

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2020-4-030

(Devralma)

Karar Sayısı : 20-47/650-284

Karar Tarihi : 22.10.2020

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

Başkan : Birol KÜLE

Üyeler : Arslan NARİN (İkinci Başkan), Şükran KODALAK,
Ahmet ALGAN, Hasan Hüseyin ÜNLÜ, Ayşe ERGEZEN

B. RAPORTÖRLER: Bahar ERSOY ZENGİN, Burcu OLGUN

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN

: - London Stock Exchange Group plc.

Temsilcisi: Av. Gönenç GÜRKAYNAK

Yıldız Mah. Çitlenbik Sok. No:12 Beşiktaş/İstanbul

- Refinitiv Holdings Ltd.

Temsilcisi: Av. M. Togan TURAN, Av. Deniz ÖZKAN,

Av. Gamze BORAN

Orjin Maslak Eski Büyükdere Cad. No:27 K:11 Maslak 34485
İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Refinitiv İş Kolunun tek kontrolünün London Stock Exchange Group plc. tarafından devralınması işlemi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 30.03.2020 tarih ve 3056 sayı ile giren ve 18.06.2020 tarih ve 6026 sayılı yazı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 22.06.2020 tarih ve 2020-4-030/Öİ sayılı Devralma Ön İnceleme Raporu 02.07.2020 tarihli Rekabet Kurulu (Kurul) toplantısında görüşülmüş ve 20-32/399-Mİ sayı ile ek çalışma yapılmasına karar verilmiştir.
- (3) Söz konusu karar kapsamında hazırlanan 19.10.2020 tarih ve 2020-4-030/BN-01 sayılı Bilgi Notu ve mezkur rapor görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (4) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili dosyada, bildirim konu işleme izin verilmesinde sakınca bulunmadığı ifade edilmiştir.

G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

G.1. Taraflar

G.1.1. Devralan: London Stock Exchange Group plc. (LSEG)

- (5) LSEG, Birleşik Krallık merkezli halka açık uluslararası bir finansal piyasalar altyapısı işletmesidir. LSEG'nin hisse senetleri, kote edilmiş menkul kıymetler için Londra Menkul Kıymetler Borsası'nın ana piyasasında işlem görmektedir. LSEG'nin küresel faaliyetleri; sermaye oluşumu, işlem sonrası yönetimi, risk yönetimi ve bilgi hizmetleri alanlarında yoğunlaşmaktadır. LSEG Türkiye'de yerleşik müşterilerine sermaye piyasaları alanında kotasyon; bilgi hizmetleri alanında endeks lisanslama, işlem yeri verileri ve diğer bağımsız finansal bilgi ürünleri; diğer hizmetler alanında ise "Elite" adında uluslararası iş destek ve sermaye artırım programı ile hizmet vermektedir. LSEG tek bir hissedar veya hissedar grubu tarafından tek başına kontrol edilmemektedir. LSEG'nin işlem öncesi ve sonrasına ait hissedarlık yapısı aşağıda verilmiştir:

Tablo 1: LSEG'nin İşlem Öncesi ve Sonrası Hissedarlık Yapısı¹

Hissedar	İşlem Öncesi Sermaye Payı (%)	Tahmini İşlem Sonrası Sermaye Payı (%)
Katar Yatırım Otoritesi	(.....)	(.....)
The Capital Group Companies, Inc.	(.....)	(.....)
BlackRock Inc.	(.....)	(.....)
Lindsell Train Limited	(.....)	(.....)
The Blackstone Inc.	(.....)	(.....)
Thomson Reuters Corporation	(.....)	(.....)
Kaynak: Bildirim Formu		

G.1.2. Devredilen: Refinitiv İş Kolu (REFİNİTİV)²

- (6) Refinitiv Africa UK Parent Limited, Refinitiv US Holdings Inc., Refinitiv TW Holdings Ltd., Refinitiv UK Parent Limited ve bu şirketlerin iştiraklerini içeren Refinitiv Parent ve Refinitiv Parent'ın doğrudan ve dolaylı iştiraklerinden oluşan REFİNİTİV, Thomson Reuters Corporation'ın (THOMSON REUTERS) Finans ve Risk İşkolu'ndaki %(.....) oranında hissesinin nihai olarak The Blackstone Inc.'ye (BLACKSTONE)³ satılması sonucunda 01.10.2018 tarihinde kurulmuştur. Bildirim Formunda söz konusu işleme Kurul tarafından 06.09.2018 tarih ve 18-30/511-250 sayılı karar ile izin verildiği ve %(.....) oranındaki çoğunluk hissesinin hâlihazırda BLACKSTONE'a, REFİNİTİV HOLDINGS⁴ ve dolaylı olarak REFİNİTİV üzerinde tek kontrol hakkı verdiği belirtilmiştir. Planlanan işlem neticesinde; REFİNİTİV'in tüm hisseleri LSEG tarafından devralınacak ve REFİNİTİV'in tek kontrolü LSEG'e geçecektir. REFİNİTİV 190 ülkede 40.000'in üzerinde kuruma finansal piyasa verisi ve altyapısı sağlamaktadır. REFİNİTİV, genel anlamda üç ana iş kolu altında sınıflandırılabilir kapsamlı bir çözüm yelpazesi sunmaktadır: (i) veri ve analizi, (ii) sermaye piyasaları ve iş akışı çözümleri ile (iii) risk yönetim hizmetleri. REFİNİTİV küresel ölçekte finansal piyasa profesyonellerine gerçek zamanlı ve gerçek zamanlı olmayan fiyatlandırma, değerlendirme ve referans verilerini içeren çok çeşitli finansal bilgi ürünleri sağlamaktadır. REFİNİTİV buna ek olarak, küresel finans topluluğunu riskleri güvenli, etkili ve verimli bir şekilde işlemek ve yönetmek için birleştiren veri ve iç görü, işlem platformları ile açık veri ve teknoloji platformları sağlamaktadır. REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerine sunmakta olduğu hizmetler; bilgi hizmetleri alanında paketlenmiş çözümler⁵ olarak sunulan finansal bilgi ürünleri, işlem yeri verileri⁶ ile endeks ve göstergelerdir. Sermaye piyasası alanında döviz işlemleri (*FX trading*); risk yönetimi alanında ise müşterilerin kara para aklama ve dolandırıcılık yapma riski, tedarikçi ve dağıtıcı riskleri ile operasyon ve denetim risklerini tespit etme ve azaltmaya yönelik faaliyetlerde bulunmaktadır.
- (7) REFİNİTİV, Türkiye'deki faaliyetlerini ağırlıklı olarak, Türk iştiraki Refinitiv Enformasyon Ltd. Şti. (REFİNİTİV TÜRKİYE) aracılığıyla göstermektedir. 2018 yılında

¹ LSEG'nin %(.....) veya daha yüksek oranda hisse senetli sermayeye sahip hissedarlarının listesini içermektedir.

² Refinitiv İş Kolu'nun; Refinitiv Africa UK Parent Limited, Refinitiv US Holdings Inc., Refinitiv TW Holdings Ltd., Refinitiv UK Parent Limited ve bu şirketlerin iştiraklerini içeren Refinitiv Parent ve Refinitiv Parent'ın doğrudan ve dolaylı iştiraklerinden oluştuğu bildirilmiştir.

³ Söz konusu işlemde REFİNİTİV'i Blackstone Konsorsiyumu satın almış olup, anılan Konsorsiyum nihai olarak BLACKSTONE'un tek kontrolündedir.

⁴ İlerleyen bölümde de belirtildiği üzere, REFİNİTİV HOLDINGS; devre konu REFİNİTİV'i oluşturan bağlı ortaklıkları ve varlıkları bünyesinde bulunduran nihai holding şirkettir.

⁵ Paketlenmiş çözümlerin, gerçek zamanlı veri akışı, gerçek zamanlı olmayan veri akışı ve masa üstü hizmetlerinden oluştuğu belirtilmiştir.

⁶ Teşebbüsün kendi işlem yerindeki işlem faaliyetlerinden elde edilen veriler olarak tanımlanmıştır.

REFİNİTİV, Türkiye'deki satışlarının %(.....)'ünü REFİNİTİV TÜRKİYE aracılığıyla gerçekleştirmiştir. REFİNİTİV ayrıca Birleşik Krallık, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Singapur'daki grup kuruluşları üzerinden de Türkiye'ye bazı satışlar yapmaktadır.

- (8) REFİNİTİV, Tradeweb Markets Inc.'nin bünyesinde yer alan ve ABD'de NASDAQ⁷'a kote halka açık bağımsız bir şirket olan Tradeweb Markets LLC.'nin (TRADEWEB) kontrolünü elinde bulundurmaktadır. Bu kapsamda, TRADEWEB'in %(.....)'lük hissesine ve %(.....) oranında imtiyazlı oy hissesine sahiptir. REFİNİTİV, oy haklarından doğan kontrolünün en az %(.....) seviyesinde olması koşuluyla on TRADEWEB yöneticisinin tümünün atanması konusunda sözleşmeden doğan hakka sahiptir. REFİNİTİV'in TRADEWEB'de sahip olduğu hisseler, işbu dosya konusu işlemin bir parçası olarak devralınacaktır.

G.2. Bildirim Konusu İşlem

- (9) Bildirim konusu işlem, REFİNİTİV'in tek kontrolünün nihai olarak LSEG tarafından devralınmasına ilişkindir. LSEG, REFİNİTİV'in tüm hisselerinin devralınmasına ilişkin olarak REFİNİTİV Hissedarları⁸ ile bir anlaşmaya (Hisse Alım Sözleşmesi-HAS) varmıştır. HAS hükümleri uyarınca LSEG, doğrudan ve tamamen sahip olduğu bazı iştirakleri aracılığıyla, REFİNİTİV HOLDINGS'in belirli iştiraklerinden REFİNİTİV'i devralacaktır. Bunun karşılığında LSEG'nin (.....) adet hisse çıkarması öngörülmektedir. Çıkarılacak olan hisseler; (i) oy imtiyazlı adi LSEG hisseleri ve (ii) sınırlı oy imtiyazlı adi LSEG hisselerinden oluşacaktır.
- (10) Planlanan işlem neticesinde kullanıcının önemli ölçüde yarar sağlanacağı ve aşağıda yer verilen faydaların oluşmasının beklendiği ifade edilmiştir:
- küresel müşteri tabanına daha iyi hizmet verebilmek amacıyla küresel izdüşümün genişletilmesi,
 - varlık sınıfları arasındaki olanakların genişletilmesi,
 - müşteri ihtiyaçlarını karşılamak için açık erişim temelinde ürün geliştirme ve inovasyona yatırım yoluyla mevcut ürün ve hizmetlerin iyileştirilmesi,
 - çapraz satış ve yeni ürünler sayesinde etkinlik yaratılması.

G.3. Bildirim Konusu İşlem Akabinde Planlanan İşlem

- (11) Bildirilen işlemin tamamlanması akabinde muaccel olacak LSEG Adi Hisseleri ile LSEG Sınırlı Oy imtiyazlı Adi Hisseleri; REFİNİTİV Hissedarları (BLACKSTONE ve THOMSON REUTERS) ile BCP York Holdings L.P.'nin (CONSORTIUMCO⁹) LSEG üzerinde (i) yaklaşık %(.....) oranında sermaye payı ve (ii) kontrol hakkı bahşetmeyen yaklaşık %(.....) oy hakkı elde edeceği şekilde olacaktır. Bu doğrultuda Bildirim Formunda, anılan işlemin bir sonucu olarak, %(.....) oranındaki oy haklarının tamamının BLACKSTONE'a (üzerinde tek kontrol hakkına sahip olduğu REFİNİTİV HOLDINGS aracılığıyla) ait olacağı, bununla birlikte BLACKSTONE'un LSEG yönetiminde herhangi bir icra ve veto¹⁰ yetkisi olmayacağı gibi yönetim kurulu üyesi atama ve/veya görevden alma yetkisinin de olmayacağı belirtilmiştir. Bu kapsamda BLACKSTONE'un LSEG'ye en fazla üç adet icrada görevi olmayan üye atama hakkına

⁷ National Association of Securities Dealers Automated Quotations.

⁸ BLACKSTONE ve THOMSON REUTERS.

⁹ BLACKSTONE, tek kontrolünde bulunan CONSORTIUMCO aracılığıyla REFİNİTİV HOLDINGS'i kontrol etmektedir.

¹⁰ Bu çerçevede, kıdemli yöneticilerin atanması, iş planı, bütçenin belirlenmesi, yatırımlar ve diğer ticari kararlar üzerinde herhangi bir veto yetkisi bulunmadığı bildirilmiştir.

sahip olacağı, bununla birlikte BLACKSTONE'un LSEG'nin günlük operasyonları ve stratejik ticari kararları üzerinde herhangi bir belirleyici etkisinin olmayacağı, BLACKSTONE'un LSEG üzerinde hiçbir şekilde tek veya ortak kontrole sahip olmayacağı, LSEG'nin yönetim kurulu atama sürecinin değişmeyeceği bildirilmiştir.

- (12) Bildirim kapsamında, REFİNİTİV Hissedarları'nın (BLACKSTONE ve THOMSON REUTERS) LSEG üzerinde elde edebilecekleri % (.....) oranındaki azınlık hisselerinin, LSEG'nin REFİNİTİV Hissedarları'na ödemekle yükümlü olduğu bir karşılık niteliğinde olduğu ve yalnızca ana işlemin tamamlanmasını takiben gerçekleşeceği, bir diğer deyişle planlanan işlemin bildirim konu ana işlem ile birbirine bağlı işlem niteliğinde olduğu belirtilmiştir. 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in (2010/4 sayılı Tebliğ) 5. maddesinde, *"Şartla bağlanan ya da kısa bir zaman dilimi içerisinde menkul kıymetlerle seri bir şekilde gerçekleşen yakın ilişkili işlemler, bu madde kapsamında tek bir işlem olarak kabul edilir."* ifadesine yer verilmektedir. Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'da (Kılavuz) da bu konuya ilişkin olarak, *"Farklı işlemler koşulla birbirine bağlı olsa bile, işlemlerin tamamının tek bir yoğunlaşma olarak ele alınabilmesi için kontrolün aynı teşebbüs(ler) tarafından devralınması gerekmektedir."* ifadesine yer verildiği görülmektedir. Bu kapsamda, bildirim konu işlemde REFİNİTİV üzerindeki tek kontrolün LSEG tarafından devralındığı, bununla birlikte bildirim konu işlem akabinde planlanan işlemde ise REFİNİTİV Hissedarları'nın LSEG üzerinde azınlık hisselerine sahip olacağı; dolayısıyla söz konusu iki işlemin devralanlar bakımından farklılaştığı, kaldı ki REFİNİTİV Hissedarları'nın yalnızca azınlık hakkına sahip olacağı göz önüne alındığında bildirim konusu işlem akabinde planlanan işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında bir devralma işlemi olarak nitelendirilmesinin mümkün olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Netice itibarıyla, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi uyarınca iki işlemin birbirinden bağımsız olduğu değerlendirilmektedir.

G.4. Değerlendirme

- (13) Yukarıda ayrıntılarına yer verilen başvuru incelendiğinde, REFİNİTİV'in tüm hisselerinin LSEG tarafından devralınmasını müteakiben, REFİNİTİV'in tek kontrolü LSEG'ye geçecek ve kontrol yapısında kalıcı değişiklik meydana gelecektir. Dolayısıyla bildirim konusu işlem, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi çerçevesinde bir devralmadır. Ayrıca, tarafların cirolarının anılan Tebliğ'in 7. maddesinin birinci fıkrasının (b) bendinde öngörülen eşikleri aşması nedeniyle işlemin izne tabi olduğu anlaşılmıştır.
- (14) Devralan LSEG ve devre konu REFİNİTİV'in ticari faaliyetleri arasında olması muhtemel örtüşmelere ve söz konusu örtüşmeler dâhilinde sunulan pazar paylarına aşağıda yer verilmektedir.

G.4.1. Yatay Örtüşmeye İlişkin Değerlendirme

- (15) Dosya mevcudu bilgilerden, REFİNİTİV ve LSEG'nin yukarıda da sayılan Türkiye'deki faaliyetlerinin yalnızca ülkemizde bulunan müşterilere endeks lisansının sağlanması noktasında yatay olarak örtüştüğü anlaşılmaktadır. Bir endeks, istenen bir pazar segmentini veya performans karakteristiğini göstermek üzere tasarlanmış bir endeks metodolojisinin belirlenmesi veya oluşturulmasıyla meydana gelmektedir. Endeksler; varlık sahipleri, varlık yöneticileri, yedieminler, ihraççılar, mukrizler, bankalar, şirketler, veri sağlayıcıları ile işlem ve takas yerleri dâhil olmak üzere çeşitli finansal piyasa katılımcıları tarafından kullanılmaktadır. Müşteriler genellikle bu endeksleri veya bu endekslerin altında yer alan verileri birden fazla kez kullanmak üzere lisanslamaktadır. Bildirim kapsamında sunulan bilgilere göre, 2018 yılında Türkiye'de tarafların endeks

lisanslama faaliyetleri arasındaki örtüşme yalnızca özkaynak endeksi ve sabit gelir endeksi lisanslama şeklinde iki varlık sınıfına ilişkindir. Bununla birlikte, LSEG'nin, 2017 ve 2018 yıllarında Türkiye'de sabit gelir endeks lisansı hizmetlerini yalnızca tek bir müşteriye sunduğu, 2019 yılında ise söz konusu hizmete ilişkin Türkiye'deki müşterilerinden hiçbir gelir elde etmediği belirtilmiştir. Sabit gelir endeksi lisanslama hizmetini her iki tarafın da sunmasının mümkün olduğu, ancak söz konusu hizmet bakımından REFİNİTİV'in ilgili pazarda küçük bir oyuncu olduğu ifade edilmiştir. Bu kapsamda, hem genel olarak endeks lisanslama pazarında hem de alt segmentler olan özkaynak ve sabit gelir endeksleme pazarlarında tarafların ve rakiplerinin pazar payı bilgilerine aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir:

Tablo 2: Endeks Lisanslama Pazarı - 2017 ve 2018 Yılı Pazar Payları

Endeks Sağlayıcısı	2017 Pazar Payı (%)		2018 Pazar Payı (%)	
	AEA ¹¹	Global	AEA	Global
LSEG (FTSE Russell ¹²)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
REFİNİTİV	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
LSEG + REFİNİTİV	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
MSCI Inc. (MSCI)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Bloomberg L. P. (Bloomberg)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Standart & Poor's (S&P)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Intercontinental Exchange (ICE)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Blend (FTSE Russell hariç)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
European Money Markets Institute	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Diğer	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
TOPLAM	100,0	100,0	100,0	100,0

Kaynak: Bildirim Formu

Tablo 3: Özkaynak Endeks Lisanslama Pazarı - 2017 ve 2018 Yılı Pazar Payları

Endeks Sağlayıcısı	2017 Pazar Payı (%)		2018 Pazar Payı (%)	
	AEA	Global	AEA	Global
LSEG (FTSE Russell)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
REFİNİTİV	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
LSEG + REFİNİTİV	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
MSCI	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
S&P	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Center for Research in Security Prices, LLC	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Japan Exchange Group, Inc.	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
NASDAQ	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
STOXX Limited	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Blends (FR Blends hariç)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Diğer	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
TOPLAM	100,0	100,0	100,0	100,0

Kaynak: Bildirim Formu

¹¹ Avrupa Ekonomik Alanı.

¹² FTSE Russell, LSEG'nin iş kolu olup, Türkiye'de yerleşik olan müşterilerine nakit özkaynaklar ve sabit getirili menkul kıymetler ile ilgili olmak üzere endeks lisanslama hizmeti sunmaktadır.

Tablo 4: Sabit Gelir Endeks Lisanslama Pazarı - 2017 ve 2018 Yılı Pazar Payları

Endeks Sağlayıcısı	2017 Pazar Payı (%)		2018 Pazar Payı (%)	
	AEA	Global	AEA	Global
LSEG (FTSE Russell)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
REFİNİTİV	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
LSEG + REFİNİTİV	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Bloomberg	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
ICE	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
JPMorgan Chase&Co.	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
IHS Markit Ltd.	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
S&P	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Blends (FR Blends hariç)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
Diğer	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)
TOPLAM	100,0	100,0	100,0	100,0

Kaynak: Bildirim Formu

- (16) Bildirim Formunda finansal piyasalara ilişkin işlemlerin genel olarak küresel çapta olduğu ve bu faaliyetleri bölgesel şekilde sınırlandırarak pazarı coğrafi olarak daraltmanın mümkün olmadığı; tarafların ve rakiplerin Türkiye özelinde sahip oldukları pazar paylarına ilişkin olarak kamuya açık ve güvenilir herhangi bir kaynak bulunmadığı, bununla birlikte tarafların küresel ölçekte sahip oldukları pazar paylarının Türkiye pazarı bakımından gösterge niteliğinde kabul edilerek değerlendirmeye alınabileceği belirtilmiştir¹³.
- (17) Yatay Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz'da da açıklandığı üzere, pazar payları ve yoğunlaşma seviyeleri, pazar yapısı ile birleşme işleminin tarafları ve diğer teşebbüsler arasındaki rekabete ilişkin önemli bilgiler sunan öncül göstergelerdir. Birleşik teşebbüslerin ilgili pazardaki paylarının toplamının %20'nin altında olması halinde, söz konusu birleşme işleminin rekabet bakımından olumsuz etkilerinin, incelemenin derinleştirilmesini ve birleşmenin yasaklanmasını gerektirecek düzeyde olmadığı varsayılabilirken, çok yüksek pazar payları (örneğin, %50'den yüksek paylar) hâkim durumun varlığının göstergesi olarak kabul edilebilmektedir. Yukarıda yer alan tablolardan da görüleceği üzere, tarafların endeks lisanslama pazarı olan en geniş pazarda 2018 yılı pazar payları toplamının %(.....), söz konusu pazarın alt kırılımları olan özkaynak ve sabit gelir endeks lisanslama pazarlarında ise 2018 yılı toplam pazar paylarının sırasıyla %(.....) ve %(.....) olduğu görülmektedir. Bu durumda tarafların endeks lisanslama pazarı bakımından farklı varlık sınıflarına dayanan en dar pazar tanımında dahi pazar paylarının %50'ye yakın bir seviyeye yaklaşmadığı, güçlü rakiplerin varlığı da göz önüne alındığında, söz konusu işlemin pazarda etkin rekabeti kısıtlamayacağı sonucuna ulaşılmıştır.

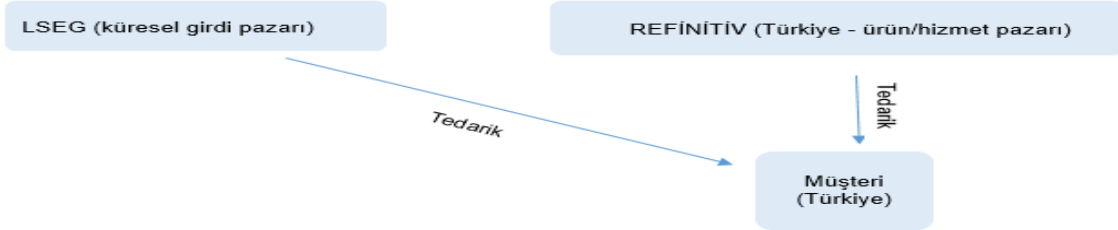
G.4.2. Dikey Örtüşmeye İlişkin Değerlendirme

- (18) Bildirim Formunda, LSEG'nin Türkiye'de herhangi bir iştiraki olmadığı, REFİNİTİV ile LSEG arasında Türkiye'de herhangi bir tedarik ilişkisi bulunmadığı ve Türkiye dışında dahi LSEG ile REFİNİTİV'in Türk iştiraki olan REFİNİTİV TÜRKİYE arasında herhangi bir tedarik ilişkisinin söz konusu olmadığı belirtilmiştir. Bu doğrultuda tarafların Türkiye'deki faaliyetleri arasında dikey bir örtüşme olmadığı anlaşılmaktadır.

¹³ Bu kapsamda, inceleme sürecinde taraflardan gerek yatay örtüşmeler gerekse de raporun ilerleyen kısımlarında yapılan açıklamalara konu pazarlar bakımından Türkiye pazar paylarının ne şekilde temin edilebileceği sorulmuşsa da taraflar bu konuda bilgi sahibi olmadıklarını belirtmişlerdir. Dolayısıyla raporun ilerleyen bölümlerinde yer yer verilen pazar payları da tarafların küresel pazarlarını ihtiva etmektedir.

- (19) Bununla birlikte, başvuru kapsamında, tarafların Türkiye'deki müşterilerine satmakta olduğu alt pazar ürün ve hizmetleri ile küresel olarak satılan üst pazar girdi ve ürünlerine yönelik faaliyetler bakımından ayrıntılı açıklamalarda bulunulduğu görülmüş olup söz konusu hususlara da yer verilmesinde fayda olduğu kanaatine ulaşılmıştır. Bu çerçevede, tarafların küresel ürünleri/hizmetlerinin, tarafların Türkiye'deki müşterilerine sattıkları ürün ve hizmetlerde mevcut/potansiyel olarak girdi teşkil ettiği/edebileceği belirtilmiştir. Bu noktada, tedarik ilişkisi LSEG ve REFİNİTİV (yahut TRADEWEB) arasında gerçekleşmemekte olup, müşterilerin doğrudan taraflarla tedarik ilişkisi içine girmesi söz konusudur. Örneğin, LSEG'nin herhangi bir küresel girdisinin REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerine satmış olduğu ürün/hizmetlerde kullanımı bakımından, müşteri ile taraflar arasındaki ilişkinin şu şekilde gerçekleşmesi beklenmektedir:

Şema 1: Küresel Girdi Türkiye Kullanımı Bakımından Tedarik İlişkisi



Şemadan görüldüğü üzere, REFİNİTİV'in bir ürün veya hizmetini kullanan Türkiye'deki müşterisi, aynı zamanda o ürün veya hizmete küresel girdi teşkil edebilecek bir ürün veya hizmet kullanmak istediğinde, doğrudan LSEG'den o ürün veya hizmeti tedarik edecektir. Bu noktada, LSEG ile REFİNİTİV arasında herhangi bir tedarik ilişkisi olmayacağından, tarafların söz konusu faaliyetleri dikey bir ilişki kapsamında değerlendirilemeyecektir.

- (20) Bildirim Formunda ve ilave açıklamalarda, LSEG'nin Türkiye'den elde ettiği cironun ((.....) TL) çok düşük bir seviyede olduğu ve LSEG'nin küresel cirosunun yaklaşık %(.....)'ini Türkiye'den elde ettiği, keza REFİNİTİV'in de küresel cirosunun yalnızca %(.....)'sini Türkiye'den elde ettiği, küresel pazarda tarafların Türk müşterilere yaptığı satış miktarının oldukça kısıtlı olması sebebiyle Türkiye'deki alt pazarların rakiplere kapanmasının söz konusu olamayacağı belirtilmiştir.
- (21) Bildirim Formunda, tarafların Türkiye'deki alt pazardaki müşterilerine sundukları ürün ve hizmetlerde kullanmakta oldukları beş küresel girdi kategorisi bulunduğu ifade edilmiştir: (i) işlem yeri verileri, (ii) paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünleri, (iii) diğer finansal bilgi ürünleri, (iv) endeks lisanslama, (v) düzenleyici raporlama hizmetleri. Bu kapsamda, söz konusu küresel girdi kategorileri bazında açıklama ve değerlendirmelere aşağıda yer verilmektedir.
- (22) **(i) İşlem Yeri Verileri:** İşlem yeri (*trading venues*) verileri¹⁴, işlem yeri tarafından üretilen hem gerçek zamanlı hem de gerçek zamanlı olmayan verileri kapsamaktadır. Her iki taraf da küresel ölçekte işlem yeri verileri üretmekte ve bu veriler Türkiye'deki müşterilere girdi olarak satılmaktadır. Aşağıda, başvuru kapsamında sunulan işlem yeri verilerine ilişkin "küresel girdi Türkiye kullanımı" tablosuna yer verilmektedir:

¹⁴ İşlem yeri, işlemin yapıldığı yer anlamını taşımakta olup, bu işlem yerlerinde işleme ilişkin faaliyetlerden oluşturulan veriler (işlenmeden, analiz edilmeden ve/veya manipüle edilmeden önce) "işlem yeri verisi" olarak anılmaktadır. Tarafların temel işlem yerleri şu şekilde belirtilmiştir: LSEG için, The London Stock Exchange, Borsa Italiana, MTS, EuroTLX, Turquise, BondsPro ve CurveGlobal; REFİNİTİV için, FXall ve FX Matching; TRADEWEB için ise, Tradeweb Institutional, Tradeweb Direct ve Dealerweb platformları.

Tablo 5: İşlem Yeri Verileri- Küresel Girdi Türkiye Kullanımı Tablosu

Küresel Girdi	Türkiye'ye Satılan Ürün/Hizmetlerde Kullanımı
LSEG'nin işlem yeri verileri	REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri
LSEG'nin işlem yeri verileri	REFİNİTİV'in endeks lisanslama faaliyetleri
Kaynak: Bildirim Formu ve Ek Bilgiler	

- (23) Tablodan görüldüğü üzere, LSEG'nin işlem yeri verileri REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerine sunulan paketlenmiş çözümleri ile endeks lisanslama faaliyetlerine küresel girdi teşkil edebilecektir. Bildirim Formunda işlem yeri verisinin sayısız kullanımı göz önünde bulundurulduğunda, bu tür pazarların sınırlarını kesin olarak belirlemenin mümkün olmadığı ve rakiplerin işlem yeri verisi satışından elde edilen gelirlerine ilişkin şeffaf bilgi eksikliği nedeniyle güvenilir bir pazar payı bilgisi sunulmadığı belirtilmiştir.
- (24) Bununla birlikte, Bildirim Formunda taraflar arasındaki ilişkiye yönelik birtakım açıklamalarda bulunulmuştur. Bu kapsamda, LSEG'nin işlem yeri verilerinin asıl odak noktasının Avrupa olduğu, bu nedenle bu işlem yeri verilerinin, Türkiye'deki endeks kullanıcıları nezdinde görece daha az önemli olacağı; bunun yanı sıra, LSEG'nin Türkiye'de işlem yeri verilerinin satışından oldukça düşük seviyelerde ((.....) İngiliz Sterlini / yaklaşık (.....) TL) gelir elde ettiği ve REFİNİTİV'in Türkiye'deki yalnızca yedi müşterisinin LSEG'ye erişim sağladığı göz önünde bulundurulduğunda, LSEG'nin işlem yeri verileri girdisinin her halükarda Türk müşteriler açısından önemsiz olarak tanımlanabileceği ifade edilmiştir. Buna ilaveten, yatırımcıların masaüstü ve veri besleme servis sağlayıcılarını birçok kaynaktan tedarik ettiği; bir başka ifadeyle, müşterilerin veri akışı gereksinimlerini hâlihazırda birden çok teşebbüsten tedarik ettiği; bir sağlayıcının genellikle müşterinin birincil sağlayıcısı olarak hizmet verdiği ve diğer sağlayıcıların ise yedek olarak kullanıldığı bildirilmiştir. Diğer yandan, işlem yeri verilerinin çeşitli düzenlemeler nedeniyle nihai tüketiciye sunulmasının zorunlu olduğu belirtilmiştir¹⁵.
- (25) Bunun yanı sıra, REFİNİTİV'in endeks lisanslama gelirlerinin büyük çoğunluğunu döviz endeks lisanslamasından elde ettiği, LSEG'nin bu alanda herhangi bir işlem yeri verisi üretmediği, dolayısıyla döviz endekslerinin lisanslanmasıyla ilgili herhangi bir potansiyel girdi kısıtlanmasının söz konusu olmadığı ifade edilmiştir. Öte yandan, hâlihazırda LSEG'nin işlem yeri verilerinin REFİNİTİV'in özkaynak endekslerinde girdi olarak kullanıldığı ve REFİNİTİV'in sabit gelir endekslerinde de kullanılmasının mümkün olduğu, bununla birlikte LSEG'nin endeks lisanslamalarında kapsamlı bir mevcudiyeti bulunmadığı, keza REFİNİTİV'in de endeks lisanslamalarındaki mevcudiyetinin ihmal edilebilir düzeylerde gerçekleştiği belirtilmiştir.
- (26) Bu doğrultuda, rakip veri sağlayıcılarının veya rakip endeks sağlayıcılarının, LSEG'nin işlem yeri verilerine erişiminin kısıtlanması noktasında herhangi bir risk bulunmadığı ifade edilmiştir. Söz konusu açıklamalar dikkate alındığında, planlanan işlemin girdi arzı bakımından rekabetçi bir endişe doğurmayacağı değerlendirilmektedir.
- (27) **(ii) Finansal Bilgi Ürünleri (Paketlenmiş Çözümler Olarak Satılan):** Finansal bilgiler, alım satım faaliyeti ile ilgili; hisse senetleri, kurumsal ve devlet tahvilleri, para birimi ve işlem gören mallar gibi çeşitli finansal araç türleri için gösterge niteliğinde veya ticarete konu olan fiyat verileri ile daha genel finansal veya ekonomik bilgilere yönelik

¹⁵ Örneğin, LSEG'nin işlem yeri verilerinin MİFID II düzenlemesi uyarınca ticari olarak makul ayrımcılık içermeyen şekilde kullanıma sunulmasının zorunlu olduğu belirtilmiştir. MİFID II, Avrupa Birliği tarafından üye ülkelerin finansal piyasalarını düzenlemek ve yatırımcıların korunmasını iyileştirmek için oluşturulmuş bir hukuki çerçevedir.

verileri içermektedir. Aşağıda paketlenmiş ürünler olarak satılan finansal bilgi ürünlerine ilişkin “küresel girdi Türkiye kullanımı” tablosuna yer verilmektedir:

Tablo 6: Paketlenmiş Ürünler Olarak Satılan Finansal Bilgi Ürünleri - Küresel Girdi Türkiye Kullanımı

Küresel Girdi	Türkiye'ye Satılan Ürün/Hizmetlerde Kullanımı
REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri	LSEG'nin endeks lisanslama faaliyetleri
Kaynak: Bildirim Formu	

- (28) Tablodan görüldüğü üzere, REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri¹⁶, LSEG'nin Türkiye'deki müşterilerine sunulan endeks lisanslama faaliyetlerinde girdi olarak kullanılabilir. Aşağıda finansal bilgi ürünleri pazarına ilişkin olarak REFİNİTİV ve rakiplerinin 2018 yılı pazar payı bilgilerine yer verilmektedir:

Tablo 7: Finansal Bilgi Ürünleri (Paketlenmiş Çözümler Olarak Satılan) - 2018 yılı Pazar Payları

Şirket Adı	Tahmini Küresel Pazar Payı (%)
Bloomberg	(.....)
REFİNİTİV	(.....)
S&P	(.....)
ICE	(.....)
FactSet Research Systems Inc. (FactSet)	(.....)
IHS Markit	(.....)
Morningstar, Inc. (Morningstar)	(.....)
Acuris	(.....)
CME Group	(.....)
Vela Trading Systems LLC	(.....)
OneMarketData LLC	(.....)
ACTIV Financial Systems LLC	(.....)
Kaynak: Bildirim Formu	

- (29) Bildirim Formunda tarafların ve rakiplerin Türkiye özelinde sahip oldukları pazar paylarına ilişkin olarak kamuya açık ve güvenilir herhangi bir kaynak bulunmadığı, bununla birlikte tarafların küresel ölçekte sahip oldukları pazar paylarının Türkiye pazarı bakımından gösterge niteliğinde kabul edilerek değerlendirmeye alınabileceği belirtilmiştir.
- (30) Bildirim Formunda yer verilen bilgilere göre, REFİNİTİV çok çeşitli üçüncü taraf ve şirket içi kaynaklardan çeşitli verileri, nihai müşterilere sunulmak üzere, çeşitli formatlarda toplamakta, rafine etmekte, düzenlemekte, normalleştirmekte, zenginleştirmekte ve dağıtmaktadır. Bu paketlenmiş çözümler müşteriye veri akışı (hem gerçek zamanlı hem de gerçek zamanlı olmayan) ve masaüstü çözümü olarak iletilebilmektedir. Bununla birlikte, LSEG'nin hiçbir yerde paketlenmiş çözümler satmadığı, söz konusu ürünleri tek başına bağımsız olarak sattığı belirtilmiştir. Tablo 7'de, REFİNİTİV'in tahmini pazar payının %(.....) oranında olduğu; Tablo 2, Tablo 3 ve Tablo 4'te REFİNİTİV'in paketlenmiş ürünler olarak satılan finansal bilgi ürünlerini girdi olarak kullanan LSEG'nin ise endeks lisanslama faaliyetleri ile bu faaliyetlerin alt kırımları olan özkaynak ve sabit gelir endeks lisanslama faaliyetlerinde sırasıyla %(.....), %(.....) ve %(.....) oranında paya sahip olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda, gerek REFİNİTİV'in gerekse de LSEG'nin pazar paylarının piyasada kapamaya yol açabilecek derecede yüksek olmadığı değerlendirilmiştir.
- (31) Bildirim Formunda, Türkiye'de faaliyet gösteren rakip endeks lisans sağlayıcılarının, REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümlerinin önemli bölümlerine erişiminin kısıtlanması yönünde bir riskin söz konusu olmadığı belirtilmiştir. Bu bağlamda, REFİNİTİV'in

¹⁶ REFİNİTİV'in paketlenmiş çözüm ürünleri; Eikon, Elektron Real Time ve Datascope olarak bildirilmiştir.

firmalara veri akışı tedarik etmeyi reddederek endeks lisanslamasında rekabetçi bir avantaj elde etmeye çalışmasının, endeks sağlayıcılarının REFİNİTİV'in rakibi konumundaki Bloomberg ve ICE gibi geniş kapsamlı gerçek zamanlı veri akışı sağlayıcılarına geçilmesi ihtimalini beraberinde getireceği bildirilmiştir. Dolayısıyla, REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümlerinde sahip olduğu pazar payından bağımsız olarak, birleşik teşebbüsün Türkiye'deki rakip endeks lisanslama hizmeti sağlayıcılarını kısıtlamasının ticari açıdan makul olmayacağı ifade edilmiştir. Söz konusu açıklamalar ve pazar payları doğrultusunda, planlanan işlemin finansal bilgi pazarında (paketlenmiş çözümler olarak sunulan) herhangi bir rekabetçi endişe yaratmayacağı kanaatine ulaşılmıştır.

- (32) **(iii) Diğer Finansal Bilgi Ürünleri:** Diğer finansal bilgi ürünleri kategorisinde; düzenlemelere ilişkin bilgi hizmetleri, menkul kıymet tanımlayıcıları, sektör sınıflandırma uygulamaları, sabit getirili tek menkul kıymet analizleri, ESG verileri, temel veriler, getiri tahminleri yer almaktadır. Diğer finansal bilgi ürünlerine ilişkin olarak, başvuru kapsamında sunulan "küresel girdi Türkiye kullanımı" tablosuna aşağıda yer verilmiştir:

Tablo 8: Diğer Finansal Bilgi Ürünleri - Küresel Girdi Türkiye Kullanımı Tablosu

Küresel Girdi	Türkiye'ye Satılan Ürün/Hizmetlerde Kullanımı
LSEG'nin Diğer Finansal Bilgi Ürünleri	
• Düzenlemelere ilişkin bilgi hizmetleri ¹⁷	REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri
• Menkul kıymet tanımlayıcıları ¹⁸	REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri REFİNİTİV'in endeks lisanslama faaliyetleri
• Sektör sınıflandırma uygulamaları ¹⁹	REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri REFİNİTİV'in endeks lisanslama faaliyetleri
• Sabit getirili tek menkul kıymet analizi ²⁰	REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri
• ESG verisi ²¹	REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri REFİNİTİV'in endeks lisanslama faaliyetleri
REFİNİTİV'in Diğer Finansal Bilgi Ürünleri	
• Sektör sınıflandırma uygulamaları	LSEG'nin endeks lisanslama faaliyetleri
• Temel veri ²²	LSEG'nin endeks lisanslama faaliyetleri
• Getiri tahmini ²³	LSEG'nin endeks lisanslama faaliyetleri
Kaynak: Bildirim Formu	

¹⁷ Yatırımcılara hızlı ve eşit erişim sağlamak için düzenlenmiş olan kote şirketlere ait düzenleyici duyuruların dağıtılmasını içermektedir.

¹⁸ Menkul kıymetlerin yegâne tanımlanması için oluşturulan kodlardır. LSEG'nin menkul kıymet tanımlayıcısı SEDOL (*Stock Exchange Daily Official List*)'dür. REFİNİTİV'inki ise RIC veya PermID'dir. PermID'ler açık ve ücretsiz sembolojilerdir ve REFİNİTİV'in dünya çapında RIC'lere ilişkin çok sınırlı sayıda bağımsız lisansı bulunmaktadır. Zira bunlar REFİNİTİV'in veri hizmetlerinin tabii bir parçasıdır. Söz konusu lisansların hiçbiri Türkiye'deki müşteriler ile ilişkili değildir. Bununla birlikte, taraflar söz konusu kodların REFİNİTİV tarafından paraya çevrilmeyeceğini ve REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerinden bu ürünlere ilişkin olarak herhangi bir gelir elde etmediğini belirtmişlerdir.

¹⁹ Bunlar sektörlerin sınıflandırılması ve karşılaştırılmasında kullanılmakla beraber, araştırma, portföy yönetimi, varlık tahsisi ve endeks yaratmada da kullanılmaktadır.

²⁰ Müşteriler tarafından yatırımlarının risk profilini değerlendirmek, sabit gelirlili piyasaların davranışları hakkında bilgi vermek ve yatırım kararlarını yönlendirmek amaçlarıyla kullanılmaktadır. REFİNİTİV, Türkiye de dâhil olmak üzere, küresel ölçekte sabit getirili tek menkul kıymet analizi sağlanması bakımından faaliyet göstermemektedir.

²¹ Bir şirketin karşı karşıya kaldığı çevresel, yönetimsel ve sosyal konular (örneğin emisyonlar, yönetici ödemeleri ve çalışan hakları gibi) ve bu konulara ilişkin yönetimini ölçen verilerdir.

²² Bu veriler, ara dönem ve yıllık finansal tablo verileri, hesaplanan finansal oranlar, hisse başına veriler ve metin tabanlı şirket profili verileri gibi şirket özelinde verilerdir.

²³ Araştırma analistlerinin araştırma raporlarından yola çıkarak yaptıkları gelecekteki mali önlem tahminlerinin toplulaştırılmasından oluşmaktadır.

- (33) Tablodan görüldüğü üzere, LSEG'nin düzenlemelere ilişkin bilgi hizmetleri, menkul kıymet tanımlayıcıları, sektör sınıflandırma uygulamaları, sabit getirili tek menkul kıymet analizleri ve ESG verileri, REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerine sunduğu paketlenmiş çözümler ve/veya endeks lisanslama faaliyetlerine girdi teşkil edebilecektir. Bununla birlikte, LSEG'nin diğer bağımsız finansal bilgi ürünlerinin Türkiye'deki müşterilere satışından elde ettiği gelirin oldukça düşük seviyelerde [(.....) İngiliz Sterlini (yaklaşık (.....) TL)] olduğu; dolayısıyla LSEG'nin diğer finansal bilgi ürünlerinin, REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilere satılan paketlenmiş çözümlerine önemli bir girdi oluşturamayacağı ifade edilmiştir. Diğer yandan, REFİNİTİV'in sektör sınıflandırma uygulamaları, temel verileri ve getiri tahminleri ise LSEG'nin Türkiye'deki müşterilerine sunulan endeks lisanslama faaliyetlerine girdi niteliği taşıyabilecektir. Bu çerçevede, diğer finansal bilgi ürünlerinin alt kırılımlarına ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmektedir.
- (34) Düzenlemelere İlişkin Bilgi Hizmetleri: LSEG'nin Düzenlemelere İlişkin Haber Hizmeti (*Regulatory News Services - RNS*) ürünü²⁴, REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümlerinde girdi olarak kullanılabilir. Bildirim Formunda, düzenlemelere ilişkin bilgi hizmetleri pazarında LSEG'nin küresel pazar payının %(.....) olduğu, bununla birlikte LSEG'nin Türkiye pazar payına ilişkin güvenilir bir kaynak bulunmaması sebebiyle tahmini bir veri sunulmasının mümkün olmadığı belirtilmiştir.
- (35) Bildirim Formunda, birleşik teşebbüsün üçüncü tarafların RNS hizmetine erişimini, REFİNİTİV lehine olacak şekilde önlemesinin makul bir durum olmadığı ifade edilmiştir. RNS duyuruları, elektronik finansal medya tedarikçileri ile uluslararası düzenleyici kurum ve kuruluşlar nezdindeki bildirimlere yönelik hizmet sunan şirketler ve medya dağıtım şirketleri aracılığıyla dağıtılmaktadır. Bu şirketler ise duyuruları, çevrimiçi gazete ve internet siteleri ile paketlenmiş çözümleri aracılığıyla doğrudan finansal kuruluşa ulaşılması gibi birçok kanal üzerinden dağıtmaktadır. Bu kapsamda, erişimin kısıtlanmasına yönelik bir stratejinin etkili olması için, RNS duyurularının sadece REFİNİTİV yoluyla dağıtılmasının gerekeceği; böylesi bir stratejinin ise RNS'nin temel ticari arzını doğrudan baltalayacağı belirtilmiştir. Bu tür bir senaryoda, REFİNİTİV'in piyasaya duyarlı verileri eşit erişim temelinde yatırımcılara ileteceği yönünde müşterilerine verdiği güvencenin zedeleneceği ifade edilmiştir. Buna ilaveten, RNS'nin İngiltere'deki şirketler için yasal olarak kamuoyuna duyurma yükümlülüklerini yerine getirmek üzere tasarlanmış bir hizmet olduğu; LSEG'nin RNS hizmetine ilişkin olarak Türkiye'deki müşterilerden elde ettiği ihmal edilebilir seviyelerde olan (.....) İngiliz Sterlini (yaklaşık (.....) TL) değerindeki geliri dikkate alındığında, LSEG'nin bu hizmetinin REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümlerini satın alan Türk müşteriler için önemli bir girdi teşkil etmediği belirtilmiştir.
- (36) Öte yandan, bildirim kapsamında müşterilerin REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri aracılığıyla LSEG'nin RNS ürününe erişimiyle ilgili olarak, gerçek zamanlı RNS veri akışlarının kullanıcılara özel olarak izin verilmesini gerektiren abonelik hizmetleri olduğu ve Türkiye'de herhangi bir abone bulunmadığı vurgulanmıştır.
- (37) Söz konusu açıklamalar dikkate alındığında, planlanan işlemin girdi arzı bakımından rekabetçi bir endişe doğurmayacağı anlaşılmıştır.

²⁴ RNS, şirketlerin ve aracılarının İngiltere'deki ve diğer küresel çaptaki düzenlemelere ilişkin açıklamaları yaymalarına yardımcı olan, düzenleyici ve finansal bir iletişim kanalıdır. RNS'nin müşterileri arasında İngiltere'de kote şirketler ve İngiltere'deki finansal halkla ilişkiler firmaları ve kurumsal danışmanlar bulunmaktadır.

- (38) Menkul Kıymet Tanımlayıcıları: Bildirim Formunda, REFİNİTİV, Bloomberg ve diğer veri satıcılarının, müşterilerine sundukları çeşitli ürünlere menkul kıymet tanımlayıcılarını dâhil etmek amacıyla LSEG veya diğer menkul kıymet tanımlayıcıları sağlayıcılarıyla lisans sözleşmeleri imzaladığı; LSEG'nin menkul kıymet tanımlayıcısı SEDOL'ün (*Stock Exchange Daily Official List*) lisans sahipleri tarafından farklı veri kümelerini veya yazılım hizmetlerini eşlemek ve bağlamak için bir referans olarak kullanıldığı belirtilmiştir.
- (39) Bildirim kapsamında, LSEG'nin Türkiye'deki menkul kıymet tanımlayıcıları pazar payına ilişkin güvenilir bir kaynak bulunmaması ve menkul kıymet tanımlayıcıları pazarının sınırlarını çizmenin oldukça güç olması sebebiyle küresel veya ülke çapında tahmini bir pazar payı sunulmasının mümkün olmadığı ifade edilmiştir. Bununla birlikte, menkul kıymet tanımlayıcıları pazarında müşterilerin geçiş yapabileceği çok çeşitli alternatif sağlayıcıların olduğu; bildirim konusu işlem sonucunda Türkiye'deki endeks lisanslama ve paketlenmiş çözümler sunan rakiplerin dışlanması veya pazar dışına itilmesinin söz konusu olmayacağı; SEDOL'ün günümüzde İngiltere'de kullanılan baskın menkul kıymet tanımlama sistemi olmakla birlikte, özgün bir ürün niteliğinde olmadığı; özellikle CUSIP, ISIN, WKN, VALOR ve FIGI dâhil olmak üzere farklı müşteri tipleri tarafından yaygın olarak kullanılan başka sistemlerin de mevcut olduğu; müşterilerin genellikle birden fazla menkul kıymet tanımlayıcısını aynı anda kullandığı; bu itibarla, girdinin kısıtlanmasına yönelik bir stratejinin etkili olmasının beklenemeyeceği belirtilmiştir. Bunlara ilaveten, LSEG'nin menkul kıymet tanımlayıcılarının Türkiye'deki müşterilere satışından elde ettiği gelirin oldukça düşük olduğu [(.....) İngiliz Sterlini ((.....) TL)]; bu nedenle LSEG'nin menkul kıymet tanımlayıcılarının, REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilere satmakta olduğu paketlenmiş çözümlere önemli bir girdi teşkil etmeyeceği; ayrıca LSEG'nin SEDOL ürününün, REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerine lisansladığı hiçbir endeksinde hâlihazırda girdi olarak kullanılmadığı bildirilmiştir.
- (40) Diğer yandan, REFİNİTİV'in önceki bölümlerde sunulduğu üzere, paketlenmiş çözümler olarak satılan finansal bilgi pazarında ve endeks lisanslama pazarında (alt kırımları da dâhil olmak üzere) sınırlı pazar paylarına sahip olduğu dikkate alındığında, bildirim konu işlemin alt pazarda rekabetçi açıdan kayda değer bir endişe doğurmasının ihtimal dâhilinde olmadığı anlaşılmıştır.
- (41) Söz konusu açıklamalar ve REFİNİTİV'in pazar payları da dikkate alındığında, planlanan işlemin menkul kıymet tanımlayıcıları bakımından herhangi bir rekabetçi endişe doğurmayacağı değerlendirilmektedir.
- (42) Sektör Sınıflandırma Uygulamaları: Bildirim Formunda, LSEG ve REFİNİTİV'in sırasıyla Industry Classification Benchmark (ICB) ve The Refinitiv Business Classifications (TRBC) olmak üzere sektör sınıflandırma uygulamalarının bulunduğu, Türkiye'deki sektör sınıflandırma uygulamaları pazarına ilişkin güvenilir bir kaynak bulunmaması ve sektör sınıflandırma uygulamaları pazarının sınırlarını çizmenin oldukça güç olması sebebiyle küresel veya ülke çapında tahmini bir pazar payı sunulmasının mümkün olmadığı ifade edilmiştir. Ayrıca, LSEG'nin hâlihazırda Türkiye'deki müşterilere sektör sınıflandırma uygulamaları sunmadığı ve dolayısıyla REFİNİTİV'in Türkiye'deki hiçbir müşterisinin hâlihazırda LSEG'nin sektör sınıflandırma uygulamalarına erişimi olmadığı belirtilmiştir. Bununla birlikte, bildirim kapsamında LSEG'nin hâlihazırda ICB'yi, FTSE Russell ile rekabet halinde olan endeks ürünlerinde kullanan endeks sağlayıcılarına lisansladığı, bu durumun birleşik teşebbüsün ICB'yi lisanslama noktasında çıkarlarının devam edeceğinin açık bir

göstergesi olduğu ifade edilmiştir. Planlanan işlemin, birleşik teşebbüsün hem girdilerin hem de bu girdilerin kullanılmakta olduğu ürünlerin tedarikinde faaliyet gösteren yapısal konumlanmasını değiştirmeyeceği belirtilmiştir. Bununla birlikte, birleşik teşebbüsün varsayımsal olarak üçüncü taraflara ICB ve TRBC ürünlerini lisanslamamaya karar vermesi halinde, hâlihazırda ICB ve TRBC lisansı alanlarında başvurabileceği kapsamlı alternatif sektör sınıflandırma sistemlerinin²⁵ mevcut olduğu ifade edilmiştir.

- (43) Diğer yandan, REFİNİTİV'in sektör sınıflandırma uygulaması TRBC'nin, REFİNİTİV'in paketlenmiş çözüm olarak sunduğu hizmetlerin temel bir parçası olduğu, TRBC'nin REFİNİTİV tarafından bağımsız olarak satışa sunulmadığı belirtilmiştir.
- (44) Söz konusu açıklamalar doğrultusunda, planlanan işlemin sektör sınıflandırma uygulamaları bakımından herhangi bir rekabetçi endişe doğurmayacağı değerlendirilmektedir.
- (45) Sabit Getirili Tek Menkul Kıymet Analizi, ESG Verileri, Temel Veriler, Getiri Tahminleri: Diğer finansal bilgi ürünlerinin geri kalanı için, Tablo 8'den görülebileceği üzere, tarafların ürünleri Türkiye'ye satışı gerçekleştirilen endeks lisanslama hizmetleri (LSEG ve REFİNİTİV tarafından sunulan) veya paketlenmiş olarak satılan finansal bilgi ürünlerinde (REFİNİTİV tarafından sunulan) girdi olarak kullanılabilir. Taraflarca LSEG'nin sabit getirili tek menkul kıymet analizlerini FTSE Russell'in "The Yield Book" ürünü aracılığıyla sağladığı, ancak LSEG'nin hâlihazırda Türkiye'deki müşterilere söz konusu ürünün satışını yapmadığı belirtilmiştir. Bununla beraber, diğer ürün ve hizmetler bakımından, aşağıda yer alan tablolardan da anlaşılacağı üzere, birleşik teşebbüsün her durumda küresel girdi pazarındaki payının %(.....)'in altında olacağı bildirilmiştir. Bu kapsamda, ESG verileri, temel veriler ve getiri tahminleri bakımından tarafların ve rakiplerin pazar payı verilerine aşağıda yer verilmektedir:

Tablo 9: ESG Verileri - 2018 Yılı Pazar Payları

ESG Verileri	Pazar Payı (%)
REFİNİTİV ²⁶	(.....)
LSEG	(.....)
MSGI	(.....)
Sustainalytics	(.....)
ISS	(.....)
Reprisk	(.....)
Bloomberg	(.....)
Diğer	(.....)

Kaynak: Bildirim Formu ve Ek Bilgiler

²⁵ MSCI ve S&P tarafından ortak olarak geliştirilen Global Industry Classification Standard (GICS) ve Bloomberg Industry Classification Systems (BICS) söz konusu alternatifler arasında sayılmıştır.

²⁶ Bildirim kapsamında sunulan ek açıklamalar uyarınca, LSEG'nin dünyanın hiçbir yerinde paketlenmiş çözümler alanında hizmet vermediği, bu nedenle REFİNİTİV'in ESG verilerinin LSEG'nin müşterilerinin kullandığı ürün/hizmetler bakımından bir girdi teşkil etmeyeceği belirtilmiştir. Ayrıca, LSEG'nin Türkiye'deki müşterilere ESG endeksi lisanslama satışı yapmadığı, dolayısıyla REFİNİTİV'in ESG verilerinin LSEG'ten endeks satın alan Türkiye'deki müşterilerin kullandığı ürün/hizmetler bakımından hiçbir zaman bir girdi teşkil etmeyeceği ifade edilmiştir. Buna ilaveten, REFİNİTİV'in ESG verilerini Türkiye'de de satışı bulunan masaüstü paketlenmiş çözüm ürünü olan Eikon üzerinden sattığı, REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerine ayrı bir ESG verisi satışı bulunmadığı bildirilmiştir.

Tablo 10: Temel Veriler - 2018 Yılı Pazar Payları

Temel Veriler	Pazar Payı (%)
REFİNİTİV ²⁷	(.....)
LSEG ²⁸	(.....)
Bloomberg	(.....)
S&P	(.....)
FactSet	(.....)
SIX Financial Information	(.....)
Kaynak: Bildirim Formu	

Tablo 11: Getiri Tahminleri 2018 Yılı Pazar Payları

Getiri Tahminleri	Pazar Payı (%)
REFİNİTİV	(.....)
LSEG ²⁹	(.....)
Bloomberg	(.....)
S&P	(.....)
FactSet	(.....)
SIX Financial Information	(.....)
Kaynak: Bildirim Formu	

- (46) Yukarıda yer alan tablolardan, tarafların diğer finansal bilgi ürünleri pazarının alt kırılımlarındaki pazar payları toplamının düşük olduğu, birçok güçlü rakibinin mevcut olduğu görülmektedir. Bu nedenle, planlanan işlemin diğer finansal hizmetler bakımından rekabetçi bir endişe yaratmayacağı değerlendirilmektedir.
- (47) **(iv) Endeks Lisanslama:** Bildirim Formunda birtakım endeks lisanslama ürünlerinin de tarafların faaliyetleri bakımından girdi teşkil edebileceği belirtilmiştir. Aşağıda, başvuru kapsamında sunulan endeks lisanslama ürünlerine ilişkin “küresel girdi Türkiye kullanımı” tablosuna yer verilmiştir:

Tablo 12: Endeks Lisanslama Ürünleri - Küresel Girdi Türkiye Kullanımı Tablosu

Küresel Girdi	Türkiye'ye Satılan Ürün/Hizmetlerde Kullanımı
LSEG'nin endeks lisanslama faaliyetleri	REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri
REFİNİTİV'in döviz göstergeleri	LSEG'nin endeks lisanslama faaliyetleri
TRADEWEB'in Gilt ve ABD Hazine göstergeleri ³⁰	LSEG'nin endeks lisanslama faaliyetleri
Kaynak: Bildirim Formu	

²⁷ REFİNİTİV'in temel verileri, Türkiye'de de satışı bulunan masaüstü paketlenmiş çözüm ürünü olan Eikon üzerinden sattığı, REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerine ayrı bir temel veri satışı bulunmadığı bildirilmiştir.

²⁸ Temel veriler kapsamında, LSEG'nin söz konusu verileri ayrı bir ürün olarak değil, yalnızca Mergent ürünlerinin bir parçası olarak sağladığı, bu bağlamda Mergent ürününün küresel ölçekte yalnızca ihmal edilebilir düzeyde bir mevcudiyetinin söz konusu olduğu; REFİNİTİV'in Türkiye'de ya da küresel ölçekte Mergent'ten temel veri satın almadığı veya yeniden dağıtımını yapmadığı; LSEG'nin Türkiye'deki veya başka bir yerdeki herhangi bir alt pazara temel verilerini tedarik etmesinin beklenmediği; LSEG temel verilerini alt pazara tedarik etse dahi, tarafların üst pazarda herhangi bir pazar gücü olmaması sebebiyle bu tedarik faaliyetinin rekabetçi bir endişe yaratmayacağı belirtilmiştir.

²⁹ Taraflar, LSEG'nin getiri verilerinin yalnızca Mergent üzerinden ve ihmal edilebilir düzeyde sağlandığını, bir başka ifadeyle getiri tahminlerinin ayrı bir ürün olarak değil, yalnızca Mergent ürününün bir parçası olarak sağlandığını; LSEG'nin, getiri tahminlerinin derlenmesinde faaliyet göstermediğini, yalnızca REFİNİTİV'den getiri tahminlerini satın aldığını; bu kapsamda, LSEG'nin getiri tahmini verilerinin REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilere sattığı herhangi bir ürüne küresel girdi teşkil etmediğini belirtmişlerdir.

³⁰ Taraflar, LSEG ve REFİNİTİV'in Türkiye de dâhil olmak üzere küresel ölçekte Gilt ve ABD Hazine göstergeleri bakımından faaliyet göstermediklerini, TRADEWEB'in ise Türkiye'deki müşterilerine Gilt ve ABD hazine göstergeleri sağlamadığını ifade etmişlerdir.

- (48) Tablodan görüldüğü üzere, LSEG'nin endeks lisanslama faaliyetleri, REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerine sunulan paketlenmiş çözümlerine; REFİNİTİV'in döviz göstergeleri ile REFİNİTİV'in iştiraki olan TRADEWEB'in Gilt ve ABD Hazine göstergeleri ise LSEG'nin Türkiye'deki müşterilerine sunulan endeks lisanslama faaliyetlerine girdi teşkil edebilecektir. Bildirim kapsamında, döviz, Gilt ve ABD Hazine göstergelerinin endeks lisanslama pazarının alt kırılımı olduğu belirtilmiştir.
- (49) Bildirim kapsamında, alt pazardaki paketlenmiş çözümler olarak satılan finansal bilgi ürünleriyle ilgili olarak, müşterilerin endeks verilerine genellikle veri satıcılarının finansal bilgi ürünleri aracılığıyla (REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri gibi) eriştiğini; alt pazardaki endeks lisanslama faaliyetleri ile ilgili olarak ise, LSEG gibi endeks sağlayıcılarının, bir endeksi kendi endekslerinin oluşturulmasında gösterge aracı veya referans olarak kullanabildiği belirtilmiştir. Örneğin, döviz gösterge oranlarının (REFİNİTİV'in döviz karşılaştırmaları dâhil olmak üzere) farklı para birimlerindeki endeksleri ifade etmek veya farklı para birimi cinsinden uluslararası menkul kıymetler içeren endeksler oluşturmak için kullanıldığı ifade edilmiştir.
- (50) Daha önce de belirtildiği üzere, LSEG'nin endeks lisanslama pazarında pazar payı %(.....) seviyesinde olup anılan pazarda LSEG'nin güçlü rakipleri yer almaktadır. Diğer yandan, REFİNİTİV'in paketlenmiş çözüm olarak satılan finansal bilgi pazarında ise %(.....) oranında bir paya sahip olduğu görülmektedir. Bildirim kapsamında LSEG'nin endeks lisanslama iş kolu olan FTSE Russell'in Türkiye'de bulunan müşterilere sınırlı miktarda endeks sattığı [(.....) İngiliz Sterlini (yaklaşık (.....) TL)], dolayısıyla FTSE Russell endekslerinin REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerine satılan paketlenmiş çözümlerine önemli bir girdi teşkil etmediği vurgulanmıştır. Nitekim 2019 yılında yalnızca (.....) Türk müşterinin FTSE Russell verilerine ulaşmak için REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümlerini kullandığı belirtilmiştir.
- (51) Bildirim Formunda FTSE Russell'in, REFİNİTİV'in rakiplerine verdiği endeksleri lisanslamayı reddetmeye veya lisans koşullarını veya şartlarını kötüleştirmeye yönelik stratejisinin, bir endeks sağlayıcısının kendi endeksini olabildiğince fazla oluşuma sunma yönündeki temel gayesi ile çelişeceği ifade edilmiştir. Bildirim Formunda yer alan bilgilere göre; endeksler güçlü ağ etkilerine maruz kalmaktadır ve bir endeks ne kadar yaygın kullanılırsa, (i) endeksi yatırım performansı için bir gösterge olarak kullanma veya (ii) borsa yatırım fonlarının (ETF) veya bir endeksin performansına bağlı diğer menkul kıymetlerin yapımında kullanma yönündeki talep de o kadar fazla olacaktır. Bu nedenle benimsemeyi artırmak için endeks sağlayıcıları girdi sağlamak için kullandıkları tüm veri beslemelerinde endekslerini kullanılabilir hale getirmek isteyeceklerdir. Bu nedenle, FTSE Russell'in endekslerinin REFİNİTİV'in rakipleri aracılığıyla dağıtımının kısıtlamasının FTSE Russell'in ticari modelini baltalayacağı belirtilmiştir. FTSE Russell'in S&P, MSCI ve Bloomberg gibi büyük endeks sağlayıcılarıyla rekabet halinde olduğu dikkate alındığında, varlık yöneticileri tarafından kullanılan rakip platformlarda FTSE Russell endekslerinin kullanılabilirliğinin azaltılmasının, büyük olasılıkla fonların ve varlık yöneticilerinin kendi seçtikleri platformlar aracılığıyla erişilebilen diğer endekslere geçmesine sebep olacağı ifade edilmiştir. Buna ilaveten, müşterilerin farklı masaüstü uygulamalarının bir kombinasyonunu kullandığı, bir başka ifadeyle endeks kullanıcılarının farklı ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla genellikle birden fazla uygulama kullandığı, fiiliyatta da FTSE Russell'in endekslerini -rakipleri de dahil olmak üzere- küresel çapta 300'den fazla satıcı ve distribütör firma üzerinden kullanıcılara ulaştırdığı belirtilmiştir. Açıklanan nedenler ve tarafların pazar payları da dikkate alındığında, taraflarca

uygulanacak bir kapama stratejisinin rakiplerden REFİNİTİV'e geçişi sağlamada başarılı olmayacağı değerlendirilmektedir.

- (52) Öte yandan bildirim kapsamında, döviz göstergeleri bakımından herhangi bir pazar payı hesaplaması yapılmasının mümkün olmadığı ve hesaplama yapılsa bile bir anlam ifade etmeyeceği; REFİNİTİV'in döviz göstergelerinin önemli bir girdi teşkil etmediği, nitekim REFİNİTİV'in endeks lisanslama alanında faaliyet gösteren şirketlere yaptığı küresel ölçekteki döviz göstergeleri satışlarından elde ettiği gelirin REFİNİTİV'in 2018 yılı toplam satışlarının yalnızca %(.)'sini oluşturduğu belirtilmiştir. Gilt ve ABD Hazine göstergeleri bakımından ise, pazarın toplam büyüklüğüne dair herhangi bir veri bulunmaması sebebiyle, TRADEWEB'in pazar payının hesaplanmasının mümkün olmadığı; bununla birlikte ABD Hazine göstergelerine yönelik olarak TRADEWEB'in sunduğu hizmetin beta testi aşamasında olduğu, dolayısıyla pazar payının oldukça düşük olduğunun tahmin edildiği bilgisine yer verilmiştir. Bildirim kapsamında, Türkiye'de satış yapan LSEG'nin rakibi konumundaki endeks sağlayıcılarının REFİNİTİV'in döviz göstergeleri ile TRADEWEB'in Gilt ve ABD Hazine göstergelerine erişmesinin engellenmesinin söz konusu olamayacağı; yukarıda sayılan gerekçelerin bu husus bakımından da geçerli olduğu ifade edilmiştir.
- (53) Bu bağlamda, planlanan işlemin endeks lisanslama ürünlerinin arzı bakımından rekabetçi endişe yaratmayacağı kanaatine ulaşılmıştır.
- (54) **(v) Düzenleyici Raporlama Hizmetleri:** Bankaların, yatırım şirketlerinin, işlem merkezlerinin ve diğer finansal kurumların işlem faaliyetlerine yönelik verilerini kamuya açık hale getirmeye ve belirli finansal düzenlemelerde yer alan şeffaflık, işlem raporlaması ve piyasa kötüye kullanımına ilişkin yükümlülükleri uyarınca bu verileri düzenleyicilere sağlama faaliyetlerini içermektedir. Aşağıda, başvuru kapsamında sunulan düzenleyici raporlama hizmetlerine ilişkin "küresel girdi Türkiye kullanımı" tablosuna yer verilmektedir:

Tablo 13: Düzenleyici Raporlama Hizmetleri - Küresel Girdi Türkiye Kullanımı Tablosu

Küresel Girdi	Türkiye'ye satılan ürün/hizmetlerde kullanımı
LSEG'nin düzenleyici raporlama hizmetleri	REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümleri
Kaynak: Bildirim Formu	

- (55) Tablodan görüldüğü üzere, LSEG'nin düzenleyici raporlama hizmetleri REFİNİTİV'in Türkiye'deki müşterilerine sunulan paketlenmiş çözümlerine girdi teşkil edebilecektir³¹. Bildirim Formunda LSEG'nin, bu zamana kadar Türkiye'de bulunan müşterilere düzenleyici raporlama hizmetleri satışı gerçekleştirmediği, bununla birlikte birleşik teşebbüsün küresel girdi pazarında %(.)'in altında bir paya sahip olduğu belirtilmiştir. Bildirim kapsamında ayrıca, LSEG'nin, REFİNİTİV'in paketlenmiş çözümlerini kullanan Türk müşterilerine APA (*approved publication arrangement*) verilerinin³² sağlanmasının potansiyel olarak mümkün olduğu; ancak bu tür verilerin de

³¹ Bildirim Formunda, REFİNİTİV'in TRADEWEB aracılığıyla düzenleyici raporlama hizmeti alanında faaliyet gösterdiği, ancak MİFID II kapsamında onaylanmış bir raporlama mekanizması veya onaylı yayım uygulaması olarak yetkilendirilmediği; dolayısıyla üçüncü taraflara herhangi bir düzenleyici raporlama hizmeti sunmadığı belirtilmiştir.

³² Kendi hesapları veya müşterileri adına özkaynak ve özkaynak benzeri araçlar ile Avrupa Ekonomik Alanı işlem yerinde işlem gören özkaynak niteliğinde olmayan araçlar ile işlem gerçekleştiren yatırım şirketlerinin, bu işlemlerin hacmini ve fiyatlarını ve işlemin gerçekleştiği zamanı halka açık hale getirmeleri gerekmektedir. Bu bilgiler, şirketler tarafından onaylanmış bir yayınlama düzenlemesi (APA) aracılığı ile halka açık hale getirilmektedir. APA, yatırımcı şirketler adına işlem raporlarını yayınlamaya yetkilendirilmiş düzenleyici raporlama hizmetleri sağlayıcısıdır.

sağlayıcı platformlar aracılığıyla ücretsiz olarak dağıtıldığı³³ dikkate alındığında, bildirim konusu işlemin girdi arzı bakımından herhangi bir rekabetçi endişe doğurmayacağı anlaşılmıştır.

G.4.3. Üçüncü Kişilerden Elde Edilen Bilgiler

- (56) Dosya kapsamında, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) ve Borsa İstanbul A.Ş.'den (BİST) ve LSEG ile REFİNİTİV'in müşterilerinden, bildirim konu işlem hakkında görüş ve değerlendirmeleri talep edilmiş olup söz konusu açıklamalara aşağıda yer verilmektedir.

G.4.3.1. SPK, TSPB ve BİST'ten Elde Edilen Bilgiler

- (57) SPK tarafından gönderilen cevabi yazıda; SPK'nın görev alanı kapsamında LSEG veya REFİNİTV hakkında tesis edilmiş bir işlem ya da yürütülmekte olan bir denetim çalışması bulunmadığı, BİST'in internet adresinden REFİNİTİV'in veri dağıtıcı kuruluşlar arasında yer aldığı, yurt içinde yerleşik veri dağıtım kuruluşlarının BİST ile yaptıkları sözleşmeye uygun hareket edip etmediğinin BİST tarafından denetlendiği, yurt dışında yerleşik veri dağıtım kuruluşlarının ise yurt dışında yerleşik denetim firmaları tarafından denetlenmesinin sağlandığı ifade edilmiştir. Bunun yanı sıra, REFİNİTİV'in fiyatlandırma, değerlendirme ve referans verileri içeren finansal bilgi ürünleri, işlem yeri verileri, endeks ve gösterge verileri ile istatistik hizmeti sağladığı göz önüne alındığında, II-13.1 sayılı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ'in 34. maddesi uyarınca, hak sahibi bazında olmamak koşuluyla, istatistiki bilgi ve üye ve sermaye piyasası aracı bazında stok bilgisinin, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'nin (MKK) tespit edeceği ve SPK tarafından onaylanacak esaslar kapsamında kamuya açık olarak tutulabildiği veya talep edenlere verilebildiği, anılan Tebliğ hükmü uyarınca MKK tarafından hazırlanan "Kamuya Açık Tutulacak Verilere İlişkin Usul ve Esaslar"ın SPK tarafından onaylanarak belirlendiği belirtilmiştir.

- (58) TSPB tarafından gönderilen cevabi yazıda; üyelere gelen cevaplara aşağıda yer verilmiştir:

- (.....): REFİNİTİV'den kullanım önceliği olan bir ürün sağlanmadığı ve ilgili platformun nadiren kullanıldığı, REFİNİTİV'e alternatif olabilecek Bloomberg EMSX, Fidesa, Bloomberg Chat, Reuters Eikon ve bunlara benzer başka ürünler bulunduğu, geçmişte de benzer anlaşmaların yapıldığı ve işleyişi bozacak durumlara karşılaşılmadığı, bu nedenle planlanan işlemin gerçekleşmesinin herhangi bir endişe doğurmayacağı belirtilmiştir.
- (.....): Hâlihazırda rakip teşebbüslerden hizmet satın alınmasını engelleyen bir durumun söz konusu olmadığı belirtilmiştir.
- (.....): Planlanan işlemin gerçekleşmesinin rekabetçi açıdan herhangi bir kısıtlama yaratmasının beklenmediği, REFİNİTİV'in veya rakiplerinin piyasadaki konumlarında devralmadan dolayı herhangi bir değişiklik öngörülmediği ifade edilmiştir.
- (.....): Endeks lisanslama bakımından REFİNİTİV haricinde Bloomberg ve Matriks sistemlerinin kullanıldığı, söz konusu sistemlerin temel olarak benzer yapıda

³³ LSEG, düzenleyici raporlama hizmetlerinin Türkiye'deki müşterilere satışından herhangi bir gelir elde etmemektedir. REFİNİTİV ise Avrupa Birliği düzenlemeleri uyarınca yetkili bir düzenleyici raporlama hizmetleri sağlayıcısı değildir ve Türkiye de dâhil olmak üzere küresel ölçekte kendi düzenleyici raporlama hizmetlerini sağlamamaktadır.

olmalarına rağmen sahip oldukları teknoloji ve fonksiyonellik bakımından farklılıklar gösterebildiği ifade edilmiştir. Endeks lisanslama hizmetleri bakımından REFİNİTİV, Bloomberg, Matriks ve Foreks terminallerinin ikame oldukları, planlanan işlemin gerçekleşmesinin sağlayıcı tercihlerinin kısıtlanmasına sebep olmayacağı ve rekabetçi yapıya olumsuz bir etkisinin oluşmayacağı belirtilmiştir.

- (59) BİST tarafından gönderilen cevabi yazıda ise; yurt içinde yerleşik kurumların endekslere dayalı (endeksi takip eden veya endeksi karşılaştırma ölçütü olarak kullanan) ürün ihtiyaçlarını büyük ölçüde BİST'ten karşıladıkları, yabancı endeks yapıcı kurumlar tarafından hesaplanan endekslerin yurt içinde kullanımının çok sınırlı olduğunun düşünüldüğü ifade edilmiştir. Bunun yanı sıra, LSEG'nin endeks yapıcı şirketi FTSE Russell ve REFİNİTİV tarafından hesaplanıp yayınlanan endekslere benzer şekilde küresel ölçekte endeks hesaplama ve lisanslama hizmeti veren MSCI, S&P Dow Jones Indices, Solactive, Bloomberg, Nasdaq, Intercontinental Exchange, IHS Markit gibi firmaların bulunduğu belirtilmiştir. Bu kapsamda, LSEG ve REFİNİTİV'in sundukları ürün ve hizmetlerde pazar payı kaybı yaşamamak için tüm piyasa katılımcılarına aynı ürün ve hizmetleri benzer koşullarla sunmaya devam etmeleri gerekeceğinin ve söz konusu işlemin yurt içi piyasalarda rekabetçi yapıda bozulma yaratmayacağı düşünüldüğü belirtilmiştir.

G.4.3.2. Müşterilerden Elde Edilen Bilgiler³⁴

- (60) (.....)³⁵ tarafından gönderilen cevabi yazıda; menkul kıymet tanımlayıcılarının ve paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünlerinin REFİNİTİV haricinde Bloomberg'den de tedarik edildiği, söz konusu ürün ve hizmetler bakımından anılan teşebbüslere ikame teşkil edebilecek bir teşebbüs bulunup bulunmadığı hakkında bilgi sahibi olunmadığı, planlanan işlemin gerçekleşmesinin satın alma süreçlerine bir etkisi olmayacağı düşünüldüğü ifade edilmiştir.
- (61) (.....)³⁶ tarafından gönderilen cevabi yazıda; paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünlerinin yaygın bir şekilde Bloomberg veri sağlayıcısı üzerinden sağlandığı, bununla birlikte BİST, New York Stock Exchange (NYSE), Chicago Mercantile Exchange (CME), Intercontinental Exchange (ICE) ve REFİNİTİV gibi kuruluşlardan da veri hizmeti alındığı, kullanıcılar tarafından Bloomberg ve REFİNİTİV (Eikon) firmalarına ait terminaller ve kısıtlı sayıda da Foreks çözümü kullanıldığı belirtilmiştir. Buna ilaveten, REFİNİTİV'in farklı kaynaklardan elde ettiği bilgileri, terminalleri aracılığıyla, veri dağıtım hizmeti kapsamında sunduğu, ayrıca hızlı mesajlaşma özelliğiyle, kullanıcıların kendi aralarında yazışma yapabildiği ve elektronik trading ve/veya terminaller aracılığıyla farklı kullanıcıların likiditesine ulaşabildiği, bu kapsamda Bloomberg'te de REFİNİTİV'deki gibi gerçek zamanlı olan ve olmayan finansal bilgilerin elde edilebildiği, kullanıcıların kendi aralarında hızlı mesajlaşma ön yüzleri ile yazışabildiği ve diğer kullanıcıların sunduğu likiditeye erişebildiği ifade edilmiştir. Endeks lisanslama bakımından BİST, NYSE, CME ve ICE'nin kullanıldığı, bildirim konusu işlem kapsamında LSEG'nin sunduğu endeks lisanslama faaliyetlerine doğrudan ve/veya farklı firmaların veri dağıtım hizmetleriyle erişim sağlandığı sürece sağlayıcı tercihlerinin kısıtlanmasının beklenmediği, diğer

³⁴ Her bir müşteriye, taraflardan satın almış oldukları ürün ve hizmetler özelinde sorular sorulmuştur. Bu doğrultuda, taraflardan aldıkları ürün ve hizmetlerin ikamesi olup olmadığı, alt pazarda taraflardan veya rakiplerden herhangi bir ürün veya hizmet alıp almadıkları, bildirim konu işlemin pazarda ne gibi bir etkisi olmasının beklendiği ve varsa rekabetçi endişelerin neler olabileceğine yönelik görüşleri talep edilmiştir.

³⁵ (.....).

³⁶ (.....).

yandan REFİNİTİV'in sunduğu hizmetlerin alternatifi olması gerekçesiyle piyasada rekabetin kısıtlanmayacağı belirtilmiştir.

- (62) (.....)³⁷ tarafından gönderilen cevabi yazıda; REFİNİTİV'in gerçek zamanlı piyasa verileri, haberler, temel veriler ve analitik bilgilere erişim sağlayan Eikon ürününün kullanıldığı, REFİNİTİV veya herhangi başka bir teşebbüsten endeks lisanslama ürünü satın alınmadığı, herhangi bir endeks lisanslama ürünü kullanılmadığı için bildirim konu işlemin gerçekleşmesi halinde sağlayıcı tercihlerinin kısıtlanmasına yönelik bir değerlendirmede bulunulamayacağı ifade edilmiştir.
- (63) (.....)³⁸ tarafından gönderilen cevabi yazıda; veri dağıtımı, haber servisleri gibi hizmetler için REFİNİTİV'in Eikon ürünü dışında Bloomberg terminallerinin kullanıldığı, veri dağıtımı, haber ve data sağlama hizmetleri konusunda Bloomberg'in REFİNİTİV'e ikame teşkil ettiği, endeks lisanslama hizmetleri bakımından ise Bloomberg terminalleri aracılığıyla Türkiye'deki verilere kolaylıkla ulaşılabildiği belirtilmiştir.
- (64) (.....)³⁹ tarafından gönderilen cevabi yazıda; özkaynak endeksi lisanslama ürünleri çerçevesinde BİST, CBOE Global Markets (Dow Jones, S&P, NASDAQ), London Metal Exchange (LME), Bloomberg ve REFİNİTİV'den hizmet satın alındığı belirtilmiştir. Buna ilaveten, LSEG tarafından sunulan FTSE endeks verilerine erişim hizmetinin bir ikamesinin bulunmadığı, FTSE endeks verilerine hâlihazırda rakip bir teşebbüs olan Bloomberg tarafından sağlanan bilgi terminalleri aracılığı ile ulaşıldığı ifade edilmiştir. (.....) yetkilisi ile yapılan telefon görüşmesinde, bildirim konusu işlem kapsamında LSEG ve REFİNİTİV'in birleşerek tek bir teşebbüs olacağını anlaşıldığı, bu durumda söz konusu hizmetleri tek bir teşebbüsten almak zorunda kalacaklarının ve REFİNİTİV'in bağımsız fiyat belirleme ve asimetric pazar gücünün oluşacağını düşünüldüğü, bununla birlikte alternatif sağlayıcılar hakkında bilgi sahibi olunmama ile birlikte piyasada başka sağlayıcılar olması halinde bu risklerin oluşmasının beklenmediği belirtilmiştir.
- (65) (.....)⁴⁰ tarafından gönderilen cevabi yazıda; paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünlerinin REFİNİTİV ile Bloomberg'den alındığı, endeks lisanslama hizmetinin ise yalnızca Bloomberg'den sağlandığı, endeks lisanslama faaliyetleri bakımından Capital IQ, FactSet, Dow Jones, MSCI, S&P Global ve Morningstar'ın Bloomberg'e ikame teşkil edebileceği, planlanan işlemin gerçekleşmesi halinde söz konusu hizmetlerin LSEG ve/veya REFİNİTİV haricindeki teşebbüslerden alınmasının önünde bir engel olmadığı, ayrıca planlanan işlemin pazarda fiyat artışlarına veya pazarlık gücünde bir azalmaya yol açmasının beklenmediği ifade edilmiştir.
- (66) (.....)⁴¹ tarafından gönderilen cevabi yazıda; LSEG'den yalnızca "Other Data Redistribution Level 1 Delayed Data" kapsamında 15 dakika gecikmeli Londra Borsası'nda derinliğe sahip olmayan verilerin hizmetinin alındığı, söz konusu hizmetin başka bir kuruluştan temin edilmediği, LSEG'nin Bloomberg terminaline de veri sağlayan bir kuruluş olması sebebiyle bu devralma işlemi gerçekleşse bile Bloomberg üzerinden veri sağlanmaya devam edileceğinin düşünüldüğü, bildirim konusu işlem doğrultusunda rekabetçi yapıda bir değişiklik beklenmediği ifade edilmiştir.

37 (.....).

38 (.....).

39 (.....).

40 (.....).

41 (.....).

- (67) (.....)⁴² tarafından gönderilen cevabi yazıda; paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünlerinin REFİNİTİV haricinde Matriks ve Bloomberg'den sağlandığı, endeks lisanslama faaliyetlerinin bulunmadığı, söz konusu işlemin gerçekleşmesi halinde sağlayıcı tercihlerinin kısıtlanması gibi bir durumun oluşmayacağı belirtilmiştir.
- (68) (.....)⁴³ tarafından gönderilen cevabi yazıda; REFİNİTİV haricinde Bloomberg ve Matriks sistemlerinin kullanıldığı, bu sistemlerin temel olarak aynı olduğu, ancak teknoloji ve fonksiyonellik bakımından farklılık gösterdiği ifade edilmiştir. Sağlayıcılar açısından farklı alternatiflerin mevcut olduğu, kullanıcıların sahip oldukları terminaller üzerinde ihtiyaçları doğrultusunda ilgili endeks lisanslama faaliyetlerinden yararlandıkları, REFİNİTİV, Bloomberg, Matriks ve Foreks terminallerinin endeks lisanslama faaliyetleri bakımından ikame oldukları, bu kapsamda sağlayıcı kısıtlanması veya rekabetçi yapıda olumsuz bir etkinin meydana gelmeyeceğinin düşünüldüğü belirtilmiştir.
- (69) (.....)⁴⁴ tarafından gönderilen cevabi yazıda; paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünleri kapsamında, REFİNİTİV haricinde Bloomberg ve Matriks'ten hizmet alındığı, söz konusu üç firmadan sağlanan ürünlerin birbirine ikame oldukları, bildirim konusu işlemin gerçekleşmesi halinde rakip sağlayıcılardan hizmet alınmasının önünde bir engel olmadığı belirtilmiştir.
- (70) (.....)⁴⁵ tarafından gönderilen cevabi yazıda; özkaynak endeksi lisanslama ürünlerinin LSEG haricinde Foreks'ten de satın alındığı, söz konusu ürünlerin ayrıca Bloomberg'den benzer altyapı hizmetlerinin konsolide bir biçimde talep edilmesi suretiyle alınabileceği, bildirim konusu işlem neticesinde özkaynak endeksi lisanslama ürünleri bakımından sağlayıcı tercihlerinin kısıtlanmasının beklenmediği, LSEG ve/veya REFİNİTİV haricindeki rakip teşebbüslerden söz konusu ürünleri satın almanın önünde bir engel olmadığı ifade edilmiştir.
- (71) (.....)⁴⁶ tarafından gönderilen cevabi yazıda; özkaynak endeksi ürünleri bakımından bireysel ve profesyonel kullanıcıların ihtiyaç duymuş olduğu finansal veriler ile ilgili birçok veri sağlayıcının bulunduğu, REFİNİTİV haricinde Bloomberg, Foreks ve Matriks terminallerinin kullanıldığı belirtilmiştir. Döviz göstergeleri ve paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünleri bakımından da REFİNİTİV, Bloomberg, Foreks ve Matriks terminallerinden hizmet alındığı ifade edilmiştir. Bu çerçevede, satın aldıkları tüm ürünler bakımından, REFİNİTİV dışındaki sağlayıcılardan hizmet alınmasının önünde bir engel olmadığı belirtilmiştir.
- (72) (.....)⁴⁷ tarafından gönderilen cevabi yazıda; gerçek zamanlı ve gerçek zamanlı olmayan pazar verilerini elde etmede kullanılan iki ana veri yayın kuruluşunun REFİNİTİV ve Bloomberg olduğu, söz konusu iki kuruluşun aynı zamanda eşitli finansal analizlerin/fiyatlamaların yapılması ve işlemlerin gerçekleştirilmesi amacıyla işlem platformu olarak da kullanıldığı, bu iki teşebbüs dışında ICE ve Markit gibi başka veri sağlayıcılarının da bulunduğu, Bloomberg ve Fx platformlarının da söz konusu ürünlere ikame teşkil edebileceği belirtilmiştir. Buna ilaveten, döviz göstergeleri ile paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünlerinin Bloomberg veya diğer başka sağlayıcılardan da satın alındığı, REFİNİTİV'in FX Matching ürününün döviz

42 (.....).

43 (.....)

44 (.....)

45 (.....)

46 (.....).

47 (.....).

kurlarının belirlenmesi aşamasında en önemli gösterge olduğu ifade edilmiştir. Bahse konu devralmanın, piyasadaki diğer rakip teşebbüslerden ürün hizmet satın alınması konusunda bir engel oluşturmayacağı, pazarın rekabetçi yapısında bir değişiklik meydana getirmeyeceğinin düşünüldüğü belirtilmiştir.

- (73) (.....)⁴⁸ tarafından gönderilen cevabi yazıda; LSEG haricinde özkaynak endeksi lisanslama ürünlerinin satın alındığı başka herhangi bir teşebbüs olmadığı, LSEG'nin söz konusu ürünlerine ikame edilebilecek başka bir ürün araştırması yapılmadığı, bildirim konusu işlemin gerçekleşmesi halinde sağlayıcı kısıtlanması veya piyasada bir değişiklik olmayacağını düşünüldüğü belirtilmiştir.
- (74) (.....)⁴⁹ tarafından gönderilen cevabi yazıda; düzenlemelere ilişkin bilgi hizmetlerini ana merkezi Almanya'da bulunan EQS Group'tan aldığı, geçmiş dönemde LSEG'nin "RNS Submit" hizmetinin kullanıldığı, bununla birlikte işbu cevapların iletildiği tarih itibariyle bu hizmetleri sadece EQS Group'tan aldığı belirtilmiştir.
- (75) (.....)⁵⁰ tarafından gönderilen cevabi yazıda; finansal bilgi ürünlerini REFİNİTİV haricinde Bloomberg terminali üzerinden sağladıkları, döviz alım-satım faaliyetlerine konu olan REFİNİTİV Matching ürünlerinin ikame ürün teşkil edebilecek nitelikte olduğu, LSEG ve/veya REFİNİTİV harici teşebbüslerden alınacak hizmetler bakımından herhangi bir kısıtlama ihtimali olmadığı belirtilmiştir. (.....)'nin kendi iç sistemlerinin REFİNİTİV alt yapısına göre düzenlendiği, bu nedenle REFİNİTİV'in finansal bilgi ürünlerine ihtiyaç duyulduğu vurgulanmıştır. (.....) tarafından gönderilen ikinci cevabi yazıda; ana şirket konumundaki (.....)'nin, REFİNİTİV ve Bloomberg'in vasıtasıyla sabit gelir endeksi lisanslama ürünleri sunduğu, bu bağlamda Bloomberg'in, REFİNİTİV'in bir ikamesi olabileceği, sabit gelir endeksi lisanslama ürünlerini diğer rakiplerden sağlamanın önünde herhangi bir engel bulunmadığı ifade edilmiştir.
- (76) (.....)⁵¹ tarafından gönderilen cevabi yazıda; paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünleri bakımından REFİNİTİV dışında Bloomberg ve Matriks'ten hizmet alındığı, rakiplerden sağlanan ürünlerin ikame olduğu, bildirim konusu işlemin gerçekleşmesi halinde rakiplerden hizmet alınmasını engelleyen bir sözleşmelerinin bulunmadığı belirtilmiştir.
- (77) (.....)⁵² tarafından gönderilen cevabi yazıda; paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünleri bakımından, REFİNİTİV haricinde Bloomberg, muhtelif banka platformları (CİTİBANK ve Goldman Sachs gibi) ve Trader Tools platformunun kullanıldığı, bu doğrultuda özellikle Bloomberg'in sunduğu hizmet kapsamının REFİNİTİV'in Reuters aracılığıyla sunduğu finansal bilgi ürünlerine ikame teşkil edebileceği belirtilmiştir. Cevabi yazıda ayrıca, REFİNİTİV ve Bloomberg platformlarının endekslerinin, yatırım formları, varantlar, sertifikalar, tezgâh üstü türev ürünler gibi finansal ürünlerde kullanabilmek adına lisanslanabildiği; endeks lisanslama faaliyetleri kapsamında hizmet satın aldığı REFİNİTİV ve Bloomberg platformlarının, kullanıcılarına haber, finansal veriler, fiyatlar, sohbet ve işlem yapma imkânları sunduğu; söz konusu iki platformun bu anlamda birbirlerine ikame teşkil ettiği; ayrıca REFİNİTİV'in sunduğu hizmetlere benzer hizmet sağlayan Matriks uygulamasının da kullanıldığı, Matriks uygulamasının da fiyat bilgisi sunduğu, ancak bu uygulamanın

48 (.....).

49 (.....).

50 (.....).

51 (.....).

52 (.....).

fiiliyatta yalnızca borsaya emir iletimi ve hisse/viop işlemlerine yönelik fiyat bilgisi takibi amacıyla kullanıldığı ifade edilmiştir. Buna göre, bildirim konusu devralma işleminin gerçekleşmesi halinde ilgili hizmetlerin REFİNİTİV haricindeki rakip teşebbüslerden satın alınması önünde bir engel olmayacağı; Reuters platformunun REFİNİTİV tarafından devralındığı tarihte oluşan durum ve söz konusu dönemde ilgili pazardaki fiyatlamalarda herhangi bir değişiklik olmadığı göz önüne alınarak, planlanan işlem neticesinde de benzer şekilde pazardaki şartların kayda değer bir değişiklik göstermeyeceğinin öngörüldüğü; pazarın en önemli veri sağlayıcılarından olan Bloomberg'in bu pazardaki mevcudiyeti dikkate alındığında, bildirim konusu işlemin herhangi bir tekelleşmeye yol açmayacağına düşünülüyor ifade edilmiştir.

- (78) (.....)⁵³ tarafından gönderilen cevabi yazıda; düzenlemelere ilişkin bilgi hizmetleri ürünlerinin LSEG, Bloomberg, Matriks ve Foreks'ten sağlandığı, paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünlerinin ise, Bloomberg, Matriks ve Foreks'ten temin edildiği, her iki hizmet bakımından söz konusu ürünlerinin birbirine ikame olduğu, planlanan işlemin LSEG ve/veya REFİNİTİV'in haricindeki rakip teşebbüslerden söz konusu hizmetlerin alınmasının önünde bir engel oluşturmayacağı, piyasadaki rekabetçi yapıda meydana gelebilecek herhangi bir değişiklik olmadığı ifade edilmiştir.
- (79) (.....)⁵⁴ tarafından gönderilen cevabi yazıda; REFİNİTİV'in hâlihazırda kullanılan tek veri sağlayıcısı olduğu, REFİNİTİV'in ürünlerine Türkiye'de ikame edebilecek herhangi bir ürün bulunmadığı, söz konusu ürünlerin fakülte üyelerinin araştırmalarında kullanıldığı ve planlanan işlemin gerçekleşmesinin ardından satın alma tercihlerinin değişmeyeceği ve pazarda bir değişiklik beklenmediği ifade edilmiştir.
- (80) (.....)⁵⁵ tarafından gönderilen cevabi yazıda; özkaynak endeks lisanslama ürünlerini LSEG haricinde başka bir teşebbüsten satın alma imkânlarının bulunmadığı, bildirim konusu işlemin gerçekleşmesi halinde özkaynak endeks lisanslama ürünleri bakımından sağlayıcı tercihlerinin kısıtlanma ihtimali olmadığı ve rekabetçi yapıda bir değişiklik meydana gelmesinin öngörülmediği ifade edilmiştir.
- (81) (.....)⁵⁶ tarafından gönderilen cevabi yazıda; REFİNİTİV haricinde Bloomberg ve Matriks'in kullanıldığı, REFİNİTİV'in sunduğu ürünlere yakın ikame edebilecek hizmetin Bloomberg tarafından sağlandığı, bununla birlikte, Foreks ve Matriks'in de finansal bilgi sağlayıcısı olarak hizmet verdiği, dolayısıyla söz konusu üç hizmet sağlayıcısının da REFİNİTİV'e ikame teşkil ettiği, alternatif sağlayıcıların da bulunduğu gözetilerek rekabetçi yapıda bir değişiklik olmasının beklenmediği belirtilmiştir.
- (82) (.....)⁵⁷ tarafından gönderilen cevabi yazıda; hâlihazırda getiri tahmini ürünü kullanılmadığı, getiri tahmini ürünlerini REFİNİTİV haricinde Bloomberg'in de sağlayabileceği, endeks lisanslama faaliyetlerine ilişkin olarak Bloomberg, Matriks gibi veri sağlayıcılarından akademik çalışmalar için verilerin temin edilebileceği, söz konusu ürünlerin rakiplerden temin edilmesinin önünde bir engel olmadığı ifade edilmiştir.
- (83) (.....)⁵⁸ tarafından gönderilen cevabi yazıda; paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgiler kapsamında REFİNİTİV'in Eikon ürününün kullanıldığı, ayrıca BİST'in veri dağıtıcılarından biri olması nedeniyle sistemden veri çekmek için REFİNİTİV'in

53 (.....).

54 (.....).

55 (.....).

56 (.....).

57 (.....).

58 (.....).

kullanıldığı, LSEG ve/veya REFİNİTİV'den hâlihazırda sabit gelir endeks lisanslama ürünü satın alınmadığı, planlanan işlemin gerçekleşmesi halinde sağlayıcı tercihlerinin kısıtlanmayacağı belirtilmiştir.

- (84) (.....)⁵⁹ tarafından gönderilen cevabi yazıda; gerçek zamanlı ve gerçek zamanlı olmayan döviz göstergeleri dâhil finansal bilgilere ulaşmak için REFİNİTİV'in yanı sıra Bloomberg, Matriks ve Foreks'ten de hizmet alındığı, REFİNİTİV gibi finansal veri dağıtım şirketlerinin piyasalar ile ilgili fiyat seviyeleri, haber ve ekonomik göstergeler gibi bilgileri abonelerine ulaştırdığı, bu bilgilerin abonelere sağlanabilmesi için hizmet alınan şirketin dünya çapında borsalar ve tezgâh üstü piyasalardan sürekli fiyat bilgisi toplaması gerektiği, temin edilen bilgilerin finansal verilere ilişkin olduğu, söz konusu hizmetlerin REFİNİTİV'in rakibi konumundaki Bloomberg'ten kolaylıkla temin edilmesinin mümkün olduğu ifade edilmiştir. Bununla birlikte, Matriks ve Foreks'in odağının daha çok Türkiye piyasaları olması sebebiyle REFİNİTİV'den alınan hizmetleri ikame edemeyeceğinin düşünüldüğü belirtilmiştir.
- (85) (.....)⁶⁰ tarafından gönderilen cevabi yazıda; Londra Borsası'nda işlem gören kıymetlerin 15 dakika gecikmeli fiyat bilgisi hizmeti için 2016 yılında LSEG ile sözleşme yapıldığı, söz konusu hizmet sözleşmesinin 2019 yılı Mart ayında sona erdiği, hâlihazırda Londra Borsası ile ilgili işlem yeri verileri kullanılmadığından LSEG'ye alternatif teşkil edebilecek sağlayıcılar bakımından herhangi bir değerlendirme yapılmadığı belirtilmiştir.
- (86) (.....)⁶¹ tarafından gönderilen cevabi yazıda; REFİNİTİV'in yanı sıra, Bloomberg ve Foreks terminallerinden de hizmet alındığı, bazı iş süreçleri ve raporlamalar için veri formatı ve içeriği bakımından REFİNİTİV tarafından sunulan finansal bilgi paketleri tercih edilebildiği, ayrıca REFİNİTİV'in finansal işlemler ve sonuçları ile ilgili veri dağıtıcısı olarak da kullanıldığı belirtilmiştir. Bloomberg ve Foreks terminallerinden temin edilen veri ve raporlar ile REFİNİTİV'in ikame edilmesinin büyük ölçüde mümkün olduğu, ancak yapılan işlem ve piyasa türlerine göre söz konusu firmaların tam olarak birbirlerini ikame edemediği ifade edilmiştir. Endeks lisanslama faaliyetlerine ilişkin olarak ise, ICE Data Indices, LLC (IDI) ürününün kullanıldığı ifade edilmiştir. Planlanan işlemin gerçekleşmesi halinde REFİNİTİV haricindeki teşebbüslerden hizmet satın alınmasının önünde bir engel bulunmadığı belirtilmiştir.
- (87) (.....)⁶² tarafından gönderilen cevabi yazıda; paketlenmiş ürünler olarak sunulan finansal bilgi ürünlerinin REFİNİTİV haricinde Bloomberg ve Matriks'ten sağlandığı, ayrıca ürünlerin türüne göre ilgili borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalardan da bilgi alınabildiği belirtilmiştir. Hâlihazırda endeks lisanslama hizmeti alınmamakla birlikte, endeks oluşturulması ve lisanslanması hizmetinin çoğunlukla ilgili finansal ürünlerin işlem gördüğü borsalar ve teşkilatlanmış pazar yerleri tarafından sağlandığı ve gerek yurt içinde gerekse yurt dışında sağlayıcı alternatiflerinin bulunduğu, bu doğrultuda Bloomberg, Matriks gibi sağlayıcılardan alınacak ürün ve hizmetlerin birbirine ikame olduğu, planlanan işlem akabinde sağlayıcı tercihlerinin kısıtlanmasının söz konusu olmayacağı değerlendirildiği ifade edilmiştir.
- (88) (.....)⁶³ tarafından gönderilen cevabi yazıda; düzenlemelere ilişkin bilgi hizmetleri kapsamında Thomson Reuters (Tax&Accounting) Inc.'tan OneSource isimli uyum veri

59 (.....).

60 (.....).

61 (.....).

62 (.....).

63 (.....).

tabanı hizmetinin, REFİNİTİV ve Bloomberg'ten ise paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünlerinin finansman faaliyetleri hizmeti alındığı ifade edilmiştir. Bununla birlikte, paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünleri bakımından REFİNİTİV'den alınan hizmetleri rakip teşebbüslerden almanın önünde bir engel olmadığı, bahse konu hizmetler bakımından hizmete erişim noktasında bir kısıtlanma yaşanmayacağı, işlem sonrasında pazarın rekabetçi yapısında olumsuz bir değişiklik beklenmediği, lisans yenileme döneminde alternatif sağlayıcılarla pazarlık yapılarak üyeliğin devamına karar verilebileceği ifade edilmiştir.

- (89) (.....)⁶⁴ tarafından gönderilen cevabi yazıda; paketlenmiş çözümler olarak sunulan finansal bilgi ürünlerini REFİNİTİV haricinde Bloomberg, Matriks, Foreks ve Ideal'den satın aldıkları, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun çıkardığı Gerçeğe Uygun Değerin Ölçümüne İlişkin İyi Uygulama Rehberi uyarınca, hazine işlemlerinin değerlemelerinin yapıldığı fiyatların iki farklı kaynaktan temin edilerek teyit edilmesi gerektiği, bu amaçla kullanılan canlı veri akışlarının REFİNİTİV ve Bloomberg'den sağlanabildiği, söz konusu hizmetlerin başka firmalardan ikamesinin gerçekleştirilmesine karar verilmesi durumunda teknik açıdan farklı entegrasyonlara ve ek bütçe ayrılmasına ihtiyaç duyulacağı, buna ilaveten farklı teşebbüslerin çözümleriyle karşılaştırıldığında özellikle para piyasası verilerinin anlık takibinde REFİNİTİV terminallerinin kullanımının tercih edildiği ifade edilmiştir.
- (90) (.....)⁶⁵ tarafından gönderilen cevabi yazıda; hâlihazırda REFİNİTİV, Matriks ve Bloomberg terminallerinin kullanıldığı, Bloomberg ile REFİNİTİV'in birbirine ikame olmakla birlikte, sağladıkları verilerin ve bu verilerin hesaplama yöntemlerinin ürünlerin risk ve performans ölçülmesi bakımından farklılık gösterebildiği, Matriks'in ise yerel endeks odaklı olması sebebiyle diğer iki veri sağlayıcısına kıyasla ikamesinin daha zor olduğu ifade edilmiştir. Bu kapsamda, planlanan işlemin sağlayıcı tercihlerini kısıtlamasının veya rekabetçi yapıda bir değişim meydana getirmesinin öngörülmediği belirtilmiştir.
- (91) (.....)⁶⁶ tarafından gönderilen cevabi yazıda; gerçek zamanlı fiyatların REFİNİTİV veri sağlayıcısı üstünden alındığı, gerçek zamanlı olmayıp statik data olarak adlandırılan ve genelde tanımlamaya yönelik veri setinin (Hazine Bonoları, devlet tahvilleri ve özel sektör tahvilleri gibi) ise Bloomberg ile yapılan anlaşmaya istinaden 2018 yılından bu yana kullanıldığı ifade edilmiştir. Buna ilaveten, Matriks ve Foreks'ten, yurt içi ve yurt dışı piyasa haberleri, parite hareketleri, BİST pay piyasası fiyat hareketleri ve tahvil bono piyasası fiyat hareketleri, yurt dışı hisse senedi piyasaları endeks hareketleri, emtia fiyat hareketlerine yönelik veri akış hizmeti alındığı belirtilmiştir. Bu doğrultuda, Matriks ve Foreks'in daha sınırlı bilgi sunan veri sağlayıcıları olduğu, REFİNİTİV ve Bloomberg'in ise daha kapsamlı işlevleri yerine getiren veri sağlayıcıları olduğu ifade edilmiştir. Yazıda ayrıca, REFİNİTİV'den alınan verilerin sistemlerde kullanılan verilerin ana kaynağı olduğu vurgulanmıştır. Söz konusu işlemin gerçekleşmesinin sağlayıcı tercihlerinde bir kısıtlama yaratmayacağı, aksine veri sağlayıcılarının ürünlerinde gelişim sağlamanın öngörüldüğü ifade edilmiştir.
- (92) (.....)⁶⁷ tarafından gönderilen cevabi yazıda; REFİNİTİV haricinde, Bloomberg ve Foreks'in veri dağıtım hizmetleri ve işlem terminallerinin kullanıldığı, hazine işlemlerinin yürütülebilmesi için söz konusu veri dağıtım hizmetleri ve işlem platformlarının satın

⁶⁴ (.....).

⁶⁵ (.....).

⁶⁶ (.....).

⁶⁷ (.....).

alınması gerektiği, bu firmalardan alınan hizmetler ve işlem platformlarının ürünler bazında farklılık gösterdiği ve tam ikame olmadığı belirtilmiştir. İşlem platformlarının teknik açıdan ve kullanım yaygınlığı açısından farklılık gösterdiği, işlemin karşı tarafı olan müşterilerin tercihlerinin de önem arz ettiği, dolayısıyla tek firmanın ürünleri ile hizmet vermenin hem verimlilik hem de müşteri memnuniyeti bakımından sağlıklı olmayacağına düşünüldüğü ifade edilmiştir. Ayrıca, eksik veya gecikmeli veri kullanımı nedeniyle, yapılan işlemlerde bankanın ve karşı tarafın zarar görmemesi için verilerin farklı dağıtıcılardan alınması ve kontrol edilmesinin önem arz ettiği, değerlendirme hesaplarının da iki farklı kaynaktan teyit edilmesi gerekliliğinin bulunduğu ifade edilmiştir.

G.4.4. Genel Değerlendirme

- (93) Yukarıda yapılan açıklamalar ile SPK, BİST, TSPB ve müşterilerden elde edilen bilgiler doğrultusunda, bildirim konusu devralma işleminin, yatay örtüşmenin yaşandığı endeks lisanslama pazarında etkin rekabetin önemli ölçüde kısıtlanmasına yol açmayacağı; taraflar arasında herhangi dikey bir örtüşme bulunmadığı; tarafların Türkiye'deki müşterilere sunulan alt pazardaki ürün ve hizmetler ile küresel girdi olarak kullanılan üst pazardaki ürün ve hizmetler bakımından gerçekleştirdikleri faaliyetlerin de rekabetçi bir endişe doğurmayacağı kanaatine varılmıştır.

H. SONUÇ

- (94) Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre, bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi ve bu maddeye dayanılarak çıkarılan 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ kapsamında izne tabi olduğuna; işlem sonucunda etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmaması nedeniyle işleme izin verilmesine, gerekçeli kararın tebliğinden itibaren 60 gün içinde Ankara İdare Mahkemelerinde yargı yolu açık olmak üzere, OYBİRLİĞİ ile karar verilmiştir.