* kararında fixing kurunun manipüle edilebileceğine ilişkin birtakım risklerin varlığı açıkça dile getirilirken, *Çekirdeksiz Kuru Üzüm* kararında, referans fiyatları yayımlamakla sorumlu olan KFTK bünyesinde çekirdeksiz kuru üzüm satıcılarının temsil edilemediği belirtilmiş, bu durumun objektif fiyat oluşumu önünde sorun oluşturduğu sonucuna ulaşılmıştır. Nitekim önaraştırma neticesinde göstergenin objektifliğini temin etmek amacıyla İTB’ye ve KFTK’ye görüş gönderilmesi, manipülatif risklerin teyit edildiği anlamına gelmektedir. Dolayısıyla anılan pazarlarda geçerli olan gösterge manipülasyonu riskinin, rekabetin kısıtlanmış olduğu yönündeki şüpheyi artırdığı düşünülmektedir. Bu nedenle, söz konusu iddiaların daha kapsamlı araştırılabilmesi, sektörde faaliyet gösteren paydaşların görüşlerine başvurulabilmesi ve teşebbüs davranışlarının daha derinlikli olarak incelenebilmesi bakımından iddialara yönelik olarak soruşturma açılmış olmasının daha uygun olacağı değerlendirilmektedir.

Manipülatif vakaların rekabet hukukunun alanına girip girmediğine ilişkin olarak literatürde yer alan tartışmalar bu bölümde yer verilen kararlar ışığında, çeşitli yazarların konu hakkındaki görüşleri ile birlikte üçüncü bölümde ele alınacaktır.

BÖLÜM 3

3. GÖSTERGE MANİPÜLASYONLARININ REKABET HUKUKU AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ VE BU ALANDA YAPILAN DÜZENLEMELER

Gösterge manipülasyonu vakalarının hangi hukuki çerçevede ele alınması gerektiği ve söz konusu eylemlerin rekabet hukuku açısından tam olarak nereye oturduğu literatürde tartışılan konular arasındadır. Gösterge manipülasyonlarının rekabet hukukunun alanına girdiğini savunan bir görüşe karşılık gösterge manipülasyonlarının rekabet hukuku ile ilgisi olmadığını ve manipülatif eylemlere yalnızca finansal otoriteler aracılığıyla müdahale edilmesi gerektiğini savunan başka bir görüşün bulunduğu görülmektedir. Bu bölümde söz konusu görüşler ele alınacaktır. Bunun yanı sıra, traderlar arasında yapılan bilgi değişimlerinin finans piyasasındaki etkilerine ve bu bilgi değişimlerinin rekabet hukuku perspektifinden nasıl yorumlanması gerektiğine ilişkin yaklaşımlara yer verilecektir. Son olarak, göstergelerin belirlenmesi süreçlerinde yapılan düzenlemelerden bahsedilecektir.

3.1. Manipülatif Eylemlerin Rekabet Hukuku Kapsamında Değerlendirilmesi

Gösterge manipülasyonlarının rekabet hukuku alanına girip girmediği yönündeki tartışmalar temelde, bankaların gösterge belirlenmesi kapsamındaki faaliyetleri (LIBOR kapsamında yapılan ankete cevaben faiz oranı bildirimini yapmak gibi) ile konvansiyonel faaliyetlerinin (kredi ve mevduat işlemleri vb.) birbirinden farklı olduğu olgusu üzerine oturmaktadır. Bu kapsamda, gösterge belirlenmesi sürecinin yapısal olarak rekabetçi bir süreç olup olmadığı, dolayısıyla bankaların gösterge belirlenmesi kapsamındaki koordineli hareketleri ile rekabeti kısıtlamalarının mümkün olup olmadığı sorgulanmaktadır. Bu bölümde, konuya

ilişkin olarak çeşitli mahkeme kararlarına ve hukuki tartışmalara yer verilmektedir. Öncelikle LIBOR vakası kapsamında bankaların koordineli hareket etmelerinin rekabet ihlali olmadığı ve LIBOR manipülasyonu neticesinde rekabetçi zarar oluşmadığı yönündeki görüşlere, sonrasında LIBOR ve FX manipülasyonları kapsamında bankaların rekabet hukukunu ihlal ettiği ve bu tip vakaların rekabet otoritelerince izlenmesi gerektiği yönündeki görüşlere yer verilecektir. Yapılan literatür taramasında FX manipülasyonu kapsamındaki banka davranışlarının rekabet ihlali oluşturmadığı yönünde bir görüşe rastlanmamıştır. Keza Kurul'un *FX* kararında da, traderlar arasında paylaşılan bilgilerin her ne kadar rekabetçi sürece zarar vermekten uzak olduğu belirtilmişse de bu bilgilerin rekabete hassas nitelik taşıdığı ortaya konulmuştur.

Pascall'a göre (2016, 161-162) gösterge manipülasyonlarına müdahale etmek için AB rekabet hukuku elverişli değildir ve konuya ilişkin teorik altyapı yeterince ortaya konulamamıştır. Zira, eylemlerin "rakipler arasında" gerçekleştiği ve tüketici zararına yol açtığı gerekçesiyle teşebbüslere ceza verilmesi yüzeysel bir yaklaşımdır. LIBOR ve LIBOR'a endeksli ürünlerin yer aldığı piyasalara, rekabet kurumları yerine piyasa düzenleyici otoriteler tarafından müdahale edilmesi gerekmektedir. Pascall aynı eserinde, LIBOR vakasından yola çıkarak, gösterge manipülasyonları ile büyük zararlar doğabildiğini ve bu türden eylemlere yönelik olarak sert yaptırımlar uygulanması gerektiğini ifade etmekte ancak bankalarca gerçekleştirilen eylemlerin rekabet ihlali olarak nitelendirilmesine şüphe ile yaklaşmaktadır. Buna göre, manipülatif eylemler kapsamındaki teşebbüs davranışları incelendiğinde LIBOR manipülasyonunun üç tip davranış ile gerçekleştirildiğini söylemek mümkündür. Bunlar;

- Tip 1: Birinci tip manipülasyon, finansal kriz ortamında bankanın gerçekte olduğundan daha güvenilir olduğu yönünde izlenim oluşturmak maksadıyla panel katılımcısı bankalar tarafından LIBOR bildirim kapsamında sunulan borçlanma faizi oranlarının sistematik olarak olması gerekenin altında bildirilmesi yoluyla ortaya çıkmıştır. Nitekim Hamburger'e göre (2015) LIBOR'un daha düşük açıklanması aynı zamanda borçlanıcı konumunda olan bankaların kârlılığını artırmakta olup banka açısından olumlu bir mali etki oluşturabilmektedir. Tip 1

manipülasyon, katılımcı bankanın hazine birimi yöneticisinin LIBOR bildirimini yapan aynı banka çalışanına daha düşük oranlar bildirmesini dikte etmesi yoluyla gerçekleşmiştir. Diğer bir ifadeyle Tip 1 manipülasyon kapsamında ikinci bir teşebbüsün davranışı söz konusu olmamaktadır.

- Tip 2: İkinci tip manipülasyon katılımcı bankanın türev işlemler yapan traderi tarafından aynı bankanın LIBOR bildiriminden sorumlu çalışanına, traderin kendi pozisyonunun kârlılığını artırmak adına hangi seviyede LIBOR bildirimini yapması gerektiğini dikte etmesi yoluyla gerçekleştirilmiştir. Bu davranış kapsamında da ikinci bir teşebbüsün davranışı söz konusu değildir.
- Tip 3: Üçüncü tip manipülasyon Tip 2’dekine benzer amaçla trader ve LIBOR bildiriminden sorumlu banka çalışanı arasındaki iletişim yoluyla oluşmuş ancak bu sefer bir bankanın LIBOR bildirimcisi ile başka bir banka traderinin iletişime geçmesi söz konusu olmuştur. Tip 1 ve 2’de belirtilen manipülatif eylemlerde başka bir bankanın varlığı mevcut değilken Tip 3 manipülasyon rakipler arası anlaşmanın varlığını akla getirmektedir (Pascall 2016, 173).

Pascall’ın manipülasyon ile rekabet hukuku ilişkisine ilişkin nihai değerlendirmelerine yer vermeden önce SDNY Yargıcı Naomi Buchwald⁹³ tarafından alınan karara değinmekte fayda bulunmaktadır. Nitekim Pascall’ın ileri sürdüğü görüşler temelde bu karardaki yaklaşım ile örtüşmektedir. LIBOR’un manipüle edilmesine bağlı olarak zarara uğradığını ileri süren tarafların başvurusu⁹⁴ üzerine Yargıç Buchwald, LIBOR’un belirlenmesi sürecinin rekabet etme amacı taşıyan bir süreç olmadığına vurgu yaparak panel katılımcısı bankaların LIBOR süreci kapsamında işlemin doğası gereği rekabetçi olmayan bir çaba gösterdiğini ve işbirliği içinde olduğunu ifade etmiştir. Kararda bankaların borçlanma maliyeti tahminlerini iyi niyetle sunmayarak göstergeyi manipüle ettikleri ancak bu durumun davacılar açısından anti rekabetçi bir zarar olarak kabul edilemeyeceği belirtilmiştir.

⁹³ SDNY, “*In re: LIBOR-Based Financial Instruments Antitrust Litigation*” 29.03.2013, No:11-MD-2262.

⁹⁴ Gösterge manipülasyonlarına karışan bankalar rekabet otoritelerinin yaptırımlarıyla karşı karşıya kalmış ve rekabet ihlalleri neticesinde oluşan zararları tazmin etmek isteyen tüketiciler tarafından bu bankalar hakkında çok sayıda tazminat davası açılmıştır.

İlgili karara göre, davacılar davalı bankaların bu müşterek çabaya zarar verdiklerini ortaya koysalar dahi davacıların uğradığı zarar rekabetin engellenmesi gerekçesiyle değil davalı bankaların yanıltıcı beyanda bulunmalarından kaynaklanmış olacaktır.⁹⁵ Benzer bir yaklaşımla Mahkeme, bankalararası borçlanma piyasasında da rekabetin zarar görmediği sonucuna ulaşmıştır. Buna gerekçe olarak, LIBOR'un amacının basit bir biçimde faiz oranlarıyla ilişkili bilgilerin aktarılmasından ibaret olduğu, LIBOR'un bankalararası piyasadaki gerçek faizlerin bildirimini amaçlamadığı ifade edilmiştir. Buna göre davalı bankaların eylemleri yine yanıltıcı beyanda bulunma veya dolandırıcılık kapsamından çıkarılarak rekabet hukukuna konu edilemeyecektir.⁹⁶ Mahkeme, LIBOR'un manipüle edilmesi için yapılan bir gizli anlaşmanın fiyatların tespit edilmesi amacıyla yapılan bir gizli anlaşmadan farklı olduğunu, nitekim her bir bankanın kendi başına ve diğer bankalardan bağımsız olarak da yanıltıcı oranlar beyan edebileceğini dolayısıyla LIBOR manipülasyonunun rekabet ihlali olarak kabul edilemeyeceğini belirtmiştir.

Konvansiyonel kartellerde kartel tarafı olan teşebbüsler diğer kartel taraflarının anlaşmaya uymayarak fiyat kırması halinde pazar payı kaybına uğrayacaklarını bilmektedir. Ancak Mahkemeye göre LIBOR vakasında yanıltıcı raporlama yapan bir banka, işbirliği içinde olduğu diğer bankaların anlaşmaya aykırı hareket etmesi halinde pazar payı kaybedeceği gibi bir endişe taşımamaktadır. Ayrıca LIBOR'un manipüle edilmesi için herhangi bir anlaşmaya gerek bulunmamakta, söz konusu anlaşma bankaların anlaşma olmaksızın yapamayacakları herhangi bir davranışa olanak tanımamaktadır.⁹⁷ Yargıç Buchwald'ın yaklaşımı LIBOR manipülasyonu kapsamında aynı mahkemece görülen *Laydon v. Mizuho Bank Ltd.*⁹⁸ ve *7 West 57th Street Realty Co. v. Citigroup, Inc.*⁹⁹ davalarında da benimsenmiştir (Ball 2017, 195).

Pascall (2016, 175-176) Yargıç Buchwald'ın yaklaşımına paralel olarak LIBOR'un rekabetçi bir süreç olmadığını dolayısıyla konunun rekabet hukuku alanında olmadığını savunmaktadır. Buna gerekçe olarak;

⁹⁵ Agk. s.31.

⁹⁶ Agk. s.34.

⁹⁷ Agk. s.37.

⁹⁸ SDNY, "*Laydon v. Mizuho Bank Ltd*", 28.03.2014, No: 12-CV-3419.

⁹⁹ SDNY, "*7 West 57th Street Realty Co. v. Citigroup, Inc*", 31.03.2015, No: 13-CV-981.

- LIBOR manipülasyonunun konvansiyonel anlamda bir fiyat tespiti olmadığını,
- Söz konusu manipülatif eylemlerin rekabeti kısıtlayıcı bir anlaşma çerçevesinde gerçekleşmesi için aynı zamanda anlaşmadan cayılıp cayılmadığına yönelik kontrol ve ceza mekanizmalarının bulunması gerektiğini ancak böyle bir mekanizmanın tespit edilemediğini,
- Konvansiyonel pazarlarda fiyat esnekliği gereğince fiyattaki artışa bağlı olarak talepte düşme meydana geleceğini ancak LIBOR'a bağlı türev ve tazgah üstü pazarlarda müşterinin manipülasyondan daha önceki bir tarihte söz konusu fiyatı kabul ettiğini ve talepte değişim olmasının mümkün olmadığını

ileri sürmektedir.

Öte yandan bu çalışmanın “2.1.1. ABD” başlığı altında da değinildiği üzere İkinci Derece Temyiz Mahkemesi, LIBOR'un finansal ürünler için ayrıştırılmaz bir fiyat bileşeni olduğunu ve bu fiyat bileşeninin tespit edilmesinin rekabet ihlali olduğunu, yatay seviyede gerçekleşen bir fiyat tespitinin per se hukuka aykırı olması durumunda davalıların rekabetin nasıl zarar gördüğünü açıklamalarına gerek olmadığını belirterek Yargıç Buchwald tarafından verilen kararı Mayıs 2016'da bozmuştur.¹⁰⁰

In-re LIBOR kararı kapsamında Yargıç Buchwald tarafından benimsenen yaklaşım Foster tarafından kabul görmemiştir. Foster (2014, 102-106) Mahkeme tarafından emsal gösterilen kararların¹⁰¹ yatay seviyede fiyat tespiti eylemi içermediğini öte yandan LIBOR manipülasyonu kapsamında bankaların yatay seviyede fiyat tespit etiketlerini ileri sürmüştür. Buna göre LIBOR manipülasyonunda bankalarca gerçekleştirilen eylemler, pazar gücünü elinde bulunduran rakiplerin regüle edilmeyen bir pazarda pazar standartlarını tespit etmeleri ile aynı sonuçları doğurmakta ve böylelikle rekabete ve tüketicilere zarar vererek anti rekabetçi zararın oluşmasına yol açmaktadır. Aynı doğrultuda, Abrentes-Metz ve Sokol

¹⁰⁰ ABD 2. Derece Temyiz Mahkemesi, “*Gelboim v. Bank of America Corporation*” 23.05.2016 s.773.

¹⁰¹ ABD Yüksek Mahkemesinin *Pueblo Bowl-o-Mat Inc. v. Brunswick Co.*, 429 US 477 (1977) ve *ARCO v. USA Petroleum*, 495 US 328 (1990) kararları.

(2012, 10) LIBOR manipülasyonunun birkaç traderin dolandırıcılık yapmasından ibaret olmadığını, çeşitli firmaların bu kapsamda organize olduğunu ve gerçekleştirilen manipülatif eylemlerin ancak bankaların üst düzey yöneticilerinin bilgisi dahilinde yapılabileceğini belirtmektedir. Bu çerçevede, firmalar arasındaki söz konusu anlaşma rekabeti kısıtlayıcı niteliktedir.

FX göstergesi manipülasyonuna ilişkin SDNY’de görülen başka bir davada¹⁰² Yargıç Lorna Schofield LIBOR vakasının aksine davacıların uğradıkları zararın rekabet ihlalinin kaynaklandığına hükmetmiştir. Davalı bankaların yatay düzeyde rakip olduklarını, fiyat tespiti gerçekleştirdiklerini ve böylelikle davacıların rekabetçi fiyatın üzerinde fiyat ödemek zorunda kaldıklarını belirtmiştir. Kararda, FX göstergesinin gerçek döviz işlemlerinin aritmetik ortalaması alınarak hesaplandığına dikkat çekilmiş ve bu bağlamda LIBOR ve FX vakalarının birbirinden farklılaştığı ifade edilmiştir. Yargıç Schofield, “*In-re LIBOR*” kararına¹⁰³ atıfta bulunarak, ilgili kararda yer verilen “bankalar anlaşmasaydı da aynı sonucun ortaya çıkabileceği ve rekabet ihlalinin doğan bir zarar söz konusu olmadığı” yönündeki görüşe karşı çıkmıştır (Ball 2017, 177).¹⁰⁴

¹⁰² SDNY, “*In re: Foreign Exchange Benchmark Rates Antitrust Litigation*” 28.01.2015, No: 13 Civ. 7789 (LGS), 13 Civ. 7953 (LGS), 14 Civ. 1364 (LGS).

¹⁰³ SDNY, “*In re: LIBOR-Based Financial Instruments Antitrust Litigation*” 29.03.2013, No:11-MD-2262.

¹⁰⁴ Mahkemenin LIBOR ve FX kararları arasındaki fark temelde Yüksek Mahkeme’nin 1977 yılında aldığı *Brunswick (Pueblo Bowl-o-Mat Inc. v. Brunswick Co., 429 US 477 (1977))* ve *ARCO (Atlantic Richfield (ARCO) v USA Petroleum 495 US 328 (1990))* kararlarından kaynaklanmaktadır. Söz konusu karar, Brunswick’in bowling işletmeciliği pazarında tekelleşmeye yol açan devralmalar yapması neticesinde aynı pazarda faaliyet gösteren rakibi Treadway tarafından tazminat davası açılması üzerine alınmıştır. Davacı Treadway davalı Brunswick’in hukuka aykırı devralmaları neticesinde artan rekabetin kendisinin zararına yol açtığı iddiasıyla ve üç kat tazminat talebiyle mahkemeye başvurmuştur. Alt mahkemenin Treadway lehine verdiği kararı reddeden Yüksek Mahkeme, Treadway’in rekabete ve tüketiciye verilen zararı ortaya koyması gerektiğine hükmetmiştir. Buna göre rekabet hukukuna aykırı bir eylemin ve bunun neticesinde oluşan zararın varlığı yeterli görülmemiş, oluşan zararın rekabetin korunmasındaki amaçla uyumlu olması ve tüketici refahındaki azalmayı yansıtmaması gerektiği belirtilmiştir (Mogin Avukatlık Ofisi 2016, 1-3). Jacobson ve Greer’e göre (1998,1-13) Yüksek Mahkeme’nin söz konusu kararı üç kat tazminat çerçevesinde, “rekabetin ihlal edilmesi neticesinde oluşan tüketici zararına” vurgu yapmış ve o güne kadar olan uygulamayı değiştirmiştir. O güne kadar geçerli olan içtihat kapsamında “zararın” ve “rekabeti kısıtlayıcı eylemin” bulunması yeterli iken o günden sonra davacıya ait zararın davalının rekabete ve tüketiciye zarar veren eylemlerinin yansıması olup olmadığı hususu önem kazanmıştır. Davacıların uğradığı zararların bir tür tüketici zararı niteliğinde olduğunun ortaya konulamadığı davalar düşmüştür.

ARCO kararında ise, davalı petrol firması ile kendi özmal ve franchise istasyonları arasında yapılan dikey fiyat tespitinin rakip akaryakıt satıcıları üzerinde oluşturduğu zarar ele alınmıştır. Fiyatların normal seviyesinin altına çekilmesi suretiyle indirimli satış yapan akaryakıt satıcılarının zarar

İlgili kararda Yargıç Schofield, “teşebbüsler anlaşmasaydı da aynı sonucun ortaya çıkacağı” şeklindeki iddianın tüm karteller için ileri sürülebileceğini ifade etmiştir. Nitekim, tek bir teşebbüs tarafından gerçekleştirildiğinde yasal olarak kabul edilen eylemler, birden fazla teşebbüs tarafından anlaşmalı olarak gerçekleştirildiğinde yasa dışı olarak kabul edilebilmektedir.¹⁰⁵

Ledgerwood (2014, 5-13), gösterge manipülasyonlarının rekabeti kısıtlayıcı etkisinin açık olduğunu, herhangi bir ürün fiyatının manipüle edilmesi sonucunda ekonominin rekabetçi doğasının zarar gördüğünü ve rekabetçi dengeden sapan fiyatların tüketici refahını azalttığını ileri sürmektedir. Manipülasyonlar neticesinde tüketiciler refah kaybına uğramakta ve bu durum tüketici refahını korumayı amaçlayan rekabet hukukunu gündeme getirmektedir.

LIBOR ve FX vakaları kapsamında rekabet hukuku ihlalinin söz konusu olduğunu savunan Hamburger’e (2015, 128) göre bu göstergelerin manipüle edilmeleri aynı pazarda faaliyet gösteren rakiplerin fiyatları tespit etmesi anlamına gelmektedir. LIBOR vakasında rakip konumundaki traderlar, sunacakları bildirimler üzerinde anlaşma sağlayarak rekabetin kısıtlanmasına yol açmıştır. Buna göre anlaşan teşebbüslerin gerçek fiyatlar, fiyat bileşenleri veya fiyatın belirlenmesini sağlayan girdi üzerinde anlaşmış olmaları önemsizdir. Bankaların LIBOR formülüne dahil edilen oranları aralarında anlaşarak belirlemeleri rekabet hukuku bağlamında per se ihlal niteliği taşımaktadır. Nitekim DOJ, bankaların fiyatları tespit etmek amacıyla suni faiz oranı bildiriminde bulduklarını ifade etmiştir.¹⁰⁶ Yargıç Buchwald’ın LIBOR sürecine ilişkin olarak ifade ettiği “işbirliğine dayalı bir çaba” açıklaması rekabetçi zarar oluşmadığı yönündeki iddiaları geri çevirmek için yeterli değildir. Çünkü, rekabet hukuku yatay

görüp görmediğini inceleyen Yüksek Mahkeme, fiyatların maliyetin üzerinde kalmak kaydıyla aşağı çekilmesinin rekabetin kısıtlanması değil aksine rekabetin kendisi olduğunu belirtmiş, serbest rekabet ortamında rakiplerin uğradığı zararın anti-rekabetçi zarar olarak kabul edilemeyeceğine hükmetmiştir. Söz konusu kararlar ışığında Yargıç Buchwald, bankaların birbirinden bağımsız hareket etmek suretiyle LIBOR bildirimlerini manipüle ettiği serbest rekabet ortamında da benzer zararın oluşabileceğini ifade etmiştir (Ball 2017, 176).

¹⁰⁵ SDNY, “*In re: Foreign Exchange Benchmark Rates Antitrust Litigation*” 28.01.2015, No: 13 Civ. 7789 (LGS), 13 Civ. 7953 (LGS), 14 Civ. 1364 (LGS), s.22.

¹⁰⁶ DC, *Deferred Prosecution Agreement, United States v Deutsche Bank AG*, 3:15-cr-00061, 23.04.2015.

işbirliklerine ve ortak girişimlere izin verdiği durumlarda da rakiplerin fiyat tespit etmesi ihtimaline karşı tetiktir.

Hamburger (2015, 129) rekabet otoriteleriyle yetki çakışması olacağı gerekçesiyle manipülasyon vakalarının finansal otoritelerin incelemesine bırakılması gerektiği yönündeki görüşe karşı çıkarak dolandırıcılık bazı düzenlemelerin tüm manipülatif vakaları kapsamadığını, rekabet otoritelerinin bu anlamda daha geniş yetkileri olduğunu ve gösterge manipülasyonlarının rekabet otoritelerince de incelenmesi gerektiğini ifade etmektedir. Buna örnek olarak, SEC, FERC ve CFTC'nin yalnızca ilgili oldukları alanlarda (sırasıyla sermaye, enerji ve emtia piyasaları) gerçekleşen manipülatif vakaları inceleyebildiğini ancak herhangi bir mevzuatın bulunmadığı alanlarda oluşabilecek denetim boşluğunun rekabet otoriteleri tarafından doldurulabileceğini belirtmektedir.

Yukarıda yer verilen yaklaşımlar birlikte değerlendirildiğinde gösterge manipülasyonları neticesinde çok sayıda finansal ürün fiyatının doğrudan etkilendiği, LIBOR sürecinin bankaların “işbirlikçi bir çabası” olduğu gerekçe gösterilerek LIBOR manipülasyonunun rekabet hukuku kapsamında çıkarılmasının mümkün olmadığı, gerek LIBOR gerekse FX göstergesi manipülasyonları kapsamında bankalarca gerçekleştirilen işlemlerin yatay seviyede fiyat tespiti olarak değerlendirilmesi gerektiği, dolayısıyla gösterge manipülasyonlarının rekabet hukuku kapsamında ele alınmasının uygun olduğu düşünülmektedir. Bu noktada, SDNY Yargıç Naomi Buchwald'ın ve Pascall'ın görüşünün kabul edilemeyeceği, ABD İkinci Derece Temyiz Mahkemesi, Yargıç Lorna Schofield, Foster, Abrantes-Metz, Sokol, Ledgerwood ve Hamburger tarafından benimsenen görüş doğrultusunda “bir fiyat bileşeni olan göstergenin rakipler tarafından belirlenmesinin” rekabet ihlali olduğu değerlendirilmektedir. Ayrıca, LIBOR ve FX göstergelerinin yanı sıra, ürün fiyatlamasında referans alınan tüm göstergelere yönelik manipülatif işlemlere rekabet hukuku araçlarıyla müdahale edilebileceği, rekabet otoritelerinin bu türden işlemleri incelemek için gereken hukuki altyapıya sahip olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda, Hamburger tarafından dile getirilen “mevzuat bakımından oluşan denetim

boşluklarının rekabet otoritelerince doldurulabileceği” yönündeki görüşe ek olarak; rekabet otoritelerince müdahalede bulunmak için herhangi bir denetim boşluğu bulunmasına gerek olmadığı, diğer otoritelerin alanına giren alanlarda da inceleme yapılmasının mümkün olduğu belirtilmelidir.

3.2. Traderlar Arasındaki Bilgi Değişimlerinin Değerlendirilmesi

Rekabet hukukunun temel prensiplerinden birisi pazarda faaliyet gösteren teşebbüslerin birbirinden bağımsız hareket etmeleridir. Buna göre her teşebbüs fiyatlama kararını oluşturan etmenleri ve bunların fiyata nasıl yansıtılması gerektiği hususlarında kendi stratejisini oluşturmalıdır. Bu, rakip firmaların birbirlerinin ticari niyetini açık eden türden bilgileri paylaşmaması gerektiği anlamına gelmektedir. Pazardaki belirsizliği azaltan ve bu yolla pazarı şeffaflaştıran bilgilerin paylaşılması gerek Avrupa gerekse de Türk rekabet hukuku çerçevesinde rekabeti kısıtlayıcı olarak kabul edilmektedir.¹⁰⁷

ABAD tarafından 2015 yılında alınan ve rakipler arası bilgi paylaşımlarına dair yüksek mahkemenin tavrını bir anlamda özetleyen *Muz Karteli* kararına yer vermek yerinde olacaktır. Mahkemeye göre teşebbüslerin gelecekte pazara ilişkin yapacakları davranışların zamanlamasını, boyutunu veya bunlardaki değişikliklere ilişkin aralarındaki belirsizliği kaldıran bilgi değişimleri amaç bakımından rekabeti kısıtlayıcı olarak kabul edilmelidir.¹⁰⁸ Buna ek olarak Mahkeme, bir uyumlu eylemin rekabeti kısıtlayıcı amacı olması için tüketici fiyatları ile eylem arasında bir ilişki kurulmasına gerek olmadığını, 101. maddenin tüketici veya rakiplerin anlık çıkarlarını korumak amacının yanı sıra genel olarak pazarın yapısı ve rekabeti korumak gibi bir amacının olduğunu belirtmiştir.¹⁰⁹ Buna ek olarak, ABAD’ın *T-Mobiles Netherlands* kararında,¹¹⁰ paylaşılan bilginin teşebbüsler arasında uyumlu eyleme elverişli olması halinde bu bilgi paylaşımının amaç bakımından rekabeti kısıtladığı belirtilmiştir.

¹⁰⁷ Bkz. Yatay İşbirliği Anlaşmaları Hakkında Kılavuz, s. 8-9.

¹⁰⁸ Case C-286/13P, 19.03.2015, para. 122.

¹⁰⁹ Agk. para. 125-126.

¹¹⁰ Case C-8/08: “*T-Mobiles Netherlands and Others*”.

Kurul, *Emaye Bobin* kararında¹¹¹ “Teşebbüslerin fiyatlarına, maliyetlerine, üretim miktarlarına, kapasite kullanımlarına, teklif şartnamelerine, stoklarına, ticari sırlarına ilişkin bilgi alışverişinde bulunmaları, bu bilgilerin firmaların rekabetçi stratejileriyle doğrudan ilgili olmaları nedeniyle davranışlarını koordine etmelerine olanak vermektedir. Haklarında soruşturma yürütülen teşebbüslerin rekabet stratejilerinin en önemli değişkeni ve aracı niteliğinde olan fiyatlara, kapasite kullanımlarına, üretim miktarlarına, müşteri bazında satış rakamlarına ilişkin bilgi alışverişinde bulunmalarının rekabeti kısıtlayıcı olduğu ve 4054 sayılı Kanun’un 4. maddesi çerçevesinde bir ihlal niteliğinde değerlendirilmesi ve anılan Kanun’un 16. maddenin ikinci fıkrası gereğince idari para cezası ile cezalandırılmaları gerektiği sonucuna ulaşılmıştır” demek suretiyle rakipler arası bilgi değişimlerine ilişkin yaklaşımını ortaya koymuştur.

Komisyon, EIRDs kararında farklı bankalardaki traderların EURIBOR bildirimleri konusunda görüştükları gibi kendi trading ve fiyatlama stratejilerini de konuştuklarını belirtmiş ve bu bilgi değişimlerini rekabet ihlali olarak değerlendirmiştir.¹¹² YIRD kararında da benzer bir yaklaşım ile traderların JPY LIBOR bildirimleri hakkında bilgi alışverişinde bulunulmasını amaç bakımından rekabeti kısıtlayıcı olarak nitelendirmiştir.

Bununla birlikte, LIBOR manipölasyonu kapsamında banka çalışanları arasında yapılan bilgi değişimlerinin per se rekabet ihlali olmadığını savunan farklı bir görüş bulunmaktadır. Pascall (2016, 180-187) LIBOR manipölasyonu kapsamında traderlar arasında yapılan bilgi değişiminin amaç bakımından rekabeti kısıtlayıcı olarak kabul edilip edilemeyeceği üzerine değerlendirmelerde bulunmuştur. Buna göre, finans piyasaları traderlar arasında çok büyük miktarda bilgi akışının yaşandığı piyasalardır. Paylaşılan bilgi yasal olup günlük olarak sürekli benzer bilgiler paylaşılmaktadır. Rekabet hukuku perspektifinden bakıldığında, pazarda artan şeffaflığın genel olarak desteklendiği nitekim tam rekabet koşulları altında arz ve talebin tam bilgi neticesinde oluştuğu ve bilgi değişimlerinin teşebbüsler açısından birtakım belirsizlikleri azaltarak etkinlik

¹¹¹ 04.07.2007 tarih ve 07-56/672-209 sayılı Kurul kararı, s. 19.

¹¹² Case AT.39914, 07.12.2016, para. 384.

kazanımlarına yol açtığı görülmektedir. Bu çerçevede Pascall, rakip bankada çalışan bir traderın diğerine verdiği “yarınki 3M LIBOR yüksek olmalı” şeklindeki bir bilginin stratejik değer taşıyıp taşımadığının belirsiz olduğunu ileri sürmektedir. LIBOR veya EURIBOR’un kurgusal sayılar olduğuna vurgu yaparak bu oranların esasında aritmetik bir ortalama olduğunu ve teşebbüslerce arz edilen bir ürün olarak nitelendirilemeyeceğini ifade etmektedir.

LIBOR’un kurgusal bir sayı olduğunu düşünen bir diğer isim olan Corker (2012, 1) LIBOR bildirimini kapsamında BBA’ya iletilen oranın herhangi bir gerçek işleme dayanmayan bir yığın finansal veri toplamı olduğunu ve yanlışlıklar içermesinin mümkün olduğunu belirtmektedir. Ayrıca Corker’a göre, LIBOR’u dikkate alan tüm yatırımcılar bu oranın tahminlere dayalı olduğunu bilmektedir. Dolayısıyla LIBOR kapsamında bilgi değişiminde bulunulması doğrudan fiyat tespiti anlamına gelmeyeceğinden söz konusu bilgi değişimlerinin amaç bakımından rekabeti kısıtlayıcı olarak kabul edilmesi yeterli değildir. Buna göre, traderlar arasında yapılan bilgi değişimlerinin rekabet ihlali olarak değerlendirilmesi için finansal sözleşmeler üzerinde olduğu iddia edilen etkinin ortaya konulması gerekmektedir.

Rakip teşebbüsün stratejisine ilişkin bilgilerin kritik öneme sahip olduğu piyasalardan biri de döviz piyasasıdır. Döviz kuruna yön veren bilgi yalnızca gerçek dünyadan veya gerçek ekonomiden gelmemekte, gün içerisinde sayısız işlem yapan döviz traderlarının öznel değerlendirmelerini de içermektedir. Dünyanın herhangi bir yerinde önemli bir olay gerçekleştiği zaman işlem odalarında yer alan binlerce bilgisayarın ekranında uyarı sinyalleri yanmaktadır. Akan her bir veri günde trilyonlarca doların alınıp satıldığı döviz piyasalarının seyrini etkilemektedir. Ayrıca traderlar piyasada gerçekleştirdikleri her ticari işlemin akabinde bu işlemlerle ilişkili olan birden fazla ticari işlem gerçekleştirmektedir.¹¹³ Böylece her bir döviz traderı aynı zamanda piyasadaki bilgi toplayan ve dağıtan bir bilgi tüccarı

¹¹³ Traderlar müşterilerinden gelen alım veya satım emirlerini gerçekleştirdikten sonra bu işlemi bankalararası piyasada ters işlem yaparak kapatmaktadır. Mahsuplaşma (netting) denilen bu işlem ile bankanın döviz kuru riskini bertaraf etmesi amaçlanmaktadır. Verstain’a (2015, 237) göre döviz piyasası iki katmanlıdır. İlk katmanda finansal kurumlar kendi müşterilerinden gelen emirler doğrultusunda döviz alım-satımı gerçekleştirmektedir. Bu işlemi gerçekleştiren banka daha sonra ikinci katman olan bankalararası piyasaya dönerek çeşitli finansal koruma araçları (hedging) almaktadır. Bu sayede banka, döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı kendini korumuş olmaktadır. Döviz piyasasının iki katmanlı olduğu yönündeki bu görüş aynı zamanda Harrison’un (2014) döviz piyasasındaki arz ve talebin büyük oranda bankalardan geldiği yönündeki görüşünü desteklemektedir.

haline gelmektedir. Traderlar verilere karşı pozisyon alırken yalnızca verilere bakarak değil, diğer traderların ilgili veriye karşı oluşturacakları reaksiyonları dikkate alarak karar vermektedir. Bu durum Keynes'in Güzellik Yarışması'na¹¹⁴ benzetilebilecektir. Döviz kuru piyasasının karşılıklı bağımlılık arz eden yapısı döviz traderlarının piyasa beklentileri ve kendi pozisyonları hakkındaki bilgiyi önemli kılmaktadır (Harrison 2014, 36). Bu bağlamda, bir bankanın gün içerisinde müşterilerinden aldığı döviz emirleri bilgisi veya toplam döviz pozisyonu bilgisi gibi bilgiler hassas bilgi olarak kabul edilmeli, söz konusu bilgilerin rakipler arasında paylaşımı ise per se rekabet ihlali olarak değerlendirilmelidir.

Rekabet hukuku perspektifinden bakıldığında, pazardaki belirsizliğin iktisadi hayatın gerçeği olduğu görülmekte ve teşebbüslerin kendi stratejilerini açık edecek biçimde bu belirsizliği azaltmaları yasaklanmaktadır. Dolayısıyla, bilgi değişimi konusunda doktrinde ve yargısal içtihatlarda geniş yer bulmuş olan bu yaklaşımın finans piyasaları için de geçerli olduğu açıktır. LIBOR ve FX manipülasyonu vakalarında görüldüğü üzere, finans piyasası oyuncuları, birbirlerinin stratejik davranışları hakkında bilgi değişimi yapmakta ve bu yolla pazarı şeffaflaştırmaya çalışmaktadır. Bu çerçevede, LIBOR ve diğer bankalararası faiz oranı manipülasyonları kapsamında rakipler arasında paylaşılan;

- Bankanın çeşitli vadelerde bildireceği LIBOR oranı bilgisinin ve
- Türev piyasasındaki banka pozisyonunu belli edebilecek türden bilgilerin,

FX göstergesi manipülasyonu kapsamında rakipler arasında paylaşılan;

- Alım, satım, zarar durdur vb. bireysel müşteri talimatı bilgilerinin ve
- Bankanın toplulaştırılmış trade pozisyonlarına ilişkin bilgilerin

bankaların trading ve fiyatlama stratejilerini açık eden türden bilgiler olduğu, bu türden bilgilerin rakipler arasında paylaşılmasının amaç bakımından rekabeti kısıtlayıcı olarak değerlendirilmesi gerektiği, dolayısıyla Pascall ve Corker'in değerlendirmelerinin isabetli olmadığı düşünülmektedir.

¹¹⁴ Keynes'in güzellik yarışması oyun teorisinin örneklerinden biridir. Hipotetik bir güzellik yarışmasında bir gazete, okurlarından farklı insanların yüzleri arasından en güzel yüzü seçmelerini istemekte ve en çok beğenilen yüzü seçenler ödüllendirilmektedir. Keynes'e göre okuyucular ödülü alabilmek için en beğendikleri yüzü oylamak yerine diğer okuyucuların hangi yüzü oylayacağını tahmin etmeye çalışacak ve oyunu o yüze verecektir. Dolayısıyla okurların stratejisi bu gazetenin okurlarının en çok hangi yüzü beğeneceğini tahmin etmeye dayanmaktadır. Detaylı bilgi için bkz. <https://sarkac.org/2018/06/oyun-teorisi-thaler/>

3.3. Göstergelere İlişkin Düzenlemeler ve Değişiklikler

Manipülasyon vakaları üzerine gösterge süreçlerini daha güçlü ve daha şeffaf hale getirebilmek amacıyla bir dizi düzenleme yapılmıştır. Haziran 2012'de Barclays'a verilen idari para cezasını takiben Eylül 2012'de FSA Başkanı Martin Wheatley tarafından kaleme alınan raporda¹¹⁵ on başlık altında hükümete, BBA'ya, bankalara ve düzenleyici kurumlara yönelik tavsiyelerde bulunulmuştur. Buna göre;

1. LIBOR yönetiminin ve bildirimlerinin düzenlemeye tabi tutulması,
2. BBA'nın LIBOR yöneticiliği kapsamındaki yetkilerinin bankalardan bağımsız bir kuruluşa devredilmesi,
3. Yeni LIBOR yöneticisinin LIBOR'a ilişkin tüm operasyonel süreçlerden, gözetim faaliyetinden, şeffaflığın temin edilmesinden sorumlu tutulması ve bağımsız bir dış gözetim komitesi kurulması,
4. LIBOR bildirimlerinin gerçek piyasa verileri dikkate alınarak yapılması ve buna ilişkin rehber hazırlanması,
5. Uzun vadede dış gözetim komitesi tarafından sektör odaklı davranış kuralları belirlenmesi,
6. Yetersiz ticari işlemin olduğu döviz ve vade türleri için LIBOR üretiminin durdurulması,
7. Bankaların bireysel LIBOR bildirimlerinin üç ay gecikmeli olarak açıklanması,
8. LIBOR bildirimini yapmayan bankaların teşvik edilmesi,
9. Piyasa katılımcılarının, finansal sözleşmelerde kapsamındaki LIBOR kullanımlarını gözden geçirmeye teşvik edilmesi,
10. Birleşik Krallık, Avrupa ve dünya otoritelerinin birlikte çalışmaya teşvik edilmesi

¹¹⁵ The Wheatley Review of Libor Final Report (2012), https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/191762/wheatley_review_libor_final-report_280912.pdf, Erişim Tarihi: 30.05.2019.

şeklindeki tedbirler ile muhtemel bir LIBOR manipülasyonunun önüne geçilmesi amaçlanmıştır.¹¹⁶ Wheatley tarafından hazırlanan raporu takiben LIBOR yöneticiliği BBA'dan alınarak bağımsız bir kuruluş olan ICE'ye devredilmiş ve metodolojik tavsiyeler hayata geçmeye başlamıştır.

Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) tarafından Temmuz 2013'te yayımlanan "Principles For Financial Benchmarks (Finansal Göstergeler İçin İlkeler)" ile finansal göstergelerin güvenilirliğinin ve gözetiminin güçlendirilmesi hedeflenmiş ve bu kapsamda gösterge yöneticilerinin faaliyetlerinin on iki ay içerisinde söz konusu düzenleme ile uyumlulaştırılması zorunluluğu getirilmiştir. IOSCO söz konusu prensipler ile yönetim, gösterge kalitesi, metodoloji kalitesi ve hesap verilebilirlik başlıkları altında bir dizi düzenlemeyi yürürlüğe koymuştur.¹¹⁷

FSB'nin alt komitesi olan Foreign Exchange Benchmark Group (FXBG) ve IOSCO tarafından WM/Reuters fixing göstergelerinin metodolojisini güçlendirmeye yönelik çalışmalar yapılmıştır. FXBG tarafından Eylül 2014'te yayımlanan raporda¹¹⁸ gösterge sürecini manipülatif eylemlere karşı daha az kırılgan hale getirmeyi amaçlayan bir dizi tavsiyeye yer verilmiştir. Thomson Reuters tarafından yapılan açıklamada tüm tavsiyelerin Şubat 2015 itibarıyla hayata geçirildiği açıklanmıştır.¹¹⁹ FXBG tarafından yapılan temel tavsiyeler şu şekildedir (FSB 2014c, 24-30):

- Likit ve büyük para birimleri için fixing penceresi süresinin bir dakikadan beş dakikaya çıkarılması,
- Her bir para birimi için gelen verilerin birden fazla kaynaktan toplanması,
- Netting ve matching çözümleri için sektör inisiyatiflerinin desteklenmesi,

¹¹⁶ <https://corpgov.law.harvard.edu/2012/10/12/the-wheatley-review-of-libor-final-report/> Erişim Tarihi: 02.06.2019.

¹¹⁷ Principles For Financial Benchmarks (2013), <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCO-NEWS289.pdf> Erişim Tarihi: 20.11.2018.

¹¹⁸ FSB, Foreign Exchange Benchmark, Final Report, 30.09.2014. Bu rapor IOSCO tarafından yapılan düzenleme tavsiyelerini de içermektedir. IOSCO'nun tavsiye metni için bkz. IOSCO, "Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by WM in respect of the WM/Reuters 4.p.m. Closing Spot Rates", 07.02.2014.

¹¹⁹ <https://fxpa.org/wp-content/uploads/2015/06/fxpa-benchmarks-5-22final.pdf>, s.5, Erişim Tarihi: 05.01.2019.

- Fixing bazlı işlemlerin spread uygulanarak veya önceden belirlenmiş bir ücret yapısıyla fiyatlandırılması,
- Bankaların fixing işlemlerine yönelik rehberler oluşturması ve fixing emirlerinin ve işlemlerinin diğer döviz işlemlerinden farklı süreçlerde gerçekleştirilmesi,
- Piyasa yapıcılarının bireysel müşteri talimatı bilgilerini veya toplulaştırılmış trade pozisyonlarına ilişkin bilgileri birbirleriyle paylaşmaması,
- Piyasa yapıcılarının, kendi müşterilerine ve üçüncü taraflara birbirlerinin döviz akımı hakkında kanaat oluşturabilecek herhangi bir bilgiyi paylaşmaması,
- Bankaların, müşteri ile yaşanması muhtemel çıkar çatışmalarını tespit etmesi ve oluşan riskleri bertaraf etmeye yönelik iç sistemlerin ve iç kontrol mekanizmalarının kurulması ve
- Piyasa yapıcılar arasında hangi tür bilgi değişimine izin verilebileceğine ilişkin davranış kodu oluşturulması.

Bütün bunlara ilave olarak, fixing penceresinin süresinin uzatılması daha büyük ölçekli döviz hareketinin yakalanmasına olanak tanıyarak manipülasyonu daha zor hale getirmiştir.¹²⁰ FCA tarafından Ekim 2018’de yayımlanan araştırma raporunda FSB tavsiyeleri doğrultusunda 2015 yılında yapılan metodolojik değişikliklerin göstergeler üzerindeki etkisi incelenmiştir. Buna göre, gösterge metodolojisinde yapılan değişiklikler sayesinde FX göstergesi piyasayı daha kapsayıcı ve doğru olarak yansıtılabilir hale gelmiştir (Evans vd. 2018, 3-5).

LIBOR manipülasyonu finansal sistemdeki kusurları açığa çıkarmış ve LIBOR’un piyasa koşullarını yansıtmıyıp yansıtmadığı konusunda ciddi şüpheler oluşturmuştur. 2021 yılı sonuna kadar LIBOR’un sonlandırılması konusunda ülkelerin ulusal çalışma grupları ve sektör örgütleri tarafından hazırlıklara başlanmış ve alternatif referans oranlar (ARR) üzerinde çalışmalar hız kazanmıştır. Bu kapsamda LIBOR’a endeksli finansal araçların değiştirilmesi amacıyla

¹²⁰ <https://fxpa.org/wp-content/uploads/2015/06/fxpa-benchmarks-5-22final.pdf>, s.9, Erişim Tarihi: 10.01.2019.

şablonlar oluşturulmaktadır. ABD, AB, Birleşik Krallık ve Türkiye tarafından oluşturulan ARR'ler şöyledir:

- ABD: Secured Overnight Financing Rate (SOFR – Teminatlı Gecelik Finansman Oranı) ARR olarak tasarlanmış ve bu orana endeksli ilk vadeli işlem sözleşmeleri piyasaya sürülmüştür.
- AB: AB'de yapılan çalışmalar kapsamında Euro Short Term Rate (ESTER) ARR olarak tavsiye edilmiş olup bu orana yumuşak bir geçiş yapılması yönünde çalışmalar başlatılmıştır.
- Birleşik Krallık: The Sterling Overnight Index Average (SONIA) ARR olarak seçilmiş ve buna bağlı vadeli işlem sözleşmeleri piyasaya sürülmüştür (Liebi 2018, 1).
- Türkiye: Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) finansal türev ürünlerde, borçlanma araçlarında ve çeşitli finansal sözleşmelerde değişken faiz göstergesi, dayanak varlık veya karşılaştırma ölçütü olarak kullanılabilir, Türk Lirası kısa vadeli referans faiz oranı ihtiyacını karşılamaya yönelik olarak oluşturulmuştur.¹²¹

Son olarak, AP tarafından kabul edilen Gösterge Düzenlemesi 01.01.2018 itibarıyla uygulamaya konulmuştur. Tüm göstergeleri ilgilendiren söz konusu düzenleme ile;

- Göstergeler için AB düzeyinde düzenleyici çerçevenin oluşturulması,
- Gösterge sürecinin yönetim ve kontrol mekanizmasının geliştirilmesi, gösterge yöneticisi için söz konusu olabilecek çıkar çatışmalarının engellenmesi veya muhtemel çıkar çatışmalarının yönetilebilmesi,
- Gösterge yöneticileri tarafından kullanılan girdi verisinin ve metodolojinin kalitesinin artırılması,
- Gösterge katılımcılarının ve bunlar tarafından sunulan verinin yeterli şekilde kontrol edilebilmesi ve çıkar çatışmasının önüne geçilmesi ve
- Daha fazla şeffaflık sağlanmak suretiyle tüketicilerin ve yatırımcıların korunması

¹²¹ <https://www.borsaistanbul.com/endeksler/tlref>, Erişim Tarihi: 20.06.2019

amaçlanmıştır. Bu düzenleme metodolojilerin ve verilerin güvenilirliğini artırmak amacıyla katılımcı bankalar için davranış kuralları getirirken, aynı zamanda bankaların göstergeye girdi verisi sunmaları kapsamında öncelikle gerçek işlem verisini dikkate almalarını zorunlu kılmıştır. Yapılan düzenlemelerin yanı sıra bankalar da kendi önlemlerini almaya çalışmıştır. Örneğin rekabet hukukunu ihlal ettiği gerekçesiyle DOJ tarafından idari para cezasına çarptırılan BNP Paribas iç kontrol ve uyum sistemlerini güçlendirecek tedbirler aldığı, bu alanlara ayırdığı kaynakları ve personel sayısını artırdığını, personeline geniş çaplı eğitim verdiğini ve yeni davranış kuralları oluşturduğunu açıklamıştır.¹²² Ayrıca JPMorgan, Credit Suisse, Citigroup ve RBS tarafından çok sayıda traderın aynı anda iletişime geçebildiği sohbet odaları incelemeye alınmış,¹²³ bunlar Citigroup ve RBS tarafından yasaklanmıştır (Chorafas 2014, 62).

Çalışmamızın üçüncü bölümünde yer verilen hususlar birlikte değerlendirildiğinde ilk olarak, LIBOR ve FX vakalarının rekabet hukuku kapsamında olmadığı yönündeki görüşe katılmanın mümkün olmadığı, bu vakaların rekabet ihlali niteliğinde olduğu görüşünün daha uygun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bu sonuca ulaşıldıktan sonra, manipülasyon sırasında traderlar arasında paylaşılan bilgilerin başlı başına bir rekabet ihlali olup olmadığı konusuna yakından bakılmıştır. Bu çerçevede, faiz/gösterge oranı, bankanın pozisyonu, müşteri talimatları gibi rekabete duyarlı bilgilerin pazarı şeffaflaştırdığı, teşebbüslerin gelecekte yapacakları davranışların zamanlamasını, boyutunu veya bunlardaki değişikliklere ilişkin aralarındaki belirsizliği kaldırdığı hususu, otoritelere alınan kararlar ve çeşitli yazarların görüşleri ışığında ortaya konulmuştur. Son olarak, konunun rekabet hukuku kapsamında incelenmesinden bağımsız olarak, gösterge süreçlerinde yapılan iyileştirmelere değinilmiştir. Gösterge girdilerinin objektif yöntemlerle oluşturulması, sürecin şeffaf ve denetlenebilir bir yapıya kavuşturulması, göstergenin baz alacağı pazarda likiditenin dikkate alınması, gösterge sorumlusu kuruluşların bağımsız bir yapıya kavuşturulması ve/veya yetkilendirmeye ve denetime tabi tutulması, gösterge katılımcısı bankaların birbirlerinin stratejisi hakkında fikir sahibi olmasına yarayacak türden bilgilerin

¹²² <https://lrus.wolterskluwer.com/store/daily-reporting-suite/antitrust-law-daily/> Erişim Tarihi: 13.05.2019.

¹²³ <https://www.reuters.com/article/banks-chatrooms/banks-consider-ban-on-chat-rooms-after-rigging-probe-sources-idUSL5N0IW2QD20131111> Erişim Tarihi: 30.05.2019.

paylaşılmasının önüne geçilmesi amacıyla FSA, IOSCO, FSB ve Komisyon tarafından yapılan düzenlemelere değinilmiştir. Tüm bu değeriendirmeler ışığında, gösterge metodolojilerinin güçlendirilmesinin en az manipölasyonların hukuki niteliğinin ortaya konulması kadar önem taşıdığı, finans otoritelerinin kapsamlı düzenlemeler yapmak suretiyle ex-ante tedbirler almasının otoritelerce yapılan ex-post incelemelerden çok daha etkili sonuçlar doğuracağı, traderlar arasında paylaşılan ve pazarı şefflaştıran bilgilerin koordinasyon doğurucu ve rekabeti kısıtlayıcı nitelikte olabileceğı, gösterge süreçlerinde yapılan düzenlemelerin aynı zamanda rakipler arasındaki koordinasyon riskini azaltmasının kuvvetle muhtemel olduğı kanaatine ulaşılmıştır.

SONUÇ

Gösterge manipülasyonlarının rekabet hukuku alanına girip girmediği literatürde tartışılmış ve bu konuda farklı görüşler ileri sürülmüştür. *In-re: Libor* davasında Yargıç Buchwald ve aynı doğrultuda Pascall tarafından LIBOR'un belirlenmesinin rekabetçi bir süreç olmaktan ziyade bankaların işbirlikçi çabasının ürünü olduğu ve bu kapsamda uğranılan zararın anti-rekabetçi zarar olarak kabul edilemeyeceği belirtilirken, söz konusu kararı bozan üst mahkeme ve mahkemeye aynı doğrultuda Foster, Abrantez-Mets, Sokol, Ledgerwood ve Hamburger tarafından LIBOR manipülasyonunun rakipler tarafından gerçekleştirilen fiyat tespiti niteliğinde olduğu, dolayısıyla rekabet ihlali olarak değerlendirilmesi gerektiği ifade edilmektedir. Benzer şekilde *In-re: Foreign Exchange Benchmarks* davasında Yargıç Schofield, Hamburger ve Ledgerwood FX göstergesi manipülasyonunu yatay seviyede fiyat tespiti olarak değerlendirmektedir. Traderlar arasında yapılan bilgi değişimlerinin rekabet hukukuna aykırı olup olmadığı konusunda da literatürde farklı görüşler bulunmaktadır. Komisyon, *EIRDS* ve *YIRDS* kararlarında traderların EURIBOR bildirimleri konusunda görüşmelerinin yanı sıra kendi trading ve fiyatlama stratejileri hakkında da konuştuklarını belirtmiş ve bu bilgi değişimlerini amaç bakımından rekabeti kısıtlayıcı olarak değerlendirmiştir. Döviz kuru piyasasının karşılıklı bağımlılık arz eden yapısına dikkat çeken Harrison ise döviz traderlarının piyasa beklentileri ve kendi pozisyonları hakkındaki bilginin stratejik önem taşıdığını ileri sürmüştür. Buna karşılık Pascall ve Corker tarafından LIBOR ve EURIBOR gibi oranların kurgusal sayılar olduğu, bunların belirlenmesine ilişkin teşebbüsler arasında yapılan bilgi değişimlerinin etkileri bakımından ele alınması gerektiği ve bu bilgi değişimlerinin amaç bakımından rekabeti kısıtlayıcı olarak değerlendirilmesinin doğru olmadığı ileri sürülmüştür.

Yukarıda yer verilen görüşlerin temelde, gösterge belirlenmesi sürecinin

yapısal olarak rekabete açık bir süreç olup olmadığı ve gösterge manipülasyonunun rakip teşebbüslerce gerçekleştirilen fiyat tespiti olarak kabul edilip edilemeyeceği noktasında birbirinden farklılaştığı görülmektedir. Göstergeler, referans olarak kullanılan sayılar olup çeşitli finansal ürünlerin fiyatlamasında kullanılmaktadır. Dolayısıyla, rakipler tarafından fiyat tespiti yapılması ile çeşitli finansal ürünlerin fiyatlanmasında referans alınan göstergelerin manipüle edilmesi arasında bir fark olmadığı değerlendirilmektedir. Bu nedenle, gösterge manipülasyonlarının rekabet hukukunun alanı dışında kalması gerektiği yönündeki görüşe katılmak mümkün değildir. Ayrıca, banka çalışanları arasında paylaşılan trading ve fiyatlama stratejilerine ilişkin bilgilerin ve gizli müşteri bilgilerinin rekabete hassas nitelikte olduğu düşünülmektedir. Söz konusu bilgi paylaşımlarının ayrıca etkisine bakılmaksızın amaç bakımından rekabeti kısıtlayıcı olarak kabul edilmesinin rekabet hukuku ilkelerine aykırılık oluşturmayacağı değerlendirilmektedir.

Gösterge belirlenmesi süreçlerini manipülasyona açık hale getiren çeşitli yapısal sorunlar bulunmaktadır. Buna göre,

- Gösterge sorumlusu kuruluşun sektör oyuncularından bağımsız bir kuruluş olmadığı,
- Göstergelerin tamamen objektif verilere dayanmadığı,
- Girdi verisi sağlayan teşebbüslerin sübjektif bildirimler yapabildiği,
- Piyasanın yeterince likit olmadığı,
- Teşebbüs çalışanlarının herhangi bir davranış kuralı bulunmaksızın sohbet odalarında rahatlıkla iletişime geçebildiği ve
- Yeterli denetimin yapılmadığı

durumlarda manipülasyon riskinin ve beraberinde rekabet ihlali riskinin arttığı düşünülmektedir. Keza, farklı ülkelerde faaliyet gösteren çok sayıda banka çalışanı benzer manipülatif eylemlerin içerisinde yer almıştır. Dolayısıyla, göstergelerin kolaylıkla manipüle edilebilir olmasının banka çalışanlarının koordineli hareket etmelerine sebebiyet veren unsurların arasında olduğu değerlendirilmektedir.

Otoriteler tarafından verilen ağır idari para cezalarının ardından göstergelere ilişkin çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. FSA, IOSCO, FSB ve Komisyon tarafından

yapılan düzenlemeler ile gösterge süreçlerinin manipülatif girişimlere karşı güçlendirilmesi hedeflenmiştir. İlk etapta LIBOR vb. bankalararası faiz oranlarına yönelik olarak yapılan düzenlemeler FX manipülasyonu sonrasında WM/Reuters fixing kurlarını da kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Bu kapsamda gösterge girdilerinin objektif yöntemlerle oluşturulması, sürecin şeffaf ve denetlenebilir bir yapıya kavuşturulması, göstergenin baz alacağı pazarda likiditenin dikkate alınması, gösterge sorumlusu kuruluşların bağımsız bir yapıya kavuşturulması ve/veya yetkilendirmeye ve denetime tabi tutulması, gösterge katılımcısı bankaların birbirlerinin stratejisi hakkında fikir sahibi olmasına yarayacak türden bilgilerin paylaşılmasının önüne geçilmesi amacıyla çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Gösterge süreçlerindeki iyileştirmelere rağmen, LIBOR'un kaldırılması ve alternatif oranlar belirlenmesi yönünde çalışmalar başlatılmıştır. Manipülatif riskleri bertaraf etmeyi amaçlayan söz konusu düzenlemelerin aynı zamanda rakipler arasındaki koordinasyon riskini de azaltabilecek nitelikte olduğu değerlendirilmektedir.

Rekabet hukukunun gösterge manipülasyonlarına uygulanması bakımından Birleşik Krallık rekabet otoriteleri ABD, Komisyon ve WEKO'ya kıyasla geride kalmış, Birleşik Krallık finans otoritelerinin yaptırımları daha ön planda olmuştur. Türkiye'de ise LIBOR vakası herhangi bir incelemeye konu olmazken FX vakasına yönelik olarak yapılan önaraştırma neticesinde soruşturma açılmamıştır. Gösterge fiyatların manipüle edildiği iddiası üzerine, çekirdeksiz kuru üzüm pazarına yönelik olarak yapılan önaraştırma neticesinde de benzer şekilde soruşturmaya gidilmemiştir. Öte yandan, manipülasyon riskinin başlı başına rekabetçi risk oluşturduğu yönündeki önermeden yola çıkarak, bu vakaların soruşturma açılmak suretiyle daha kapsamlı ele alınmış olması gerektiği değerlendirilmektedir. Keza, soruşturma neticesinde, konuya ilişkin rekabet hukuku uygulamasının daha açık biçimde ortaya konulabildiği ve soruşturmada yapılan tespitlerin ilerleyen dönemde teşebbüsler için yol gösterici olabildiği düşünülmektedir. Ayrıca soruşturma sürecinde tüm paydaşların görüşlerinin alınması konuya ilişkin sektördeki farkındalığı artıracaktır. Önaraştırma ve soruşturmaların yanı sıra, konunun rekabet savunuculuğu faaliyetleri kapsamında ele alınması önem taşımaktadır. Gösterge süreçlerinde yer alan teşebbüslerin söz konusu rekabetçi

risklere ilişkin bilgilendirilmesinde ve sektör temsilcileriyle işbirliği yapılmasında fayda görülmektedir.

Gösterge manipülasyonlarının yalnızca rekabet otoritesinin alanına girmediği, aynı zamanda finans alanındaki düzenleyici ve denetleyici kurumların da bu alanda denetim yetkisinin söz konusu olduğu hatırlatılmalıdır. Nitekim yurtdışındaki uygulamalara bakıldığında çok sayıda finans otoritesinin gösterge manipülasyonlarına yönelik soruşturma yürüttüğü ve soruşturmalar sonucunda cezai yaptırım uyguladığı görülmektedir. Finansal göstergelerin ve bu göstergeler kanalıyla çeşitli finansal araçların fiyatlarının etkilendiği ve manipülatif vakaların tüm finansal sistemin işleyişine zarar verdiği dikkate alındığında rekabet otoritesinin yanı sıra finans otoritelerince de soruşturma yapılması gerekliliği daha da belirginleşmektedir.

Teşebbüslerin, çalışanları tarafından gerçekleştirilen manipülatif eylemleri önlemek için gerekli tedbirleri almaları ve gerçekleşen manipülasyonların açığa çıkarılmasında kamu ile işbirliği yapmaları gerektiği düşünülmektedir. Komisyon tarafından EIRDs karteline ilişkin olarak yürütülen rekabet soruşturması CHIRDs ve YIRDs soruşturmalarını beraberinde getirmiş, söz konusu üç soruşturma üç farklı teşebbüsün Komisyon'a pişmanlık başvurusu yapması üzerine başlamıştır. Bu noktada, Türkiye'de faaliyet gösteren teşebbüslerin de gösterge sürecinde yer alan çalışanlarının davranışlarına yönelik olarak iç kontrol gerçekleştirmelerinin uygun olacağı ve bu kontroller kapsamında rekabet hukukuna aykırı olabileceğini değerlendirdikleri belgeleri tespit etmeleri halinde Kurum'a pişmanlık başvurusunda bulunmalarının fayda sağlayacağı anlaşılmaktadır.

Gösterge manipülasyonlarına ilişkin olarak adli ve idari yaptırımlara uğrayan bankaların, kendi personeline yönelik olarak davranış kuralları oluşturduğu, rakip banka çalışanları ile hangi türden yazışmaların hukuka aykırı olabileceğine dair personeline eğitime tabi tuttuğu ve kimi zaman sohbet odalarının kullanımını tamamen yasaklamak gibi tedbirler alabildiği görülmektedir. Bu kapsamda Türkiye'de faaliyet gösteren teşebbüslerin de, kendi personeline yönelik olarak davranış kuralları oluşturması, sohbet odalarını ve benzer iletişim kanallarını sınırlaması ve rakip teşebbüsler ile yapılan iletişimlerini denetlemesi bu teşebbüsleri olası rekabet hukuku yaptırımlarına karşı daha korunaklı hale getirecektir.

ABSTRACT

Banks have frequently come up with cases of manipulation of financial benchmarks in recent years. As a result of the manipulation of the London Interbank Offered Rate and foreign exchange rate benchmarks number of banks have been subject to various sanctions of the finance and competition authorities around the world. On the other hand, whether or not these manipulative actions are within the scope of competition law are among the issues discussed in the literature.

In this study, in order to reveal anti-competitive risks in the benchmark processes and how the manipulations are handled within the scope of competition law, firstly the concept of manipulation and important manipulation cases related to financial benchmarks such as London Interbank Offered Rate, Euro Interbank Offered Rate and WM/Reuters 16:00 pm fixing rate were stated. Secondly, the decisions taken by the competition authorities of the USA, EU, UK and Turkey regarding the manipulation of financial benchmarks were discussed. Thirdly, the arguments put forward regarding whether or not manipulation of benchmarks should be handled within the scope of competition law were reviewed in the light of these decision. In addition, it is stated that which kind of information shared during the manipulative actions will cause the violation of the competition law. Lastly, some regulations which strengthened the benchmark processes and reduced the risk of manipulation were mentioned.

As a result of this study, it was revealed that because the manipulative actions between enterprises may violate both financial regulations and competition law at the same time, benchmark manipulations can be investigated by both finance and competition authorities. So the arguments on removing benchmark manipulations from the scope of competition law was not accepted. In this regard,

some suggestions on how to approach benchmark manipulation cases were given to the Turkish Competition Authority and some precautions on how to control manipulation risks emerging from anti-competitive actions were recommended to the banks operating in Turkey.

KAYNAKÇA

ABRANTES-METZ R. ve SOKOL D. (2012), “The Lessons From Libor For Detection and Deterrence of Cartel Wrongdoing”, *Harvard Business Law Review Online*, Vol.3, s.10-16, <http://www.hblr.org/wp-content/uploads/2012/10/Lessons-from-Libor-Abrantes-Metz-and-Sokol.pdf> Erişim Tarihi: 01.12.2018.

BALL R. (2017), “Competition Law and LIBOR In Three Jurisdictions: The United States of America, the United Kingdom and the European Union”, N. Ryder (der), *White Collar Crime and Risk* içinde, Palgrave Macmillan, Londra, s.163-200.

BROAD M. (2008), “The World’s Most Important Number”, BBC, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7680552.stm> Erişim Tarihi: 30.01.2019.

CHORAFAS D. (2014), “*Business Efficiency and Ethics: Values and Strategic Decision Making*”, Palgrave Macmillan, New York.

CONNOR J. (2014), “Big Bad Banks: Bid Rigging and Multilateral Market Manipulation”, *The American Antitrust Institute*, Working Paper No:14-04.

CORKER D. (2012), “Manipulating LIBOR”, *New Law Journal*, <https://www.newlawjournal.co.uk/content/manipulating-libor%E2%80%A6>, Erişim Tarihi: 24.02.2019.

DUFFIE D., ve STEIN J. (2015), “Reforming LIBOR and Other Financial Market Benchmarks”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol:29, No:2 s.191-212.

DURDEN T. (2013), “How Gold Price Is Manipulated During The “London Fix””, <https://www.zerohedge.com/news/2013-11-25/how-gold-price-manipulated-during-london-fix> Erişim Tarihi: 16.04.2019.

EISENBERG J. (2014), “Allegation on Collusions Among Financial Institutions- Where We’ve Been, Where We Are, What We’ve Learned” <https://www.jdsupra.com/legalnews/allegations-of-collusion-among-financial-81065/> Erişim Tarihi: 01.05.2019.

EVANS M., O’NEİL P, RIMM D. ve SAAKVITNE J. (2018), “Fixing the Fix? Assessing the Effectiveness of the 4pm Fix”, *FCA Occasional Paper 46*, London.

FOSTER S. (2014), “Harm To Competition and The Competitive Process: a Circular Charade in the LIBOR Antitrust Litigation”, *Brigham Young University International Law & Management Review*, Vol. 10, s. 91-108.

GOLDSTEIN M. ve PROTESS B. (2014), “U.S. and Britain Joint Forces in Bank Misbehavior Cases, New York Times, <https://dealbook.nytimes.com/2014/02/24/u-s-and-britain-join-forces-in-bank-misbehavior-cases/> Erişim Tarihi: 31.01.2019.

HAMBURGER J. (2015), “Crowding The Market: Is There Room For Antitrust in Market Manipulation Cases?”, *International Trade Law & Regulation*, Issue 4, s.120-130.

HAMURCU Ç. ve ASLANOĞLU S. (2013), “New York Menkul Kıymetler Borsası ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Arasındaki Etkileşim ve Her İki Borsada İşlem Gören Turkcell Hisse Senetleri Arasındaki İlişki”, *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt 2, Sayı 3, s. 28-47.

HARRISON D. (2014), “*Competition Law and Financial Services*”, Routledge Research in Finance and Banking Law, New York.

HUAN X, PARBONETTI A., PREVITS G. (2015), “Understanding The LIBOR Scandal: The historical, the ethical, and the technological” ResearchGate, https://www.researchgate.net/publication/279203873_Understanding_the_LIBOR_Scandal_The_Historical_the_Ethical_and_the_Technological Erişim Tarihi: 30.01.2019.

HUIZING P. (2014), “Parallel Enforcement of Rate Rigging: Lessons to be Learned From LIBOR”, *Journal of Antitrust Enforcement*, Oxford University Press, s.1-32, http://awa2015-concurrences.nursit.com/IMG/pdf/j_antitrust_enforcement-2014-huizing-jaenfo-jnu009.pdf Erişim Tarihi: 20.02.2019.

KYLE A. ve VISWANATHAN S. (2008), “Price Manipulation in Financial Markets How to Define Illegal Price Manipulation”, *American Economic Review*, 98:2, s. 274-279.

MARSH I., PANAGIOTOU P. ve PAYNE R. (2017), “The WMR Fix and its Impact on Currency Markets”, Yayınlanmamış Çalışma, <https://www.norges-bank.no/contentassets/619c8b75e1ed4ba691e8ad6a006855e6/39-panagiotou---the-wmr-fix-and-its-impact-on-currency-markets-.pdf> Erişim Tarihi: 25.02.2019.

LEDGERWOOD S. (2015), “Market Manipulation and Antitrust” s.8 http://files.brattle.com/files/7630_market_manipulation_and_antitrust-complements_or_substitutes_.pdf Erişim Tarihi: 29.01.2019.

LIEBI M. (2018), “Life After LIBOR”, PWC, <https://www.pwc.ch/en/insights/fs/life-after-libor.html> Erişim Tarihi: 24.02.2019.

LONGSTRETH A. (2014), “Lawsuits Over FOREX Manipulation Face Uncertain Future”, Reuters, <https://www.reuters.com/article/us-usa-antitrust-forex-analysis/analysis-lawsuits-over-forex-market-face-uncertain-future-idUSBREA131NV20140204> Erişim Tarihi: 30.01.2019.

JACOBSON M. J., GREER T., (1998), “Twenty-One Years of Antitrust Injury: Down the Alley With Brunswick V. Pueblo Bowl-o-Mat”, *Antitrust Law Journal* Vol: 273 s.1-60.

PASCALL A. (2016), “Tail Wagging The Dog: The Manipulation of Benchmark Rates – A Competitive Bone of Contention”, *World Competition*, Vol:39, No:2, s.161-190.

Refinitiv Benchmark Services Limited (2018), *Benchmark Statement WM/ Reuters London Apm Closing Spot Rate*, https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/rbsl-benchmark-statement-wm-reuters-methodology.pdf Erişim Tarihi: 27.04.2019.

Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32016R1011&from=en> Erişim Tarihi: 20.04.2019.

RYDER N. (2014) “The Good, The Bad, The Down Right Ugly” Criminal Lawyer, 221,s.5-6. <http://eprints.uwe.ac.uk/23639/3/The%20good%20the%20bad%20and%20the%20ugly.pdf> Erişim Tarihi: 09.12.2018.

ŞEN A., (2006) “Asimetrik Bilgi-Finansal Kriz İlişkisi”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, https://birimler.dpu.edu.tr/app/views/panel/ckfinder/userfiles/17/files/DERG_14/1-24.pdf Erişim Tarihi:05.02.2019.

SENSOY D. (2013) “Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar” *Ankara Barosu Dergisi*, 2013/3, s. 371-399.

The Bank of International Settlements (2016), “Triennial Central Bank Survey, Foreign Exchange Turnover in April 2016” <https://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf> Erişim Tarihi: 25.04.2019.

The Board of International Organization of Securities Commissions (2013), *Principles of Financial Benchmarks Final Report*, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf> Erişim Tarihi: 30.05.2019.

The Financial Stability Board (2014a), *Market Participants Group on Reforming Interest Rate Benchmarks Final Report*, https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722b.pdf?page_moved=1 Erişim Tarihi: 05.04.2019.

The Financial Stability Board (2014b), *Foreign Exchange Benchmarks Consultative Document*, http://www.fsb.org/2014/07/r_140715/ Erişim Tarihi: 05.03.2019.

The Financial Stability Board (2014c), *Foreign Exchange Benchmarks Final Report*, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140930.pdf, Erişim Tarihi: 30.11.2018.

The Mogin Law Firm (2016), *Another Judge Rejects LIBOR I's Holding on Antitrust Injury In Financial Benchmark Cases*, <https://moginrubin.com/another-judge-rejects-libor-holding-antitrust-injury-financial-benchmark-cases/> Erişim Tarihi: 23.01.2019.

The National Archive (2012), *The Wheatley Review of Libor: Final Report*, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/191762/wheatley_review_libor_finalreport_280912.pdf Erişim Tarihi: 30.05.2019.

TOPLENSKY R. ve ARNOLD M. (2017), “Banks prepare to settle with Brussels over forex cartel probe”, *Financial Times*, <https://www.ft.com/content/860f43c4-cacc-11e7-ab18-7a9fb7d6163e> Erişim Tarihi: 05.02.2019.

Türkiye Bankalar Birliği (2016), *Faaliyet Raporu 2015-2016* https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7378/Faaliyet_Raporu_2015.pdf Erişim Tarihi: 30.05.2019.

VANE H. (2014), “NZ enters forex fray” *Global Competition Review*, <https://globalcompetitionreview.com/article/1059338/nz-enters-forex-fray> Erişim Tarihi: 05.02.2019.

VAUGHAN L., FINCH G. ve CHOUDHURY A. (2013), “Traders Sait To Rig Currency Rates to Profit Off Clients”, *Bloomberg*, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2013-06-11/traders-said-to-rig-currency-rates-to-profit-off-clients> Erişim Tarihi: 05.02.2019.

VERSTEIN A. (2015), “Benchmark Manipulation”, *Boston College Law Review*, Vol. 56/Issue 1, s.215-272.

ZHANG A. (2015), “Forex Scandal: The Ethics of Exchange Rate Manipulation”, *Seven Pillar Institute*, <https://sevenpillarsinstitute.org/forex-scandal-the-ethics-of-exchange-rate-manipulation/> Erişim Tarihi: 25.02.2019.



Üniversiteler Mahallesi
1597. Cadde No: 9
06800 Bilkent - Çankaya /ANKARA
[http:// www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)