

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2020-4-005

(Önaraştırma)

Karar Sayısı : 21-40/576-279

Karar Tarihi : 26.08.2021

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

Başkan : Birol KÜLE (Başkan),

Üyeler : Arslan NARİN (İkinci Başkan), Şükran KODALAK,
Ahmet ALGAN, Cengiz ÇOLAK

B. RAPORTÖRLER: Burak SAĞLAM, Adem KARA, Noyan DELİBAŞI,
Kemal KÜÇÜKKAVRUK, Nezir Furkan KIRAN, Ahmet YALÇIN,
Merve BİROĞLU, Sebahat Gözde SAVAŞ, Tülay Şimşek SARI,
Cihan TİGAN, Talha ALPAY, Barış BİRCAN,
Elif Nurdan ŞARBAK, Yakup GÖKALP, Burçin GÜLEŞ,
Abdulsamed TURLÜ, Ömer Mert AKÇİL

C. BAŞVURUDA

BULUNAN : - Re'sen

D. HAKKINDA İNCELEME

YAPILANLAR :

1. Akbank T.A.Ş.
Temsilcisi: Av. Turgan GÜRME
Kaleağası&Gürmen Hukuk Bürosu Akat Mah. Meydan Cad. Meydan Apt. No:
6/9 Beşiktaş İstanbul
2. Citibank A.Ş.
Temsilcileri: Av. Gönenç GÜRKAYNAK, Av. K. Korhan YILDIRIM,
Av. Görkem YARDIM
Yıldız Mah. Çitlenbik Sok. No:12 Beşiktaş/İstanbul
3. Credit Suisse İstanbul Menkul Değerler A.Ş.
Temsilcisi: Av. İlayda GÜNEŞ
Orjin Maslak Eski Büyükdere Cad. No:27 K:11 34485 Maslak/İstanbul
4. Denizbank A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 34394 Esentepe Şişli/İstanbul
5. Deutsche Bank A.Ş.
Temsilcisi: Av. Prof. Dr. İ. Yılmaz ASLAN
Gazi Umur Paşa Sok. Bimar Plaza No:38/7-8 Balmumcu Beşiktaş/İstanbul
6. Goldman Sachs TK Danışmanlık A.Ş.
Temsilcisi: Sezin Elçin CENGİZ
Ferko Signature Büyükdere Cad. No:175 K:10 Levent/İstanbul
7. HSBC Bank A.Ş.
Temsilcileri: Av. Şahin ARDIYOK, Av. Bora İKİLER, Av. Hazar BAŞAR
Büyükdere Cad. Bahar Sok. No: 13 River Plaza K:11-12 34394 Levent
Şişli/İstanbul
8. ING Bank A.Ş.

- Temsilcileri: Av. Gönenç GÜRKAYNAK, Av. Eda DURU, Av. Büşra AKTÜRE
Yıldız Mah. Çitlenbik Sok No:12 Beşiktaş/İstanbul
9. JPMorgan Chase Bank National Association Merkezi Columbus Ohio İstanbul
Türkiye Şubesi
Temsilcileri: Av. Gönenç GÜRKAYNAK, Av. Burcu CAN, Av. Sinem UĞUR,
Av. Büşra KIRIŞÇIOĞLU
Yıldız Mah. Çitlenbik Sok. No:12 Beşiktaş/İstanbul
10. Bank of America Yatırım Bank A.Ş.
Temsilcileri: Av. Şahin ARDIYOK, Av. Dilara YEŞİLYAPRAK,
Av. Armanç CANBEYLİ
Büyükdere Cad. Bahar Sok. No:13 River Plaza K:11-12 34394 Levent,
Şişli/İstanbul
11. Odea Bank A.Ş.
Büyükdere Cad. No:199 K:35-39 Levent Şişli/İstanbul
12. QNB Finansbank A.Ş.
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Şişli/İstanbul
13. Societe Generale (SA) Paris Merkezi Fransa İstanbul Türkiye Merkez Şubesi
Temsilcileri: Av. Gönenç GÜRKAYNAK, Av. Öznur İnanılır, Av. Umay RONA,
Av. Berfu AKGÜN
Yıldız Mah. Çitlenbik Sok. No:12 Beşiktaş/İstanbul
14. Standard Chartered Yatırım Bankası Türk A.Ş.
Temsilcileri: Av. H. Emre ÖNAL, Av. İpek İnce
Büyükdere Cad. Bahar Sok. No:13 River Plaza K:17 Levent/İstanbul
15. Şekerbank T.A.Ş.
Emniyet Evleri Mah. Eski Büyükdere Cad. No:1/1A 34415 Kağıthane/İstanbul
16. T.C. Ziraat Bankası A.Ş.
Hacı Bayram Mah. Atatürk Blv. No:8 06050 Altındağ/Ankara
17. Tasfiye Halinde Natwest Markets Plc. Merkezi Edinburgh İstanbul Merkez Şubesi
Temsilcisi: Av. M. Togan TURAN
Orjin Maslak Eski Büyükdere Cad. No:27 K:11 34485 Maslak/İstanbul
18. Türk Ekonomi Bankası A.Ş.
Temsilcileri: Av. Dr. H Ercüment ERDEM, Av. Piraye ERDEM,
Av. Mert KARAMUSTAFAOĞLU
Ferko Signature Büyükdere Cad. No:175 K:3 Esentepe Şişli/İstanbul
19. Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
Nispetiye Mah. Aytar Cad. No:2 34340 Levent Beşiktaş/İstanbul
20. Türkiye Halk Bankası A.Ş.
Barbaros Mah. Şebboy Sok. No:4 34746 Ataşehir/İstanbul
21. Türkiye İş Bankası A.Ş.
Temsilcisi: Av. Prof. Dr. İ. Yılmaz ASLAN
Gazi Umur Paşa Sok. Bimar Plaza No: 38/7-8 Balmumcu Beşiktaş/İstanbul
22. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
Saray Mah. Dr. Adnan Büyükdeniz Cad. No:7/A-B 34768 Ümraniye/İstanbul
23. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

Temsilcisi: Av. Prof. Dr. İ. Yılmaz ASLAN

Gazi Umur Paşa Sok. Bimar Plaza No: 38/7-8 Balmumcu Beşiktaş/İstanbul

24. Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

Temsilcisi: Av. Özgün Yalın TORUN

Akat Mah. Meydan Cad. Meydan Apt. No:6/9 Beşiktaş/İstanbul

25. Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.

Nispetiye Mah. Aytar Cad. No:2 Beşiktaş/İstanbul

26. İş Portföy Yönetimi A.Ş.

İş Kuleleri Kule 1 K:7 34330 4. Levent Beşiktaş/İstanbul

27. Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

Levent Mah. Cömer Sok. No:1A/28, 34330 Beşiktaş/İstanbul

- (1) **E. DOSYA KONUSU: Türkiye’de faaliyet gösteren banka ve finansal kuruluşların ve bunların temsilciliklerinin mevduat, kredi, döviz, tahvil, bono, hisse senedi ve aracılık hizmetlerine ilişkin faaliyetlerinde 4054 sayılı Kanun’u ihlal edip etmediklerinin tespiti.**
- (2) **F. İDDİALARIN ÖZETİ:** Rekabet Kurulu (Kurul) tarafından, dosya konusu faaliyetlerde 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un (4054 sayılı Kanun) ihlal edilip edilmediği tespiti için re’sen önaraştırma yapılmasına karar verilmiştir.
- (3) **G. DOSYA EVRELERİ:** Kurulun 17.01.2020 tarihli ve 20-05/48-M sayılı kararı ile dosya konusu hakkında önaraştırma yapılmasına karar verilmiştir. Yapılan önaraştırma sonunda hazırlanan 17.02.2020 tarih ve 2020-4-005/ÖA sayılı Önaraştırma Raporu, Kurulun 27.02.2020 tarihli toplantısında görüşülmüş ve dosya konusunun 20-12/141-M sayılı karar ile Kurul gündeminde incelemeye alınmasına karar verilmiştir. Önaraştırma sürecinde talep edilen bir kısım bilgi ve belge talebine ilişkin bazı teşebbüslerden gelen süre uzatım talepleri değerlendirilmiş olup ilgili teşebbüslere 23.03.2020 tarihine kadar ek süre verilmiştir. Bu kapsamda, talep edilen belgeler HSBC Bank A.Ş. (HSBC) tarafından 23.03.2020, Bank of America Yatırım Bank A.Ş. (BANK OF AMERICA) tarafından 25.02.2020, Standart Chartered Yatırım Bankası Türk A.Ş. (STANDARD CHARTERED) tarafından 25.03.2020 ve Credit Suisse İstanbul Menkul Değerler A.Ş. (CREDIT SUISSE) tarafından 24.03.2020 tarihlerinde gönderilmiştir. Dolayısıyla yurtdışı verilerini çeşitli gerekçelerle Kuruma iletmeyen JPMorgan Chase Bank National Association Merkezi Columbus Ohio İstanbul Türkiye Şubesi (JPMORGAN), Citibank A.Ş. (CITIBANK), ING Bank A.Ş. (ING), Goldman Sachs TK Danışmanlık A.Ş. (GOLDMAN SACHS) ve Türkiye Garanti Bankası A.Ş. (GARANTİ) haricindeki teşebbüslerin verileri Kuruma ulaştırma tarihi son tarih itibarıyla 25.03.2020 olmuştur.
- (4) Çeşitli gerekçeler ileri sürerek Kurumun trader yazışmalarına yönelik bilgi ve belge talebini karşılamayan veya çeşitli işlemlerden sonra karşılayabileceğini ifade eden teşebbüsler ile ilgili olarak Hukuk Müşavirliğinin de görüşü alınarak hazırlanan 2020-4-005/BN-01 sayılı Bilgi Notu Kurulun 02.07.2020 tarihli toplantısında görüşülmüş ve Kurul tarafından alınan 20-32/397-139 sayılı karar ile GARANTİ, ING, CITIBANK, JPMORGAN ve GOLDMAN SACHS’a istenen bilgileri sağlamamış olmaları nedeniyle 4054 sayılı Kanun’un 16. maddesinin (c) bendi uyarınca 2019 mali yılı sonunda oluşan gayri safi gelirlerinin binde biri oranında idari para cezası verilmesine karar verilmiştir. Kararda ayrıca talep edilen bilgilerin 16.07.2020 günü mesai bitimine kadar Kurumumuza iletilmesi gerektiği, aksi takdirde sürenin bitiminden itibaren talep edilen bilgilerin Kurum kayıtlarına girmesine kadar yürütülmek üzere her gün için 4054 sayılı

Kanun'un 17. maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi uyarınca idari para cezası uygulanacağına hükmedilmiştir.

- (5) Talep edilen bilgiler GARANTİ, ING, CITIBANK ve JPMORGAN tarafından sağlanmış olup GOLDMAN SACHS'tan istenen bilgiler ise Kuruma sunulmamıştır. Konuya ilişkin hazırlanan 21.09.2020 tarih ve 2020-4-005/BN-02 sayılı Bilgi Notu 24.09.2020 tarihli Kurul toplantısında görüşülmüş ve Kurulun 20-43/590-263 sayılı kararıyla ING, CITIBANK ve JPMORGAN'ın 20-32/397-139 sayılı Kurul kararının gereğini süresi içerisinde yerine getirmiş olması sebebiyle söz konusu teşebbüsler hakkında 4054 sayılı Kanun'un 17. maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi uyarınca idari para cezası uygulanmasına yer olmadığına, diğer yandan GARANTİ'nin ise talep edilen bilgileri 16.07.2020 tarihine kadar sağlamaması nedeniyle 17.07.2020 tarihinden bilgilerin Kurum kayıtlarına intikal ettiği 20.07.2020 tarihine kadar geçen her gün için 2019 mali yılı sonunda oluşan gayri safi gelirin onbinde beşi oranında olmak üzere idari para cezası verilmesine karar verilmiştir. GOLDMAN SACHS ise işbu kararın alındığı tarih itibarıyla istenen bilgileri sağlamamış durumdadır.
- (6) 27.02.2020 tarihli ve 20-12/141-M sayılı karar uyarınca yapılan çalışma çerçevesinde düzenlenen 23.08.2021 tarihli 2020-4-005/Ek Çalışma Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (7) **H. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda; eldeki bulguların, edinilen bilgiler ve teşebbüslerce yapılan açıklamalar doğrultusunda, teşebbüsler hakkında soruşturma açılmasını gerektirecek nitelikte olmadığı ifade edilmiştir.

I. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

I.1. Hakkında Öneraştırma Yapılan Teşebbüsler

I.1.1. İncelenen Bankalara İlişkin Bilgiler¹

I.1.1.1. Akbank T.A.Ş. (AKBANK)

- (8) 30.01.1948 tarihinde özel sermayeli bir ticaret bankası statüsü ile Adana'da kurulmuş olan AKBANK, 1990 yılında halka açılmış ve 1998 yılında ikincil halka arz ile uluslararası piyasalarda American Depository Receipt² olarak işlem görmeye başlamıştır. AKBANK'ın 02.05.2021 tarihi itibarıyla toplam halka açık hisse oranı %51'dir. AKBANK'ın temel faaliyet alanı kurumsal ve yatırım bankacılığı, ticari bankacılık, KOBİ bankacılığı, bireysel bankacılık, ödeme sistemleri, Hazine işlemleri ve özel bankacılık ile uluslararası bankacılık hizmetlerini içeren bankacılık faaliyetleridir.³ Banka normal bankacılık faaliyetlerinin yanı sıra, şubeleri aracılığıyla, Aksigorta A.Ş. ve AVIVASA adına sigorta acenteliği faaliyetlerini yürütmektedir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla yurt içinde 714 şubesi bulunan AKBANK'ın toplam aktif büyüklüğü 478 milyar TL'dir.⁴

¹ Bu başlık altında yer verilen teşebbüslerden Goldman Sachs TK Danışmanlık A.Ş. banka niteliğinde değildir.

² ABD'de bulunan yatırımcıların ABD dışındaki ülkelerin hisse senetlerine yatırım yapabilmelerini sağlayan bir finansal enstrüman çeşididir.

³<https://www.akbank.com/tr-tr/Yatirimci-iliskileri/Sayfalar/Kisaca-Akbank.aspx> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

⁴https://www.akbankinvestorrelations.com/tr/images/pdf/faaliyet-raporlari/2020_akbank_faaliyet_raporu_.pdf Erişim Tarihi: 02.05.2021.

I.1.1.2. Citibank A.Ş. (CITIBANK)

- (9) CITIBANK 10.03.2004 tarihinde Türkiye’de mevduat kabul etmek ve bankacılık işlemleri yapmak üzere Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumundan (BDDK) izin almıştır. 02.05.2013 tarihi itibarıyla CITIBANK hisselerinin %99,99’una sahip olan Citibank Overseas Investment Corporation tüm hisselerini Delaware, ABD merkezli Citigroup Inc. tarafından kontrol edilen Citigroup Netherlands B.V.’ye⁵ devretmiştir. CITIBANK kredi, mevduat, menkul kıymet saklama, faktoring ve forfaiting, sigorta acenteliği ve sigorta acenteliği aracılık hizmetleri vermekte ve özellikle döviz piyasalarında faaliyet göstermektedir⁶. 31.12.2020 tarihi itibarıyla üç şubesi ile faaliyet gösteren CITIBANK’ın aktif büyüklüğü 18,99 milyar TL’dir.⁷

I.1.1.3. Credit Suisse İstanbul Menkul Değerler A.Ş. (CREDIT SUISSE)

- (10) 06.12.2006’da Baran Menkul Değerler A.Ş.’yi satın alarak Türkiye’de faaliyete başlayan İsviçre merkezli CREDIT SUISSE, emir iletimine aracılık, işlem aracılığı, bireysel portföy aracılığı, yatırım danışmanlığı, aracılık yüklenimi suretiyle halka arza aracılık, sınırlı saklama hizmeti gibi alanlarda faaliyet göstermektedir. Bu bağlamda teşebbüsün ana faaliyet alanı sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bireysel ve kurumsal portföy yöneticiliği yapmak ve yatırım fonu yönetmektir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla CREDIT SUISSE’nin toplam aktif büyüklüğü yaklaşık 829 milyon TL’dir.⁸

I.1.1.4. Denizbank A.Ş. (DENİZBANK)

- (11) Hâlihazırda özel sermayeli bir mevduat bankası olan DENİZBANK, 1938 yılında gelişmekte olan Türk denizcilik sektörüne finansman sağlamak üzere bir devlet bankası olarak kurulmuştur. DENİZBANK, 1997 yılında Zorlu Grubu tarafından Özelleştirme İdaresi Başkanlığından satın alınmıştır. 2006 yılında ise DENİZBANK, Dexia Grubu tarafından Zorlu Grubu’ndan satın alınmıştır. 28.09.2012 tarihi sonrasında Sberbank bünyesinde faaliyet gösteren DENİZBANK’ın hisseleri son olarak Ağustos 2019 itibarıyla merkezi Birleşik Arap Emirlikleri olan Emirates NBD’ye devredilmiştir. DENİZBANK, bireysel ve ticari bankacılık hizmetlerinin yanı sıra iştirakleri aracılığıyla yatırım, finansal kiralama, faktoring, sigortacılık ve bireysel emeklilik hizmetleri sunmaktadır. 31.12.2020 tarihi itibarıyla yurt içinde 696 şubesi bulunan DENİZBANK’ın toplam aktiflerinin büyüklüğü 263,9 milyar TL’dir.⁹

I.1.1.5. Deutsche Bank A.Ş. (DEUTSCHE BANK)

- (12) Merkezi Almanya olan DBAG grubu içinde yer alan ve sermayesinin %99,99’una Deutsche Bank AG’nin sahip olduğu DEUTSCHE BANK, 1987 yılından bu yana Türkiye’de kurumsal bankacılık hizmetleri sunmaktadır. 2004 yılında bankacılık lisans değişikliği ile ürün çeşitliliğini artıran DEUTSCHE BANK, 2005 yılından itibaren kurumsal nakit yönetimi, risk yönetimi ve takas hizmetleri sunmaya başlamıştır. DEUTSCHE BANK öncelikli olarak kurumsal müşterilere hizmet vermektedir.¹⁰ Banka gerek kendi adına gerekse müşterilerinin adına vadeli işlemler ve türev işlemleri de

⁵ <https://opencorporates.com/companies/nl/33302129> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

⁶ https://www.citibank.com.tr/assets/documents/637412213147702041_Citibank_30.09.2020.pdf Erişim Tarihi: 26.04.2021.

⁷ https://www.citibank.com.tr/assets/documents/637551191755129452_CITIBANK%20AS%20FAALİYET%20RAPORU%20_2020_Final.pdf Erişim Tarihi: 02.05.2021.

⁸ <https://www.credit-suisse.com/media/assets/investment-banking/docs/financial-regulatory/turkey/csimd-12-31-2020-faaliyet-raporu.pdf> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

⁹ <https://www.denizbank.com/hakkimizda/pdf/faaliyet-raporlari/2020-yili-faaliyet-raporu.pdf> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

¹⁰ <https://www.db.com/turkey/tr/content/company.html> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

dahil olmak üzere her türlü döviz alım satım işlemleri yapmaya yetkilidir. Teşebbüsün 31.12.2020 tarihi itibarıyla aktif büyüklüğü 4,4 milyar TL'dir.¹¹

I.1.1.6. Goldman Sachs TK Danışmanlık A.Ş. (GOLDMAN SACHS)

- (13) 13.08.2014 tarih ve 8630 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yer alan bilgilere göre GOLDMAN SACHS, Goldman Sachs Group UK Limited tarafından bağlı şirket veya iştiraklerine, hissedarlarına veya hissedarlarının doğrudan veya dolaylı yatırım yaptığı şirket veya kuruluşlara ticari ve idari alanlarda her türlü danışmanlık ve yönetim hizmeti vermek ve bunların danışmanlığı üstlenmek amacıyla kurulmuştur.¹² Teşebbüs tarafından gönderilen cevabi yazılarda yer alan bilgilere göre de Goldman Sachs Group, Inc.'in dolaylı bir iştiraki olan ve Türkiye'de döviz piyasasında faaliyet izni olmayan GOLDMAN SACHS, Türkiye'de döviz alım satım faaliyetinde bulunmamakta olup sadece Türkiye'de potansiyel yatırım fırsatları tespit edip önermek suretiyle şirketlere yatırım aktiviteleriyle ilgili danışmanlık hizmeti vermektedir. Bu durum yerinde inceleme sırasında, teşebbüs temsilcileriyle yapılan görüşme sırasında anlaşılmış olup bu nedenle teşebbüste herhangi bir inceleme yapılmamıştır.

I.1.1.7. HSBC Bank A.Ş. (HSBC)

- (14) HSBC 1990 yılında İstanbul'da Midland Bank A.Ş. unvanıyla kurulmuştur. Kurulduğu yıldan itibaren kurumsal bankacılık alanında ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren HSBC, 1997 yılından sonra bireysel bankacılık hizmetleri de sunmaya başlamıştır. 2001'de Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesindeki Demirbank T.A.Ş. merkezi İngiltere'de bulunan HSBC Bank Plc. tarafından satın alınmıştır. Aralık 2001'de Demirbank T.A.Ş. ve HSBC, HSBC adı altında birleşmiştir. HSBC'nin hisseleri Haziran 2017'de HSBC Bank Plc. tarafından kontrol edilen HSBC Middle East Holding B.V. ve HSBC Bank Middle East Limited'e devredilmiştir. HSBC bireysel bankacılık, kurumsal bankacılık ve yatırım bankacılığı alanında faaliyet göstermektedir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla 77 şubesi bulunan HSBC'nin aktif büyüklüğü 43,5 milyar TL'dir.¹³

I.1.1.8. ING Bank A.Ş. (ING)

- (15) Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK), Alarko Grubu ve Cerrahoğlu Grubu ortaklığında bir Türk bankası olarak faaliyet gösteren "The First National Bank of Boston İstanbul Şubesi"nin unvanı 1991 yılında "Türk Boston Bank A.Ş." olarak değişmiş ve 1993 yılında OYAK diğer bütün hisseleri alarak bankanın tek sahibi olmuştur. 10.05.1996 tarihinde "Türk Boston Bank A.Ş."nin unvanı değiştirilerek "Oyak Bank A.Ş." olmuştur. Bankanın OYAK uhdesinde bulunan toplam sermayesine tekabül eden hisselerinin tamamı 24.12.2007 tarihi itibarıyla merkezi Hollanda'da bulunan ING Bank N.V.'ye devredilerek "Oyak Bank A.Ş." olan unvan, 07.07.2008 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere "ING Bank A.Ş." olarak değiştirilmiştir. ING, Türkiye'de KOBİ, ticari, bireysel ve kurumsal bankacılık alanlarında faaliyet göstermektedir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla 191 şube ile faaliyet gösteren ING'nin aktif büyüklüğü 66,2 milyar TL'dir.¹⁴

¹¹ https://www.db.com/turkey/docs/Deutsche_Bank_1220_FV_Signed.pdf Erişim Tarihi: 02.05.2021.

¹² https://www.ticareticil.gov.tr/tmp_gazete/47f6c76a-bee2-11e9-bcf4-54171cd56113.pdf Erişim Tarihi: 02.05.2021.

¹³ <https://www.hsbc.com.tr/medium/document-file-3505.vsf> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

¹⁴ https://www.ing.com.tr/F/Documents/pdf/Yatirimci_iliskileri/Yillik_Faaliyet_Raporlari/2020/ING_FR20_TR_Final.pdf Erişim Tarihi: 02.05.2021.

I.1.1.9. JPMorgan Chase Bank National Association Merkezi Columbus Ohio İstanbul Türkiye Şubesi (JPMORGAN)

- (16) JPMORGAN, merkezi ABD'de bulunan JPMorgan Chase&Co.'nun bir iştirakidir. JPMORGAN, ağırlıklı olarak hazine işlemleri ve fon yönetimi alanında faaliyet göstermektedir. Ayrıca, mevduat toplama yetkisini haiz yabancı banka şubesi statüsünde olmakla birlikte, mevcut ürün ve faaliyet yapısı çerçevesinde, fiilen mevduat toplamamakta, bireysel bankacılık ve ticari bankacılık alanlarında herhangi bir faaliyet göstermemektedir.

I.1.1.10. Bank of America Yatırım Bank A.Ş. (BANK OF AMERICA)

- (17) 07.12.2006 tarihinde Merrill Lynch European Asset Holdings Inc. tarafından satın alınan Tat Yatırım Bankası'nın unvanı 01.02.2007 tarihinde Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş. olarak değiştirilmiş ve 2020 yılının son aylarına kadar anılan ticaret unvanı ile hizmet vermiştir. 30.10.2020 tarihinde yapılan tescil değişikliği ile birlikte banka, Bank of America Yatırım Bank A.Ş. ticaret unvanı ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Nihai olarak merkezi ABD'de bulunan Bank of America Corporation tarafından kontrol edilen BANK OF AMERICA, BDDK'dan alınmış izin kapsamında yatırım bankası olarak kurulmuş olup yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık, portföy yöneticiliği, menkul kıymetlerin repo ve ters repo taahhüdüyle alım satımı ve türev ürünlerin alım satımına aracılık faaliyetlerinde bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulundan (SPK) almış olduğu izin çerçevesinde ise pay, paya dayalı türev ürün ve diğer türev ürünlere yönelik işlem aracılığı faaliyetleri ile sınırlı saklama faaliyeti yürütmektedir. BANK OF AMERICA'nın 31.12.2020 itibarıyla toplam aktifleri 1,27 milyar TL'dir.¹⁵ BANK OF AMERICA'nın merkezi İstanbul'da olup başka şubesi bulunmamaktadır.

I.1.1.11. Odeabank A.Ş. (ODEABANK)

- (18) ODEABANK 15.03.2012'de kurulmuş ve 02.10.2012'de BDDK'dan faaliyet izni almıştır. Genel Müdürlüğü İstanbul'da olan teşebbüs, yurt içinde 48 şubesi ile kurumsal, ticari ve bireysel bankacılık alanında kendisine izin verilmiş tüm faaliyetleri yapabilecek şekilde örgütlenmiş bulunmaktadır. 31.12.2020 tarihi itibarıyla 48 şubesi bulunan ODEABANK'ın aktif büyüklüğü 40 milyar TL'dir.¹⁶ %76,42 oran ile ODEABANK'ın çoğunluk hissedarı küresel bankacılık hizmeti sunan Lübnan merkezli Bank Audi SAL'e aittir.

I.1.1.12. QNB Finansbank A.Ş. (QNB FİNANSBANK)

- (19) QNB FİNANSBANK 1987 yılında İstanbul'da kurulmuştur. 15.06.2016 tarihinde National Bank of Greece S.A.'nın QNB FİNANSBANK üzerindeki sahip olduğu hisseler Qatar National Bank S.A.Q. (QNB) tarafından satın alınmıştır. QNB FİNANSBANK'ın Finans Bank A.Ş. olan ticari unvanı 17.01.2018 tarihli Genel Kurul kararlarının 19.01.2018 tarihinde tescil edilmesi ile birlikte QNB FİNANSBANK A.Ş. olarak değişmiştir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla bankanın hisselerinin %99,88 QNB FİNANSBANK'ın kontrolü altında olmakla birlikte, kalan %0,12'lik pay halka açıktır. QNB FİNANSBANK, ana faaliyet alanları olan ticari finansman ve kurumsal bankacılık, bireysel ve özel bankacılık, KOBİ bankacılığı, döviz, para piyasaları ve menkul kıymet işlemleri ve kredi kartı işlemlerinin yanı sıra şubeleri aracılığıyla sigorta şirketleri adına sigorta acenteliği faaliyetlerinde de bulunmaktadır. 31.12.2020 tarihi itibarıyla

¹⁵https://www.mlyb.com.tr/MLYB/FR/BOFA_FR_122020.pdf Erişim Tarihi: 02.05.2021.

¹⁶https://www.odeabank.com.tr/tr-TR/Hakkimizda/raporlar/YearlyActivityReport/ODEABANK_FAALİYET_RAPORU_2020.pdf Erişim Tarihi: 02.05.2021.

Türkiye’de 474 şube ile faaliyetlerini sürdüren QNB FİNANSBANK’ın aktif büyüklüğü 227,2 milyar TL’dir.¹⁷

I.1.1.13. Societe Generale SA Paris Merkezi Fransa İstanbul Türkiye Merkez Şubesi (SOCIETE GENERALE)

- (20) Kasım 1989 tarihinde Türkiye’de tescil edilen SOCIETE GENERALE’nin sermayesinin %100’ü Societe Generale SA Paris’e aittir ve SOCIETE GENERALE bu bankanın Türkiye şubesi olarak faaliyette bulunmaktadır. Uygulamada SOCIETE GENERALE kurumsal bankacılık işlemlerine ağırlık vermekte olup Aralık 2007’den itibaren bireysel krediler ve ihtiyaç kredileri vermeye başlamıştır. Şube bünyesinde bireysel kredilerle ilgili ayrı bir bölüm kurulmuştur. SOCIETE GENERALE, kurumsal bankacılık kapsamında nakdi, gayrinakdi kredi, proje finansmanı ve kurumsal finansman hizmetleri sağlamakta, sermaye piyasası alanında ise yurtdışı merkez ile yapılan plasman ve borçlanma mahiyetinde olan para piyasası işlemleri ile döviz dayalı vadeli alım-satım işlemleri yapmaktadır.¹⁸ 31.12.2020 tarihi itibarıyla SOCIETE GENERALE’nin aktif büyüklüğü 105 milyon TL’dir.¹⁹

I.1.1.14. Standart Chartered Yatırım Bankası Türk A.Ş. (STANDARD CHARTERED)

- (21) STANDARD CHARTERED 09.01.1990 tarihinde kurulmuştur. Banka 28.12.2007 tarihinde unvan değişikliğine giderek Calyon Bank Türk A.Ş. olan ticaret unvanını, Calyon Yatırım Bankası Türk A.Ş. olarak değiştirmiştir. Banka, 08.12.2010 tarihinde tekrar unvan değişikliğine giderek Calyon Yatırım Bankası Türk A.Ş. olan unvanını Credit Agricole Yatırım Bankası Türk A.Ş. olarak tescil ettirmiştir. Sermayesinin %100’üne tekabül eden kısmının Birleşik Krallık menşeli Standard Chartered Bank Limited ve bağlı kuruluşları tarafından 2012 yılında devralınması sonucunda banka, Standard Chartered Bank Türk A.Ş. unvanını elde etmiştir. Banka, yatırım bankası olması nedeniyle mevduat kabul etmemekte olup, esas olarak kurumsal bankacılık alanında faaliyet göstermektedir. Bankanın 31.12.2020 tarihi itibarıyla aktif toplamı 124,3 milyar TL’dir.²⁰

I.1.1.15. Şekerbank T.A.Ş. (ŞEKERBANK)

- (22) 1953 yılında 14 ortaklı bir Türk bankası olarak Eskişehir’de faaliyetlerine başlayan Pancar Kooperatifleri Bankası A.Ş., 1956 yılında Şekerbank T.A.Ş. adını almıştır. ŞEKERBANK’ın faaliyet alanı her türlü nakdi ve gayri nakdi Türk Lirası (TL) ve döviz üzerinden krediler açmak, sermaye piyasası işlemleri yapmak, TL ve YP mevduat toplamak ve diğer bankacılık hizmetleridir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla ŞEKERBANK’ın yurt içinde 238 şubesi bulunmakta olup aktif büyüklüğü 37,5 milyar TL’dir.²¹ ŞEKERBANK’ın hissedarlık yapısı aşağıda yer almaktadır.

I.1.1.16. T.C. Ziraat Bankası A.Ş. (ZİRAAT)

- (23) Temelini 1863 yılında kurulan Memleket Sandıklarının oluşturduğu ZİRAAT, çiftçileri kredilendirmek, faiz karşılığında tevdiat kabulü ve ziraata ilişkin sarraflık ve aracılık

¹⁷<https://www.qnbfinansbank.com/medium/document-file-3042.vsf> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

¹⁸https://www.societegenerale.com.tr/fileadmin/user_upload/SGCIB-Turkey/Annual-Reports/Faaliyet-Raporu_31-12-2018_SGCIB_IST.zip Erişim Tarihi: 02.05.2021.

¹⁹<https://www.societegenerale.com.tr/tr/finansal-raporlar/> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

²⁰<https://av.sc.com/corp-en/nr/tr/content/docs/Standard-Chartered-Yat%C4%B1r%C4%B1m-Bankas%C4%B1-Turk-A.S.-Faaliyet-Raporu-2020.pdf> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

²¹https://www.sekerbank.com.tr/docs/default-source/default-document-library/%C5%9Fekerbank-31122020-faaliyet-raporu.pdf?sfvrsn=c266b79d_4 Erişim Tarihi: 02.05.2021.

işleri yapmak üzere kurulmuştur. Her türlü bankacılık faaliyetlerinde bulunma yetkisini haiz olan ZİRAAT'ın hisselerinin tamamı Bakanlar Kurulunun 24.01.2017 tarih ve 2017/9756 sayılı kararname eki kararı ile Türkiye Varlık Fonuna devredilmiştir. Merkezi Ankara'da bulunan ZİRAAT; nakdi ve gayrinakdi kredi vermek, yerel ve uluslararası finans piyasalarında kullanılan finansal ürünlerin ihracına, alınmasına ve satılmasına aracılık, yatırım bankacılığı, yurt içi ve yurt dışı vadeli piyasalarda alım ve satım işlemi, bankalararası para piyasasından, yurt içi ve yurt dışından fon sağlamak, her türlü sermaye piyasası işlemlerini yapmak, ithalat ve ihracat işlemlerine aracılık etmek, sigorta ve diğer finans kuruluşları acenteliği yapmak gibi çeşitli bankacılık hizmetleri sunmaktadır. 31.12.2020 tarihi itibarıyla, yurt içi ve yurt dışında toplam 1.752 şube ile faaliyet gösteren bankanın aktif toplamı 943 milyar TL'dir.²²

I.1.1.17. Tasfiye Halinde Natwest Markets Plc. Merkezi Edinburgh İstanbul Merkez Şubesi (NATWEST)

- (24) Teşebbüsün sermayesinin tamamı 1727 yılında kurulan Birleşik Krallık merkezli The Royal Bank of Scotland Plc.'ye (RBS) aittir. RBS'nin Birleşik Krallık ve İrlanda pazarlarına odaklanma kararı alarak Türkiye pazarından çıkış sürecinin başlatılması ile 22.05.2017 tarihinde tasfiye kararı tescil ve ilan olunmuştur. Tasfiye Halinde The Royal Bank of Scotland Plc. Merkezi Edinburgh İstanbul Merkez Şubesi olan ticaret unvanı 23.05.2018 tarih ve 9584 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayımlanarak Tasfiye Halinde Natwest Markets Plc. Merkezi Edinburgh İstanbul Merkez Şubesi olarak değişmiştir.

I.1.1.18. Türk Ekonomi Bankası A.Ş. (TEB)

- (25) 1927'de İzmit'te Kocaeli Halk Bankası T.A.Ş. unvanıyla faaliyetlerine başlayan TEB, 1982 yılında Çolakoğlu Grubu tarafından satın alınmıştır. Aynı yıl bankanın unvanı Türk Ekonomi Bankası A.Ş. ve şirket merkezi de İstanbul olarak değiştirilmiştir. 10.02.2005 tarihinde TEB, küresel bankacılık hizmeti sunan Paris merkezli BNP Paribas ile ortaklık anlaşması imzalamıştır. 2009 yılında BNP Paribas Grubu'nun Fortis Bank Belçika ve Fortis Bank Lüksemburg'un çoğunluk paylarını satın alması sonucunda BNP Paribas Grubu, Fortis Bank A.Ş.'nin (FORTIS) büyük ortağı haline gelmiştir. Bunu takiben, TEB'in dolaylı çoğunluk hissedarları BNP Paribas Grubu ve Çolakoğlu Grubu, TEB ile FORTIS'in TEB markası altında birleşmesi konusunda anlaşmaya varmış ve 14.02.2011'de iki bankanın yasal birleşmesi tamamlanmıştır. Birleşme sonucunda, TEB Holding A.Ş., TEB'de %55 oranında çoğunluk hisselerine sahip olmuştur. TEB Holding A.Ş.'de ise Çolakoğlu Grubu ile BNP Paribas'ın %50'şer hisse oranı bulunmaktadır. TEB kurumsal, ticari, KOBİ, bireysel ve özel bankacılık, proje finansmanı ve saklama hizmetlerinin yanı sıra iştirakleri aracılığıyla da yatırım, leasing, faktoring, sigorta ve portföy yönetimi alanlarında finansal hizmet ve ürünler sunmaktadır. 31.12.2020 tarihi itibarıyla yurt içinde 455 şube ile faaliyetlerini sürdüren TEB'in aktif büyüklüğü 140 milyar TL'dir.²³

I.1.1.19. Türkiye Garanti Bankası A.Ş. (GARANTİ)

- (26) 1946 yılında özel sermayeli bir mevduat bankası olarak kurulan GARANTİ, İspanya merkezli bir banka olan Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.'nın (BBVA) 27.07.2015 tarihi itibarıyla hissedarlık oranını %39,90'a çıkarması sonrasında BDDK nezdinde

²²https://www.ziraatbank.com.tr/tr/yatirimci-iliskileri-ZB/finansal-bilgiler/Documents/2020_entegre_faaliyet_raporu.pdf Erişim Tarihi: 02.05.2021.

²³https://www.teb.com.tr/UPLOAD/PDF/2021/TEB-Faaliyet-Raporu-2020_final.pdf Erişim Tarihi: 02.05.2021.

yabancı mevduat bankası olarak sınıflandırılmaya başlanmıştır. 22.03.2017 tarihi itibarıyla BBVA'nın hissedarlık oranı %49,85'e ulaşmıştır. GARANTİ kurumsal, ticari, KOBİ, bireysel, özel ve yatırım bankacılığı, ödeme sistemleri dahil olmak üzere tüm bankacılık faaliyetlerinde ve iştirakleri aracılığıyla da finansal kiralama, faktoring, yatırım ve portföy yönetimi alanlarında hizmet sunmaktadır. 31.03.2021 tarihi itibarıyla yurt içinde 884 şube ile hizmet veren bankanın aktif büyüklüğü 568,8 milyar TL'dir.²⁴

I.1.1.20. Türkiye Halk Bankası A.Ş. (HALKBANK)

- (27) HALKBANK 1938 yılında faaliyete geçmiş olup, bugün itibarıyla kamusal sermayeli ticari bir banka olarak faaliyetine devam etmektedir. HALKBANK esas olarak ticari finansman ve kurumsal bankacılık, fon yönetimi işlemleri, bireysel bankacılık ve kredi kartı işlemleri alanlarında faaliyet göstermektedir. Özelleştirme Yüksek Kurulunun 03.02.2017 tarih ve 2017/1 sayılı Kararı'na istinaden Bankanın çoğunluk hisseleri 10.03.2017 tarihi itibarıyla Türkiye Varlık Fonuna devredilmiştir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla yurt içinde 1007 şubesi ile faaliyet gösteren HALKBANK'ın toplam aktif büyüklüğü 680 milyar TL'dir.²⁵

I.1.1.21. Türkiye İş Bankası A.Ş. (İŞ BANKASI)

- (28) 1924 yılında her türlü bankacılık işlemlerini gerçekleştirmek üzere kurulan İŞ BANKASI; kurumsal, ticari, KOBİ, bireysel ve özel bankacılık ile proje finansmanı ve sermaye piyasası işlemleri gibi hizmetler sunmaktadır. Ayrıca banka, iştirakleri aracılığıyla sigorta, bireysel emeklilik, finansal kiralama, aracı kurum, gayrimenkul yatırım ortaklığı, yatırım bankacılığı, risk sermayesi ve aktif yönetimi gibi finansal alanda ve iştirakleri aracılığıyla cam ile telekomünikasyon gibi finansal olmayan alanlarda da faaliyet göstermektedir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla yurt içinde 1205 şube ile faaliyet gösteren İŞ BANKASI'nın toplam aktif büyüklüğü 593,9 milyar TL'dir.²⁶

I.1.1.22. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. (VAKIFBANK)

- (29) VAKIFBANK 1954 yılında her türlü bankacılık faaliyetinin yürütülmesi amacıyla kurulmuştur. VAKIFBANK'ın TL ve döviz üzerinden her türlü nakdi ve gayrinakdi krediler açmak, yerel ve uluslararası finans piyasalarında kullanılan finansal ürünlerin ihracına, alınmasına, satılmasına aracılık etmek, yatırım bankacılığı işlemleri yapmak, kredileri toptan veya perakende almak, satmak, devretmek, yurt içi ve yurt dışı vadeli piyasalarda alım ve satım işlemi yapmak, bankalar arası para piyasasından, yurt içi ve yurt dışından fon sağlamak, sermaye piyasası işlemlerini yapmak, ithalat ve ihracat işlemlerine aracılık etmek, sigorta ve diğer finans kuruluşları acenteliği yapmak gibi faaliyetleri bulunmaktadır. 31.12.2020 tarihi itibarıyla yurt içinde 936 şube ile faaliyetlerini sürdüren kamu sermayeli ticari banka statüsündeki VAKIFBANK'ın toplam aktif büyüklüğü 699 milyar TL'dir.²⁷

I.1.1.23. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. (YAPI KREDİ)

- (30) Türkiye'nin ilk ulusal özel bankası olarak 1944 yılında kurulan YAPI KREDİ, perakende

²⁴https://www.garantibbvainvestorrelations.com/tr/images/pdf/31032021_BDDK_Konsolide_Rapor.pdf
Erişim Tarihi: 02.05.2021.

²⁵<https://www.halkbank.com.tr/tr/yatirimci-iliskileri/finansal-bilgiler/finansal-bilgiler/faaliyet-raporlari.html>
Erişim Tarihi: 02.05.2021.

²⁶<https://www.isbank.com.tr/contentmanagement/IsbankFinancialDocuments/Y%C4%B1I%C4%B1k%20ve%20Ara%20D%C3%B6nem%20Faaliyet%20Raporlar%C4%B1/pdf/faaliyet2020.pdf>
Erişim Tarihi: 02.05.2021.

²⁷https://www.vakifbank.com.tr/documents/yiliski/VKF_FRAT_2020_UYG_uyg_65_SPREADS_NY.pdf
Erişim Tarihi: 02.05.2021.

bankacılık ile kurumsal ve ticari bankacılık alanlarında faaliyet göstermektedir. Banka'nın operasyonları portföy yönetimi, yatırım, finansal kiralama ve faktoring alanlarında faaliyet gösteren yurt içi iştirakleri ile Hollanda, Malta ve Azerbaycan'daki yurt dışı bankacılık iştirakleri tarafından desteklenmektedir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla yurt içinde 835 şubesi ile faaliyetlerini sürdüren YAPI KREDİ'nin toplam aktif büyüklüğü 486,5 milyar TL'dir.²⁸ YAPI KREDİ nihai olarak Koç Grubu tarafından kontrol edilmektedir.

I.1.2. İncelenen Hayat ve Emeklilik Şirketleri Hakkında Bilgi

I.1.2.1. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. (ALLIANZ)

- (31) Ana ortağı Allianz Sigorta A.Ş. nihai ortağı Allianz SE olan ALLIANZ'ın faaliyet konusu bireysel emeklilik sisteminde (BES) faaliyet göstermek, bu doğrultuda emeklilik sözleşmeleri düzenlemek, bireysel emeklilik ile ilgili kanun ve yönetmelikler kapsamında her türlü iş ve işlemleri yapmak ve Türkiye'de ve yabancı ülkelerde her türlü grup ve ferdi hayat ile ferdi kaza poliçeleri düzenlemek ve reasürans işlemleri gerçekleştirmektir.²⁹

I.1.2.2. Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. (ANADOLU HAYAT)

- (32) 1990 yılında Türkiye'nin ilk hayat sigortası şirketi olarak faaliyete başlayan ANADOLU HAYAT, 2003 yılında Türkiye'de BES'in kurulmasıyla birlikte emeklilik şirketi statüsüne kavuşmuştur. Faaliyet konusu ise ferdi veya grup bireysel emeklilik faaliyetlerinde bulunmak, bu kapsamda emeklilik fonları kurmak, kuracağı fonlara ilişkin iç tüzüğü oluşturmak, emeklilik sözleşmeleri, yıllık gelir sigortası sözleşmeleri, portföy yönetimi sözleşmeleri, fon varlıklarının saklanması için saklayıcı ile saklama sözleşmeleri akdetmek, ferdi veya grup hayat ya da ölüm sigortaları ile bunlara bağlı kaza sigortaları, her türlü can sigortaları ve bütün bu sigortalarla ilgili reasürans işlemleri yapmaktır.³⁰ İŞ BANKASI'nın iştiraki olan ANADOLU HAYAT, Türkiye'nin halka açık ilk emeklilik şirkettir.

I.1.2.3. AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş. (AVIVASA)

- (33) Bireysel emeklilik, hayat sigortası (hayat koruma ve birikimli hayat olmak üzere) ve ferdi kaza sigortası alanlarında müşterilerinin ihtiyaçlarına uygun çeşitli ürünleri, farklı dağıtım kanalları aracılığı ile sunmakta olan AVIVASA, Aviva International Holdings Ltd ile Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.'nin ortak kontrolü altındadır.³¹

I.1.2.4. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. (GARANTİ EMEKLİLİK)

- (34) Bireysel emekliliğe yönelik sözleşmeler ile hayat sigortaları ve ferdi kaza branşında faaliyet gösteren GARANTİ EMEKLİLİK³², GARANTİ'nin kontrolündedir.

²⁸https://www.yapikrediinvestorrelations.com/tr/images/pdf/faaliyet-raporlari/2020/yapi_kredi_2020_entegre_faaliyet_raporu.pdf?v4 Erişim Tarihi: 02.05.2021.

²⁹https://www.allianz.com.tr/content/dam/onemarketing/aztr/allianz/pdf/raporlar/finansal-yasam/2020/FR_AZYE_2020_3C.pdf Erişim Tarihi: 18.02.2021.

³⁰<https://www.anadoluhayat.com.tr/files/yatirimci-iliskileri/finansal-bilgiler/raporlar/2020/a31.12.2020%20Finansal%20Tablo%20ve%20Dipnotlar%20Konsolide.pdf> Erişim Tarihi: 18.02.2021.

³¹ <https://www.avivasa.com.tr/i/Assets/pdf/31-12-2020-avivasa-konsolide-bagimsiz-denetim-raporu.pdf> Erişim Tarihi: 18.02.2021.

³² <https://www.garantibbvaemeklilik.com.tr/finansal-tablolar/2020> Erişim Tarihi: 18.02.2021.

I.1.3. İncelenen Portföy Yönetim Şirketleri (PYŞ) Hakkında Bilgi

I.1.3.1. Ak Portföy Yönetimi A.Ş. (AK PORTFÖY)

- (35) 28.06.2000 tarihinde İstanbul'da kurulup tescil edilmiş bir sermaye şirketi olan AK PORTFÖY'ün amacı, sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyleri müşterilerle portföy yönetim sözleşmesi yapmak suretiyle vekil sıfatı ile yönetmek ve sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktır. Buna ek olarak, portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamında yerli ve yabancı yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ile yerli ve yabancı özel ve tüzel kişilerle yatırım şirketleri ve benzeri girişimlerin portföylerini de mevzuat hükümleri çerçevesinde kurmakta ve yönetmekte olan AK PORTFÖY 2006 tarihi itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmeti sunmaya başlamıştır.³³

I.1.3.2. Garanti Portföy Yönetimi A.Ş. (GARANTİ PORTFÖY)

- (36) 1997 tarihinde kurulan GARANTİ PORTFÖY'ün başlıca faaliyet alanlarını, kurucusu olduğu yatırım fonlarının ve GARANTİ EMEKLİLİK'in ve diğer bireysel emeklilik fonlarının yönetilmesi ile kurumsal ve bireysel müşterilere portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı sunulması hizmetleri oluşturmaktadır.³⁴

I.1.3.3. İş Portföy Yönetimi A.Ş. (İŞ PORTFÖY)

- (37) 2000 yılında kurulan İŞ PORTFÖY'ün ana faaliyet konusu, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (6362 sayılı Kanun) ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde yatırım fonlarının kurulması ve yönetimidir. Ayrıca, yatırım ortaklıklarının, 28.03.2001 tarihli ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu kapsamında kurulan emeklilik yatırım fonlarının ve bunların muadili yurt dışında kurulmuş yabancı kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinin yönetimi de ana faaliyet konusu kapsamındadır. Portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı ve kurucusu olduğu yatırım fonlarının katılma payları dahil olmak üzere fon katılma payları ile değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının paylarının pazarlanması ve dağıtılması faaliyetlerinde bulunmaktadır.³⁵

I.1.3.4. Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş. (YAPIKREDİ PORTFÖY)

- (38) Esas faaliyet alanı 6362 sayılı Kanun hükümleri çerçevesinde yatırım fonları, emeklilik fonları ve özel fonların yönetimi ile müşterisi olan firmalar, bireyler ve vakıflar için özel portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti vermektir.³⁶

I.2. İlgili Pazar

I.2.1. İlgili Ürün Pazarı

- (39) Rekabet hukuku incelemelerinde ilgili pazarın tanımlanmasının temel amacı, incelenen teşebbüslerin karşı karşıya buldukları rekabet koşullarını belirleyerek, bu teşebbüslerin davranışlarını sınırlama ve rekabetçi baskıdan bağımsız olarak davranmalarını önleme gücüne sahip rakiplerinin ortaya çıkarılmasıdır. Ancak pazar tanımının taşıdığı bu önem inceleme konusu rekabet ihlalinin türüne göre değişebilmektedir. Örneğin, hakim durumun kötüye kullanılması hallerinde öncelikle bir hakim durum tespiti yapılması gerekeceğinden ilgili pazarın tanımlanması bir ön şart olarak görülebilir. Benzer şekilde rekabeti azaltıcı etkisinin olup olmayacağı

³³ <https://sbf.akportfoy.com.tr/t/spk/akportfoy/maliyillik.pdf> Erişim Tarihi: 18.02.2021.

³⁴ <https://www.garantibbvaportfoy.com.tr/MediaLib/Faaliyet31Aral%C4%B1k2020.pdf> Erişim Tarihi: 18.02.2021.

³⁵ <https://www.isportfoy.com.tr/PageGalleryFiles/PdfFiles/%C4%B0%C5%9E%20PORTF%C3%96Y%20Y%C3%96NET%C4%B0M%C4%B0%20A%C5%9E%20YK%20YILLIK%20FAAL%C4%B0YET%20RAPORU%2031%2012%202020.pdf> Erişim Tarihi: 18.02.2021.

³⁶ https://www.yapikrediportfoy.com.tr/_pdf/2019-yillik-raporu.pdf Erişim Tarihi: 18.02.2021.

değerlendirilen yoğunlaşma işlemlerinde de ilgili pazar tanımı rekabetçi baskının tespiti bakımından önemli bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte yatay anlaşmalar gibi ilgili pazar ne şekilde tanımlanırsa tanımlansın ihlalin unsurlarının ve/veya uzlaşmanın taraflarının değişmediği ihlallerde ilgili pazar tanımının yapılmayabileceği genel olarak kabul edilmektedir. "İlgili Pazarın Tanımlanmasına İlişkin Kılavuz"un 20. paragrafında "... *inceleme konusu işlem, gerek ürün gerekse de coğrafi açıdan olası alternatif pazar tanımları çerçevesinde rekabet açısından endişeler yaratmıyor ya da alternatif tüm tanımlar açısından rekabeti bozucu bir etki söz konusu oluyorsa pazar tanımı yapılmayabilir*" şeklinde ifadeye yer verilmiştir. Bu çerçevede olası pazar tanımlarının, ihlalin varlığına ilişkin değerlendirmeyi etkilemeyeceği kanaatine ulaşılması halinde ilgili pazar tanımının yapılmayabileceği kabul edilmiştir.

- (40) Türkiye'de faaliyet gösteren bankalar ile finansal kuruluşların ve bunların temsilciliklerinin mevduat, kredi, döviz, tahvil, bono, hisse senedi ve aracılık hizmetlerine ilişkin faaliyetlerinde 4054 sayılı Kanun'u ihlal edip etmediklerinin tespit edilmesi amacıyla açılan işbu dosya niteliği itibarıyla genel olarak bankacılık sektörünü ilgilendirmektedir. Bankacılık, esas olarak tasarruf sahipleri ile kredi kullananlar arasında fon transferi konusunda aracılık hizmetlerinin sunulduğu bir sektördür. Sunulan bu hizmetler, çok sayıda alt hizmet koluna ayrılabilen ve bu bağlamda oldukça farklı hizmet türleri aynı kurumlarca sağlanabilmektedir. Diğer bir ifadeyle aynı banka, talep ikamesi açısından birbirine alternatif olamayacak çok sayıda hizmet sunabilmektedir.
- (41) Kurul finans sektörüne yönelik işbu dosyadaki gibi genel nitelik taşıyan veyahut sektörün bir bölümünü ilgilendiren önceki kararlarında ilgili ürün pazarını en geniş tanımla ile "bankacılık hizmetleri pazarı" olarak ele almıştır. Öte yandan söz konusu kararlarda bankalar ve finans sektörü tarafından verilen çeşitli hizmetler baz alınarak ilgili ürün pazarı "mevduat hizmetleri pazarı", "kredi hizmetleri pazarı", "kredi kartı hizmetleri pazarı" şeklinde ya da kimi zaman bu pazarları da ürün ya da müşteri grubuna göre daha alt segmentlere ayrılarak "konut kredileri pazarı", "taşıt kredileri pazarı", "KOBİ'lere sunulan kredi hizmetleri pazarı" ve "bireysel ve ticari kredi hizmetleri pazarı"³⁷ şeklinde alt pazarlar özelinde de tanımlanabileceği belirtilmektedir³⁸. Bununla birlikte, yukarıda da ifade edildiği üzere yapılacak değerlendirmenin değişmediği durumlarda anılan kararlarda nihai bir pazar tanımına gidilmemiş, ancak dosya konusu pazarlar ayrıntısıyla ele alınmıştır³⁹.
- (42) Türkiye'de faaliyet gösteren banka ve finansal kuruluşların ve bunların temsilciliklerinin mevduat, kredi, döviz, tahvil, bono, hisse senedi ve aracılık hizmetlerine ilişkin faaliyetlerinde 4054 sayılı Kanun'u ihlal edip etmediklerinin tespit edilmesi amacıyla açılan işbu dosyanın konusu da ilk aşamada bir hakim durum araştırmasından ziyade rekabeti sınırlayıcı anlaşma, uyumlu eylem ve teşebbüs birliği kararlarını merkezine alan 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesine odaklandığından bu aşamada bir ilgili pazar tanımı yapılmasının şart olmadığı değerlendirilmektedir. Bununla birlikte yapılan incelemeler kapsamında elde edilen bulguların daha iyi anlaşılabilmesini sağlayabilmek adına bu bulguların ait olduğu pazarlara ve bu pazarların işleyişine

³⁷ 23.06.2011 tarihli ve 11-39/813-256 sayılı Kurul Kararı; 16.12.2010 tarihli ve 10-78/1602-611 sayılı Kurul Kararı.

³⁸ 08.03.2013 tarihli ve 13-13/198-100 sayılı Kurul Kararı (Banka II Kararı), 28.11.2017 tarih ve 17-39/636-276 sayılı Kurul kararı.

³⁹ Örn. 08.03.2013 tarihli ve 13-13/198-100 sayılı Kurul Kararı (Banka II Kararı), 28.11.2017 tarih ve 17-39/636-276 sayılı Kurul Kararı.

ilişkin bilgi vermenin yerinde olduğu düşünülerek ilerleyen bölümlerde başlıklar halinde bu pazarlar ele alınmıştır.

- (43) Türkiye’de bankacılık sektörü 5411 sayılı Bankacılık Kanunu (5411 sayılı Kanun) kapsamında düzenlenmiştir. İlgili kanun kapsamında BDDK’ya Türk bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesine ilişkin görev ve yetkiler tanınmıştır. BDDK banka ve çeşitli finansal şirketlerin kuruluşu, faaliyetleri, yönetimi, birleşme, bölünme, hisse değişimi ve tasfiyelerini düzenlemek ve denetlemekle yetkilidir. Mezkûr Kanun’la bankaların faaliyet alanları belirlenmiş olup, yeni bir bankanın kurulması ve faaliyete başlaması belli koşullara bağlanarak BDDK’nın iznine tabi tutulmuştur. Bankacılık piyasasında, düzenleyici ve denetleyici kurum olan BDDK’nın yanı sıra Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da mevduat sınıflaması, zorunlu karşılıklar, kredi kartı faizlerinin sınırları konularında düzenleyici kuruluş rolü üstlenmektedir. Halka açık bankalar ise SPK’nın düzenlemelerine de tabidir. Ayrıca mevduat sigortası alanında TMSF’nin düzenleme yapma yetkisi bulunmaktadır.
- (44) Bankacılık sektörü açısından yüksek sermaye, teknik altyapı, çok sayıda ve farklı alanlarda uzman personel, güven algısı gibi gereksinimler ve ciddi ölçüde yasal düzenlemeye tabi olma vb. girişi zorlaştırabilecek faktörlerden bahsedilebilecekse de, sektöre bakıldığında azımsanamayacak sayıda oyuncu bulunduğu görülmektedir. Türk bankacılık sektöründe Nisan 2021 itibarıyla 32’si mevduat, 14’ü kalkınma ve yatırım, 6’sı katılım ve 2’si TMSF bünyesinde olmak üzere toplam 54 adet yerli ve yabancı banka faaliyet göstermektedir⁴⁰. Bunun yanı sıra, 40 adet yabancı bankanın Türkiye’de temsilciliği bulunmaktadır.⁴¹
- (45) Yukarıda da ifade edildiği üzere bankacılık sektörüne ilişkin Kurulun önceki kararlarında ilgili ürün/hizmet pazarı bankacılık hizmetleri pazarı olarak ele alındığı gibi, çeşitli bankacılık hizmetleri göz önünde bulundurularak alt pazarlar özelinde de inceleme konusu olabilmıştır. İşbu dosya sürecinde de yerinde incelemelerde ve ayrıca bankalardan gelen trader verilerinin incelenmesi sonucu, elde edilen belgelerin birbirinden farklı nitelikteki çeşitli bankacılık hizmetleri/işlemleri/pazarlarına ilişkin olduğu görülmüştür. Söz konusu belgelerin ilgili olduğu hizmetler özetle;
- Kurumsal bankacılık hizmetleri,
 - Türev ürün alım satımı hizmetleri,
 - Fon (yönetimi) hizmetleri
 - Bono ve tahvil alım satımı hizmetleri,
 - Döviz alım satımı hizmetleri

şeklindedir. Her ne kadar işbu karar kapsamında İlgili Pazarın Tanımlanmasına İlişkin Kılavuz’un 20. paragrafı çerçevesinde nihai pazar tanımları yapılmasına ihtiyaç bulunmasa da, diğer yandan elde edilen belgelerin daha iyi anlaşılabilmesi adına sayılan hizmetlerin ve ayrıca bu hizmetlerin ilgili olduğu pazarların ayrıntılı bir şekilde ele alınması gerekmektedir. Bu bağlamda yukarıda bankacılık sektörüne ilişkin verilen genel bilginin ardından aşağıda söz konusu pazarlara ilişkin ayrıntılı bilgilere;

- Kurumsal Bankacılık Hizmetleri Pazarı,
- Türev Ürünler Pazarı (Piyasası),
- Fon (Yönetimi) Pazarı,

⁴⁰ <https://www.bddk.org.tr/Kuruluslar-Kategori/Bankalar/1> Erişim Tarihi:02.05.2021.

⁴¹ <https://www.bddk.org.tr/Kuruluslar-Kategori/Yabanci-Bankalarin-Turkiye-Temsilcilikleri/9> Erişim Tarihi:02.05.2021.

- Bono/Tahvil Pazarı (Piyasası) ve
- Döviz Pazarı (Piyasası)

başlıkları altında yer verilmiştir.

I.2.1.1. Kurumsal Bankacılık Hizmetleri Pazarı⁴²

- (46) Kurumsal bankacılık, genellikle 25 milyon ABD Doları ve üzeri değerdeki büyük şirketlere sunulan çeşitli bankacılık hizmetleri için kullanılan geniş kapsamlı bir kavramdır. Söz konusu kavram, çeşitli türlerde oluşan borçlanma işlerinin ayarlanması, denizaşırı yavru şirketlerin ödeyecekleri vergilerin en aza indirilmesine yardımcı olunması gibi nakit yönetimi hizmetlerinin sunulması, döviz kurlarındaki dalgalanmaların idare edilmesi ve hazine çözümleri sunulması gibi çeşitli ve katma değeri yüksek hizmetleri içermektedir. Diğer yandan kurumsal bankacılık hizmetlerinin önemli bir ayağı da farklı endüstrilere yönelik büyük projelerin finansmanıdır. Örneğin enerji, madencilik, elektrik, gaz ve su şirketlerine yönelik yeni bir enerji santralının ya da maden ocağının fonlanması için fizibilite çalışması, proje finansmanı, mevcut büyük işletmeler için işletme sermayesi, borç yeniden yapılandırılması gibi hususlar kurumsal bankacılık hizmetleri adı altında sunulmaktadır.
- (47) Kurumsal bankacılık, işletmeler için borçlanma imkânları sunarak onların büyümesini ve daha fazla insana istihdam alanı açmasını sağlayarak ülke ekonomisinin büyümesine katkı sağlamaktadır. Kurumsal bankacılık kapsamında sunulan hizmetlerin maliyetleri ve kalitesi, ekonominin genelini desteklemede hayati bir rol oynamaktadır. Yatırım yapma ihtiyacı olan kurumsal müşterilerin gerekli sermayeyi temin edemediği ya da çok yüksek maliyetlere katlanarak temin edebildiği bir ortamda yatırımlar ve işletmelerin operasyonel kabiliyetleri sekteye uğrayacaktır. Finansman maliyetlerindeki artış bütün mal ve hizmetlerin fiyatını artırmakta, dolayısıyla nihai tüketicilerin bu mal ve hizmetlere erişim imkânını kısıtlamaktadır. Bu nedenle, kurumsal ve ticari kredi pazarında etkin ve işleyebilir bir rekabetin olması müşterilerin diğer unsurlarla birlikte arzu edilen hizmetleri doğru ve makul fiyatlarla elde edebilmeleri ve bu imkânlarla elverişli bir şekilde erişimleri için çok önemlidir.
- (48) Bankalar tarafından verilen kredilerin nitelik, vade, teminat, kaynak ve veriliş amacı da dahil olmak üzere pek çok kriter çerçevesinde sınıflandırıldığı görülmektedir. Veriliş amacı bakımından krediler, yatırım kredileri ve işletme kredileri olarak sınıflandırılmaktadır. Kurumsal müşterilere sağlanan krediler ise; rotatif kredi, çoklu döviz opsiyonlu kredi, işletme sermayesi kredisi gibi kırılımlar içermektedir. Krediler, sabit miktar, kredi limiti ya da bu ikisinin bir kombinasyonunu içerebilmektedir. Faiz oranları kredi dönemi için sabit faiz olarak veya TLREF, LIBOR (Londra Bankalararası Faiz Oranı), EURIBOR (Avrupa Bankalararası Faiz Oranı) gibi oranlar esas alınmak suretiyle değişken faiz olarak belirlenebilmektedir.
- (49) Kredilere olan talep ve bu ürünlerin arz modelleri dikkate alındığında, kurumsal müşterilere sunulan kredi ürünleri üç ana ürün tipi altında sınıflandırılabilir. Bunlar bilateral (iki taraflı) krediler, sendikasyon kredileri (multilateral-çok taraflı) ve kulüp kredileridir (çok taraflı). Yerinde incelemelerde elde edilen ve 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesinin ihlal edilmiş olabileceğine ilişkin şüphe uyandıran bulgular sendikasyon kredisine ilişkin olduğundan bu dosya kapsamında sendikasyon kredilerinin genel özelliklerine yer verilecektir.

⁴² Bu bölümün hazırlanmasında Kurulun 28.11.2017 tarih ve 17-39/636-276 sayılı Kurumsal Bankacılık kararından yararlanılmıştır.

I.2.1.1.1. Sendikasyon Kredileri, Sendikasyon Süreci ve Sendikasyonda Lider Düzenleyicinin Rolü

- (50) Dünyada oldukça geniş kullanım alanına sahip kurumsal bankacılık hizmetlerinden birisi de sendikasyon kredileridir. Para ve sermaye piyasalarında kullanılan bir araç olan sendikasyon kredileri bir kredi alıcısı için bir grup ödünç veren tarafından sunulan (sendika olarak adlandırılmaktadır) ve bir veya birkaç banka tarafından (lider düzenleyici banka veya aracı banka olarak adlandırılmaktadır) yapılandırılan, düzenlenen ve uygulanan kredilerdir. Sendikasyon kredileri nitelikleri itibarıyla büyük montanlı krediler olup bu bağlamda bir banka ve müşterisi arasındaki iki taraflı bir sözleşme ile karşılanması mümkün olmayan kredilerdir.
- (51) Sendikasyon kredilerinin hukuki olarak iki farklı taahhüt ve yüklenime göre düzenlenmesi mümkün olup, bu farklı taahhüt esaslarına göre iki farklı sendikasyon sözleşme türü söz konusudur: Yüklenimli (underwritten) sendikasyon ve en iyi çaba esasına dayalı (best efforts) sendikasyon. Yüklenimli sendikasyon işlemlerinde lider düzenleyicilerin sendikasyon tutarının tamamını veya bir kısmını her halükarda kredi alana sunmayı taahhüt etmeleri söz konusuyken; en iyi çaba esasına dayalı sendikasyon işlemlerinde ise bir taahhüt veya tam bir yüklenim söz konusu olmayıp lider düzenleyiciler yalnızca müşteri ile anlaşılan faiz oranından sendikasyon tutarını oluşturmak için en iyi gayreti göstereceklerini beyan ve taahhüt etmektedir.
- (52) Sendikasyon ve kulüp kredileri gibi çok taraflı kredilerde bankalar arası koordinasyonu sağlama görevi üstlenen banka(lar) "lider düzenleyici(ler) (mandated lead arranger(s))" unvanı almaktadır. Lider düzenleyici görevinin hangi banka veya finansal kuruluş tarafından yürütüleceği bizzat krediyi alan tarafından belirlenmektedir. Böylelikle kredi alan, bir veya birden fazla bankaya kredi kullanım sürecinin başında sendikasyon yetkisi vermek suretiyle katılımcı bankaların seçimini ve kredi tutarının bankalara dağılımını sendikasyon bankalarına bırakabilmektedir. Sendikasyon işlemlerinde kredi alan tarafından yetkilendirilmiş lider düzenleyici(ler)in diğer olası katılımcılarla belli kurallar içerisindeki iletişimi ve koordinasyonu çerçevesinde sendikasyona katılan bankalar, kredi alan ile lider düzenleyici(ler)in müzakere edip belirli ölçülerde mutabık kaldığı kredi hükümlerini aynı veya benzer koşullara tabi olacak şekilde kabul etmektedirler.
- (53) Sendikasyon süreci kendine has bazı aşamalardan oluşmaktadır. Kredi alanın veya lider düzenleyicinin sendikaya katılmaları için bankaları davet etmesiyle süreç başlamaktadır. Kredi talebi olan müşteri veya aracı, talep ettiği krediye ilişkin tutar, fiyat veya vade gibi değişkenlerden bir veya birkaçını belirlemek suretiyle oluşturduğu teklif davetini (request for proposal/rfp) çalışmayı arzu ettiği bankalara gönderir. Bankalar davet karşısında işleme katılmak istedikleri tutarı, kabul edebilecekleri faiz ve vade opsiyonlarını ve ilgili diğer hususları müşteriye iletirler. Yetkilendirmenin yapılması sonrasında hem kredi alanın hem de kreditorlerin üzerinde hemfikir oldukları hüküm ve koşulların belirlenmesi neticesinde kredi sözleşmesi imzalanır.
- (54) Anlaşılacağı üzere sendikasyon kredilerinde tek bir bankanın kendi portföyünden karşılamasının zor olduğu büyük tutarlı işlemler yapılması sebebiyle birden fazla kreditor bulunmaktadır. Söz konusu krediler genellikle orta ve uzun vadeli olmaktadır. Sendikasyon tekniğinin zorluğu ve karmaşıklığı nedeniyle kredi sürecinin başında gerçekleştirilen uygulamalar sık tekrarlanabilir nitelikte değildir. Bununla birlikte bu tip kredilerin de tarafların anlaşması sonucunda yapılandırılması mümkündür.
- (55) Sendikasyon kredilerinin bir diğer özelliği sabit faizden çok değişken faizle fiyatlanmalarıdır. Bu fiyat, fonun kredi verenlere maliyeti ve bunun üzerine eklenen bir

marjın toplamı olarak ifade edilmektedir. En çok kullanılan faiz oranları LIBOR ve EURIBOR'dur. Değişken faiz uygulaması kredi verenleri faiz riskine karşı korumaktadır. Sendikasyon kredilerinin önemli bir özelliği borçlunun kredi verenlere aynı oran üzerinden faiz ödemesidir. Ancak kredi birden fazla dilimden oluşuyorsa her dilim için farklı bir faiz oranı da belirlenebilmektedir. Bununla birlikte aynı dilime katılmış olan bankalar aynı faiz oranına tabi olmaktadır⁴³.

- (56) Sendikasyon kredilerinin bir türü olarak adlandırabileceğimiz kulüp kredileri ise müşterilerin aleni bir öncü banka veya aracı banka olmadan, daha ziyade katılımcı bankaları bizzat kontrol etmek suretiyle temin ettikleri çok taraflı bir kredi türüdür.
- (57) Sendikasyon kredilerinin bir türü olarak nitelendirilebilecek olan proje finansmanı ise, ekonomik olarak ayrıştırılabilen yatırım projelerini finanse etmek amacı ile kaynak sağlayanların, kredi geri ödemesi ve sermaye karşılığı hesaplamalarında projenin yarattığı nakit akışını esas aldıkları geri dönüşsüz veya kısmen geri dönüşlü finansman kaynağı yaratılması olarak tanımlanabilecektir. Bir başka deyişle, belli bir büyüklüğün üzerindeki ve genellikle başlangıç aşamasındaki yatırım projelerinin yatırım, işletim ve diğer maliyetlerini tamamen kendi yaratmış olduğu nakit akışına bağlı olarak ödemesi esasına dayalı uzun vadeli bir yatırım finansman tekniğidir. İlaveten, proje finansman kredisi, bir banka veya bir banka liderliğinde olmak üzere birden fazla bankanın büyük kamu ihaleleri için oluşturulan bir projeye ilişkin (baraj, altyapı, otoyol, demiryolu, enerji santralleri, köprü vb. büyük ölçüde kamu ihalelerine konu olan yatırımlarda) sendikasyon kredilerine, çeşitli miktarlarda katılarak proje finansmanı sağlamalarına dayanmaktadır.

I.2.1.1.2. Hâlihazırda Var Olan Borç İlişkilerinde Sendikasyon Kredisi Uygulamaları

- (58) Bu bölüme kadar sendikasyon kredisine ilişkin verilen bilgiler borç alanın herhangi başka bir kredi borcuna binaen yaptığı işlemlere yönelik olmayan, ilk defa alınacak sendikasyon kredilerine yöneliktir. Bununla birlikte, sendikasyon esasında bir kredi tekniği olup farklı kredi türlerine uygulanabilmektedir. Örneğin, refinansmana yönelik işlemler de sendikasyon aracılığı ile yapılabilen işlemler arasında sayılmaktadır⁴⁴. Bu nedenle öncelikle sendikasyon kredileri aracılığıyla gerçekleştirilecek bu tip farklı işlem türlerinin açıklanması gerekmektedir.
- (59) Teşebbüsler, bir veya birden fazla bankaya karşı borçlu oldukları kredi tutarları üzerinde çeşitli işlemler yapabilirler. Bu işlemlerin gerekçesi piyasa koşullarındaki değişiklikler olabileceği gibi doğrudan teşebbüsün mali durumundan da kaynaklanabilmektedir. Teşebbüslerin hâlihazırdaki borçlarına yönelik yaptığı işlemlerin başında yeniden yapılandırma ve refinansman gelmektedir. Yeniden yapılandırma hâlihazırda mevcut olan bir sözleşmenin hükümlerinin değiştirilmesiyle ortaya çıkmaktadır. Anapara ödemelerinin vadesinin uzatılması ya da faiz ödemelerinin sıklığının değiştirilmesi yeniden yapılandırma işlemlerine örnek olarak verilebilecektir. Borç refinansmanında ise borçlu önceki sözleşmesinden daha iyi şartlar taşıyan yeni bir kredi ya da borçlanma aracına başvurarak önceki borcunu kapatmaktadır. Yeni bir kredi başvurusu sonucunda ele geçen parayla eski sözleşmeden doğan yükümlülüklerin ortadan kaldırılması refinansmana örnek olarak verilebilir. Dosya içerisinde edinilen belgelerden anlaşıldığı üzere, uygulamada

⁴³ SAKARYA Ş., SEZGİN H. (2015), Sendikasyon Kredisi Kullanımının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Olay Çalışması Yöntemiyle BİST'de Bir Uygulama, Bankacılar Dergisi, Sayı 92, s.7-8.

⁴⁴ PİŞKİN, F. (2016), Sendikasyon Kredilerinde Spreadi Belirleyen Etkenler: Türk Bankacılık Sektörü Örneği, Kadir Has Üniversitesi Doktora Tezi, s.27.

yeniden yapılandırma ve refinansman terimlerinin birbirleri yerine kullanılabilirdiği görülmüştür.

- (60) Yukarıda yer verilen açıklamalardan ve ayrıca yerinde incelemelerde elde edilen belgelerden, teşebbüslerin geçmişte aldığı çok taraflı bir kredi çerçevesinde birden fazla bankaya borçlu olduğu durumlarda, yeniden yapılandırma ve refinansman işlemlerinin bir sendikasyon kredisi aracılığıyla borçlu olunan bütün bankaların katıldığı bir işlem ile yapılabildiği anlaşılmaktadır. Özellikle refinansman işleminin esasen borç alana yeni bir kredi açılması işlemi olduğu düşünüldüğünde refinansmana ilişkin işlemlerin de rekabet ihlali doğurmasının mümkün olabileceği söylenebilecektir⁴⁵. Refinansman/yeniden yapılandırma işlemlerine yönelik bu görüş 28.11.2017 tarihli ve 17-39/636-276 sayılı Kurul kararında da yer bulmuştur. Bu tip işlemlerde müşterinin açık yetkilendirmesi öncesi bankalar ilk krediden bağımsız olarak yeniden rakip konumunda olmaktadır.
- (61) Klasik bir sendikasyon işlemi özelinde rekabet ihlallerinin değerlendirilmesinde yetkilendirme ve müşteri talebi kavramları oldukça önem taşımaktadır. Örneğin yetkilendirme öncesi dönemde bankaların sendikasyon kredisine hangi şartlar altında katılmak isteyecekleri hakkındaki bilgi değişimlerinin rekabet hukuku ihlaline yol açması muhtemelken, yetkilendirme sonrası dönemde müşterinin verdiği yetki sınırları içerisinde kalmak kaydıyla düzenleyici banka ile potansiyel katılımcılar arasındaki bilgi değişimlerinin kural olarak rekabet hukuku ihlaline yol açmayacağı değerlendirilmektedir⁴⁶.

I.2.1.2. Türev Ürünler Piyasası

- (62) Vade açısından bir sınıflandırma yapıldığında finansal piyasalar, spot piyasalar ve vadeli piyasalar olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Ödeme ve teslimatın aynı anda gerçekleştiği piyasalara spot piyasalar, ödeme ve teslimatın gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte ve önceden belirlenmiş bir fiyattan gerçekleştiği piyasalara da vadeli piyasalar denir. Emtia fiyatlarının gelecekteki belirsizliği riskten korunma ihtiyacını ortaya çıkarmış, bunun sonucunda türev ürünler ve bu ürünlerin işlem gördüğü türev piyasalar ortaya çıkmıştır. Türev ürün, belirli bir miktar ve kalitedeki varlığın, önceden belirlenmiş bir tarihte ve önceden belirlenmiş bir fiyattan alım-satımını düzenleyen sözleşmelerdir. Öte yandan finansal piyasalarda işlem gören türev ürünlerin temelinde bir varlık olduğundan, türev ürünler bir dayanak varlıktan türetilmiş ve bu dayanak varlığın değerindeki değişimlere göre değeri değişen finansal ürünler olarak da tanımlanmaktadır. Söz konusu dayanak varlıklar döviz kurları, hisse senetleri, endeksler, emtialar ya da faiz oranları olabilmektedir⁴⁷. Başlıca finansal türev ürünler alivre (*forward*) sözleşmeler, vadeli işlem sözleşmeleri (*futures*), opsiyon (*option*) sözleşmeleri ve swap sözleşmeleridir. Söz konusu türev ürünlerin tanımına aşağıda kısaca yer verilmektedir⁴⁸:

- Alivre sözleşmeler: Satıcının/alıcının belli bir ürünü ileri bir tarihte, baştan anlaşılan bir fiyat üzerinden alıcıya teslim etmesini/satıcıdan teslim almasını öngören sözleşmelerdir. Sözleşmenin şartları (fiyat, miktar, kalite, vade ve yer) alıcı ile satıcı tarafından karşılıklı belirlenmektedir.

⁴⁵https://www.lma.eu.com/application/files/1514/6695/7414/Notice_on_the_Application_of_Competitive_Law_to_Syndicated_Loan_Arrangements.pdf Erişim Tarihi: 02.05.2021.

⁴⁶ Kurulun 28.11.2017 tarihli ve 17-39/636-276 sayılı Kurumsal Bankacılık kararı.

⁴⁷ <https://www.investaz.com.tr/yatirim/turev-urunler> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

⁴⁸ <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakinda-SSS.pdf> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

- Vadeli işlem sözleşmeleri: İleri bir tarihte, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergesi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni veya dövizli alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmedir. Vadeli işlem sözleşmeleri esasen standart hale getirilmiş alivire sözleşmelerdir. Vadeli işlem sözleşmesinde alım satım konu mal veya finansal aracın niteliği, miktarı, süresi ve teslim yeri standart olarak tanımlanmıştır. Vadeli işlem sözleşmelerinde tek değişken, alım satım sırasında oluşan fiyattır.
- Opsiyon sözleşmeleri: Belli bir vadeye kadar (veya belirli bir vadede), opsiyona dayanak varlık oluşturan belli miktardaki bir malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstergesi belli bir fiyattan (kullanım fiyatı) alma ya da satma hakkını, belli bir prim karşılığında opsiyonu satın alan kişiye (lehtara) veren ancak zorunlu tutmayan, buna karşın opsiyonun satıcısını (keşidecisini) lehtar tarafından talep edilmesi halinde satmaya ya da satın almaya zorunlu tutan sözleşmelerdir. Opsiyon satan yatırımcı, opsiyonu alan kişiden tahsil ettiği prim karşılığında, opsiyonun vadesinde veya vadesi dolana kadar olan herhangi bir tarihte, opsiyona dayanak oluşturan belli miktardaki bir malı, finansal ürünü, bir sermaye piyasası aracını veya bir ekonomik göstergesi, opsiyonu alan yatırımcının talebi halinde belirli bir fiyattan alma ya da satma yükümlülüğünü üzerine alır.
- Swap sözleşmeleri: İlerleyen bölümlerde daha detaylı açıklanacak olmakla birlikte özetle; önceden belirlenmiş bir formüle ve vadelere göre, iki veya daha fazla taraf arasında gerçekleşecek olan nakit akışının mübadelesini sağlayan, özel olarak hazırlanmış sözleşmelere denir.

(63) Türev işlemler piyasası örgütlenme şekline göre organize piyasalar (*exchange traded*) ve tezgahüstü (*over the counter*) piyasalar olarak sınıflandırılabilirler. Organize türev piyasalar; hukuki düzenlemelere tabi olan, standartlaştırılmış türev işlem sözleşmelerinin vadeli alınıp satıldığı, gerçekleştirilen takasların bir kurum tarafından garanti edildiği, borsa bünyesinde işleyen piyasalardır. Borsa İstanbul A.Ş. (BİST) bünyesinde faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) organize türev piyasalara örnektir.

(64) Türkiye’de vadeli işlem piyasaları ile ilgili ilk yasal düzenleme 1992 yılında yürürlüğe giren 3794 sayılı Kanun’la değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 22. maddesidir. Bu maddenin (j) bendi ile SPK vadeli işlem piyasaları ile ilgili düzenleme yapma ve bu borsaları açma yetkisini elde etmiştir. 23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik” ile SPK, Türkiye’de vadeli işlem borsalarının kurulmasına karar vermiş ve bununla ilgili hazırlıklara başlamıştır. Türkiye’de ilk organize türev piyasa işlemleri; 15.08.1997 tarihinde İstanbul Altın Borsası bünyesinde açılan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasasında, altın vadeli işlem sözleşmeleri ile başlamıştır. Ancak pratikte işleyen bir piyasa olarak ilk organize türev piyasa, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının (VOB) kurulmasıyla birlikte 2005 yılında işleyiş kazanmıştır⁴⁹. Vadeli işlem ve opsiyon borsaları 05.08.2013 tarihinde BİST VİOP çatısı altında tek bir alım satım platformunda toplanmıştır.⁵⁰

(65) Tezgahüstü türev ürünler, borsalarda alınıp satılmayan, finansal kurumlar ile müşterileri arasında gerçekleştirilen, tutar, vade ve diğer teknik koşulları ihtiyaçlara göre biçimlendirilen, mal ve döviz fiyatlarına, faize ve borsa endeksine dayalı finansal

⁴⁹ ERSOY, E., Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi, Muhasebe ve Finans Dergisi, Temmuz 2011.

⁵⁰ <https://borsanasiloyunanir.co/vadeli-islem-ve-opsiyon-borsasi-vob-nedir/> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

ürünlerdir. Tezgahüstü türev piyasalarda yapılan işlemler telefon veya bilgisayar ağı aracılığıyla gerçekleştirilir. İşlemler organize borsalardaki gibi merkezi bir pazar yerinde yapılmaz. İşlemler genellikle iki finansal kurum veya bir finansal kurum ile müşterisi arasında yapılır. Finansal kurumlar satma ve satın alma fiyat teklifleri vererek genellikle bir piyasa yapıcısı gibi hareket ederler. Borsada gerçekleşen işlemlerin aksine tezgahüstü piyasaların kendisi ile ilgili bir düzenleme genellikle yoktur. Bankalar, sigorta şirketleri gibi bu piyasada işlem yapan kuruluşların kendileri farklı düzenlemelere tabidir ve yaptıkları işlemler tabi oldukları yasalara, kurallara uygun olmalıdır. Örneğin bankalar, 5411 sayılı Kanun'a tabidir ve tezgahüstü piyasalarda bu kanuna ve ilgili diğer kanunlara uygun olmayan işlemler yapamazlar.

- (66) Borsalarda işlem gören sözleşmeler standart nitelikte olup sadece fiyat pazarlığına tabidir. Sözleşmelerin detayları borsa tarafından önceden belirlenmektedir. Tezgahüstü piyasalarda işlem gören sözleşmeler ise standart değildir. Her sözleşmenin özellikleri karşılıklı müzakere ile taraflar arasında serbestçe belirlenmekte, dolayısıyla "kullanıcıya özel sözleşme" niteliği taşımaktadır. Ancak tezgahüstü piyasalarda işlem gören sözleşmelerin de uygulamada standartlaşmaya başladığı görülmektedir. Örneğin faiz oranı swapları, özellikle ISDA (Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği - *International Swaps and Derivatives Association*) tipi standart uluslararası çerçeve sözleşmelerin yaygın olarak kullanımıyla standartlaşmaya başlamıştır. Tezgahüstü piyasalarda yapılan işlemler işlem teminatları, takas kurumu ve garanti fonu kaynakları gibi mekanizmalarla güvence altında değildir⁵¹.
- (67) Türev ürün piyasası farklı niteliklere sahip çok sayıda finansal ürünü barındırmakla birlikte işbu dosya kapsamında elde edilen belgelerin swap piyasası ürünlerine ilişkin olduğu tespit edilmiştir. Bu bakımdan, aşağıdaki bölümde swap ürünü ve swap piyasasına ilişkin bilgilere yer verilecektir.

Swap Piyasası, TLREF Süreci ve TLREF OIS Ürünü

- (68) Kelime anlamı olarak swap takas, değiş-tokuş anlamına gelmektedir. Finansal ürün olan swapların yapısına bakıldığında da, işlemin bir değiş tokuşu ihtiva ettiği görülmektedir. Finansal piyasalardaki uygulamasında swap, döviz, faiz ya da menkul kıymetlerin veya bunlara ait nakit akışlarının yani ödeme yükümlerinin belirli bir süre sonunda ya da süre boyunca takas edilmesi işlemlerini ifade etmektedir⁵². Swap işlemlerinin başta faiz swapı ve para (döviz) swapı ya da bunların kombinasyonu olmak üzere farklı türleri bulunmaktadır. Swap işlemine giren taraflar genellikle bu işlem ile kendilerini potansiyel risklerden korumayı amaçlamaktadır. Örneğin, bir faiz swapı işleminde bir tarafın değişken faizli geliri varken sabit faiz getirisi üzerinden borçlanması halinde faizdeki dalgalanmaya bağlı olarak bir faiz riski oluşmaktadır. Bu faiz riskinin ortadan kaldırılması amacıyla risk sahibinin swap sözleşmesi yaparak değişken faizle ödeme yapması karşılığında sabit faiz geliri elde etmesi durumunda risk sahibinin faiz geliri yapısı ile faiz gideri yapısı arasındaki farklılık giderilmiş olacak, söz konusu faiz riski ortadan kalkmış olacaktır.
- (69) Yukarıda bahsedilen işlemin yapılabilmesi için nakit akımları ile borçlanma yapısı farklı fakat bunu uyumlaştırmak isteyen iki ayrı tarafın varlığı gerekmektedir. Bu taraflar iki farklı şirket ya da yatırımcı olabildiği gibi bu taraf bir şirket (yatırımcı)-bir banka ya da iki ayrı banka da (banka-banka) olabilmektedir. Geçmişte şirketler ve yatırımcılar gibi taraflar arasındaki swap işlemleri banka gibi bir aracı kurum vasıtasıyla

⁵¹ ERSOY, E., ÜNLÜ, U., Tezgahüstü Türev Piyasa İşlemleri, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 6 (1) 2016 s.143-162.

⁵² <https://denizozel.com/yatirim/turev-urunleri/swap.aspx> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

gerçekleştirilmekle birlikte, swap piyasasının gelişmesiyle aracı kurumlar swap işlemini karşı tarafı bulmadan ve riski kendi üzerlerine alarak yapmaya başlamıştır⁵³. Öte yandan ilerleyen kısımlarda açıklanacağı üzere bankaların birbirleriyle yaptığı swap işlemleri de bankaların kredi-mevduat dengelerini ve likiditeyi yönetmekte kullandığı araçlardan biri olmuştur. Bu tür bankalar arasındaki işlemlerde bankalar sağlayıcı-alıcı ilişkisine girmekte ve dolayısıyla aralarında bir dikey ilişki ortaya çıkmaktadır.

- (70) Swap işlemleri döviz, kıymetli maden, faiz, hisse senedi, bono ve tahvil gibi pek çok varlığa dayalı yapılabilmekle birlikte, faiz swapı, para (döviz) swapı ve bunların birleşiminden oluşan çapraz döviz swapı gibi işlemler swap türlerinin başında gelmektedir. Bahse konu başlıca swap türleri aşağıda kısaca tanımlanmıştır:

- **Faiz oranı swapı (Interest rate swap – IRS)**

- (71) Faiz oranı swapları, müşterilerin faiz oranlarındaki dalgalanmalar sonucu oluşacak faiz riskinden korunmak için veya faiz oranlarındaki değişikliklerden getiri elde etmek için belirli bir vade içinde belirlenen yöntemlerle hesaplanmış faiz akımlarını karşılıklı olarak takas ettikleri işlemleri ifade etmektedir⁵⁴.

- (72) Basit şekli ile faiz oranı swapı, kredi değerliliği farklı iki firma arasındaki aynı ya da eş tutarda, fakat faiz koşulları değişik olan borçlarının gerektirdiği faiz ödemelerini belli süre değiştirmeleri şeklinde yapılmaktadır. Bu çerçevede faiz oranı swapı işlemleri, sabit faizi değiştikene, değişken faizi sabite, ya da bir göstergeye dayalı değişken faizi başka bir göstergeye dayalı değişken faize çevirme yoluyla borç ödemelerinin yapısının değiştirilmesine ve faiz maliyetlerinin düşürülmesine hizmet etmektedir. Genelde aynı veya eş değerli tutarlar ile aynı vadedeki borçların faizleri değiştirilmek suretiyle faiz swapı yapılmaktadır. Faiz swapını para swapından ayıran en önemli farklılık, faiz swapında anaparanın ne başlangıçta ne de vade sonunda değiştirilmemesidir. Sadece faizler karşılıklı olarak değiştirilmekte ve böylece risk de sadece faiz ödemeleri ile sınırlandırılabilir. Faiz swapının sonucunda ise taraflar mevcut borçlanma koşullarından daha iyi borçlanma oranlarına ulaşmış olmakta, aracı banka ise çeşitli taraflarla yaptığı sözleşmeler çerçevesinde müşterilerine sunduğu borçlanma yapılarının oranları arasındaki farklardan ya da taraflardan aldığı swap komisyonundan getiri elde etmektedir.

- **Para (Döviz) Swapı**

- (73) Para (döviz) swapı, tarafların önceden anlaştıkları oran ve koşullarda belirli miktardaki para birimlerini değiştirmek suretiyle gerçekleştirdikleri işlemlerdir. Para swapı, farklı para birimlerinin belirli bir vade aralığında birbiri ile takasını ifade eder. Döviz swap işlemlerinde işlem başlangıcında el değiştirilen tutarlar anlaşmada belirlenen vade tarihinde yine anlaşmada belirlenen kur/parite ile hesaplanan tutarlar üzerinden geri verilmektedir. Diğer bir ifade ile döviz swapı, anlaşma tarihinde yapılan bir spot döviz işlemi ile vade tarihinde yapılması üzerinde anlaşılan ilk işlemin tersi yönünde bir forward işleminin bileşiminden oluşmaktadır. İlk işlem spot alış ise vade tarihinde forward satış sözleşmesi, ilk işlem spot satış ise vade tarihinde forward alış sözleşmesi yapılmaktadır.
- (74) Bir örnekle açıklamak gerekirse, ithalat-ihracat alanında faaliyet gösteren bir teşebbüsün nakit akışlarındaki uyumsuzluk nedeniyle halihazırda yabancı paraya

⁵³ YILDIRIM, S. (2011), Türk Bankacılık Sektöründe Kullanılan Finansal Türev Araçlar ve 2008 Küresel Krizinde Türev Araçların Rolü. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul

⁵⁴ <https://denizozel.com/yatirim/turev-urunleri/swap.aspx> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

ihtiyacı olduğunu, bir aylık süreç içerisinde ise döviz alacaklarının kendisine ödeneceğini varsayalım. Bu teşebbüsün bir banka ile bugünkü kurdan döviz alım ve bir ay sonrası için taraflar arasında belirlenmiş kurdan döviz satım işlemini içerecek şekilde döviz swapı yapması durumunda, söz konusu teşebbüs halihazırdaki döviz cinsinden yükümlülüklerini (ödemelerini) yerine getirebilecek, ay sonunda ise ihracat faaliyetleri neticesinde kendisine ulaşan döviz bankaya swap işlemi ile belirlenen kurdan geri satarak işlemi tamamlayabilecektir. Bu şekilde söz konusu teşebbüs hem nakit akışını uyumlaştırmakta hem de kendini dövizde meydana gelecek değişikliklere karşı koruma altına almaktadır.

- (75) Para (döviz) swapına ilişkin bankalar arası bir örnek ise şu şekilde verilebilir: Bir A bankasının üç ay valörlü (teslim süreli) dolar satışlarının üç ay valörlü dolar alışlarını geçtiğini, dolayısıyla üç ay vadeli işlemler açısından döviz açığı olduğunu, söz konusu bankanın spot dolar alışlarının ise satışlarını geçtiğini dolayısıyla halihazırda döviz fazlası olduğunu varsayalım. A bankası döviz riskini azaltmak için döviz pozisyonu kendi durumuna ters bir B bankası bularak anlık döviz fazlasını bu bankaya verip üç ay sonra belirlenen kurdan geri almak üzere döviz swapı yapabilir. Böylece söz konusu banka hem kur riskini yönetmiş, hem de nakit akımlarını uyarlayarak üç aylık vadedeki dövizdeki eksik pozisyonunu gidermiş olur.

- **Çapraz Döviz Swapı (Cross currency swap – XCCY Swap)**

- (76) Çapraz döviz swapı, faiz oranı swapı ile döviz swap işlemlerinin birleştirilmesi ile oluşturulmaktadır. Çapraz para swapları, iki taraf arasında faiz ödemelerini ve anaparayı iki farklı para biriminde değiştirmek için anlaşma biçiminde düzenlenen bir tezgâh üstü türev işlem türüdür. Çapraz para swapı işleminde, tek bir para birimindeki faiz ödemeleri ve anapara, farklı bir para biriminde anapara ve faiz ödemeleri için değiştirilmektedir. Faiz ödemeleri, anlaşma süresi boyunca belirli aralıklarla değiştirilir. Çapraz para swapları farklı şekillerde özelleştirilebilmekte olup değişken ve/veya sabit faiz oranlarını içerebilmektedir.
- (77) Bu işlem müşterileri hem yükümlülükleri/alacakları neticesinde oluşan kur riskine hem de faiz riskine karşı koruma elde etmeyi hedeflemektedirler. Diğer bir ifade ile müşteri bir para birimi üzerinde olan yükümlülüğünü/alacağını başka bir para birimine çevirme imkanına sahip olmaktadır. Çapraz para swapı aynı zamanda iki farklı para birimindeki kur riskinin bertaraf edilmesini ve faizi yüksek olan para biriminin faiz getirisinden yararlanılmasını sağlar.
- (78) Çapraz para swapı işlemi, tarafları için borçlanmayı daha uygun bir para birimine değiştirecek bir mekanizma sağlamaktadır. Bununla birlikte; daha ucuz borç sağlamak, likidite elde etmek, vadeli döviz kuru hesaplamalarını hedge etmek veya azaltmak için spekülasyon amaçları için de kullanılabilir⁵⁵.
- (79) Örneğin, bir A bankasının yurtdışından sağladığı 100 milyon ABD Doları tutarında kredi yükümlülüğü bulunmaktadır. Bankanın vereceği krediler ise TL cinsinden olacağından böyle bir durumda, bankanın varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki uyumsuzluktan dolayı kur riski bulunmaktadır. A bankası söz konusu kur riskini bertaraf edebilmek amacıyla yurtdışında bir muhabir Y bankası ile Dolar/TL=8,00 kuru üzerinden çapraz para swapı anlaşması yapmakta ve anlaşma tarihinde 100 milyon ABD Doları'nı vererek karşılığında 800 milyon TL almaktadır. Vadeye kadar A ve Y bankaları

⁵⁵ BURGESS, N. (2018), "Cross Currency Swap Theory & Practice - An Illustrated Step-by-Step Guide of How to Price Cross Currency Swaps and Calculate the Basis Spread", https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3278907 Erişim Tarihi: 15.02.2021.

ellerinde tuttıkları varlığın faizini karşı tarafa ödemekte ve vadede anaparalarını geri almaktadır. Diğer bir ifadeyle, A bankası vadeye kadar Y bankasına TL faizi ödemekte, Y bankası ise A bankasına ABD Doları faizi ödemektedir. Vadede (örneğin 1 yıl sonra) ise A bankası 100 milyon ABD Dolarını, Y bankası ise 800 milyon TL'yi geri almaktadır. Türkiye'de faaliyet gösteren bankalar halihazırda kur ve faiz oranına bağlı risklerini hedge edebilmek amacıyla genellikle çapraz para swapı işlemleri yapmaktadır.

- (80) Yukarıda belirtildiği üzere swap işlemleri mikro ölçekte şirketler ve yatırımcılar tarafından, nakit akışlarını uyumlaştırmak, gelir ve gider yapıları arasındaki farkı yönetmek, kur riski ve faiz riskini yönetmek gibi saiklerle yapılabildiği gibi, benzer amaçlarla makro ölçekte bankalar arasında da yapılabilmektedir. Konuya bankalar arasındaki işlemler açısından yaklaşıldığında, konunun temelinde bankaların döviz kurunda meydana gelen değişimler nedeniyle yabancı para varlıklarının veya yükümlülüklerinin değerinin değişmesi nedeniyle oluşan döviz kuru riski ve faiz oranlarında oluşan ters yönlü hareketlerin bankanın finansal durumunda yarattığı olumsuz etki sebebiyle meydana gelen faiz oranı riskinin yattığı gözlenmektedir. Bu bakımdan bankalar swap piyasasında ürün sağlayıcı olabildiği gibi kendileri de diğer bankaların müşterisi konumunda olabilmektedir.
- (81) Örneğin Türkiye'de bankacılık sektöründe yapısal olarak hanehalkı ve firmaların yabancı para mevduat tercih etme eğilimi nedeniyle bankaların bilançolarında yabancı para yükümlülükleri yüksek seyretmekte, buna karşın varlıkların önemli bir kısmını oluşturan kredilerin yoğunluklu olarak TL cinsinden olması sebebiyle sektörde bilanço içi yabancı para pozisyon açığı gözlenmektedir.
- (82) Bunun yanı sıra, 2008 finansal krizi sonrasında ABD ve AB para otoriteleri tarafından uygulanan parasal genişleme politikaları gelişmekte olan ülke bankalarının dövizle borçlanma maliyetlerini düşürmüş ve bu kapsamda Türkiye'de bankaların yükümlülükleri arasında döviz sendikasyonları ile sağlanan kredilerin payı artmıştır. Bu durum, banka bilançolarında TL ile verilen kredi varlıklarının karşısında yükümlülük tarafında döviz borçları oluşmasına, bu nedenle varlıklar ile yükümlülükler arasındaki uyumsuzluk doğmasına yol açmıştır.
- (83) Bu çerçevede bankalar kur riski yönetimi ve yabancı para net genel pozisyon ile ilgili bankacılık düzenlemesi gereği bilanço içi yabancı para açık pozisyonlarını başta swap işlemleri olmak üzere forward, opsiyon ve diğer türev işlemlerle dengeleyebilmektedir⁵⁶.
- (84) Döviz cinsi borçlanma ile finanse edilen TL cinsinden krediler için kaynak, çapraz kur swapları yoluyla sağlanmaktadır. Bankacılık sektörü için çapraz kur swapları, açık pozisyon yaratmadan TL cinsi kaynak yaratabilmeleri nedeniyle önemli bir enstrümandır. Bilanço içi verilen açık pozisyon bilanço dışı swap işlemleri kanalıyla kapanmakta ve sağlanan finansman TL kredi talebine kaynak imkânı sağlayabilmektedir⁵⁷.
- (85) Bankaların, kendi bilançolarındaki varlık yükümlülük dengesi sağlamak adına gerçekleştirdikleri bir diğer işlem türü de faiz swaplarıdır. Faiz oranı swapları, potansiyel kullanım alanlarının fazlalığı nedeniyle pek çok yatırımcı için olduğu kadar bankalar için de önemli bir araç haline gelmiştir. Bankalar çok büyük miktarlardaki yükümlülük ve varlıkları yönetmektedirler ve bunların vade ve faiz kompozisyonları

⁵⁶ TCMB, Enflasyon Raporu 2019-II, sf. 82.

⁵⁷ Kazaz, G. (2020), Bankaların Çekirdek Dışı Yükümlülüklerinin Banka Sisteminin İstikrarına Etkileri: Yükselen Ekonomiler Ve Türkiye, *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 42-59.

büyük çeşitlilik arz etmektedir. Bankalar, bilançolarındaki aktif/pasif yönetiminde maruz kaldıkları faiz riskini faiz swapları ile yönetebilmektedirler. Bir swap anlaşmasının içinde var olan kredi riskinin yönetilmesi hususu bankaların kendi verdikleri kredilerin yönetilmesinde kullandıkları yöntemlerle büyük ölçüde örtüştüğü için faiz swapı piyasalarında ağırlıklı olarak ticari bankaların varlık gösterdikleri söylenebilir. Bu kapsamda, maliyetlerinin ya da müşterilerinin tercihlerinin gerektirdiği şekilde, herhangi bir vade/faiz kompozisyonu ile borçlanabilir, borç verebilir, daha sonra borç ve alacakları arasında oluşabilecek bir uyumsuzluğu da faiz swapları ile ortadan kaldıracırlar⁵⁸.

- (86) Buraya kadar anlatılan hususları bir örnekle toplulaştırmak gerekirse, sadece bir varlık ve bir yükümlülüğü bulunduğu varsayılan bir bankanın, ortalama vadesi üç ayın altında olan mevduatlarına LIBOR endeksli değişken bir faiz ödemekle yükümlü olduğunu, mevduat olarak topladığı bu nakdi ise efektif vadesi beş yıl olan bir kredi portföyü şeklinde sabit faizli olarak borç verdiğini varsayalım (Türkiye’de mevduatlar kısa vadeli, verilen krediler ise uzun vadeli bir yapıdadır). Bu örnekte kısa vadeli mevduat her an çekilebilir durumdadır ve bu mevduata ödenen faiz LIBOR’a bağlı olarak değişmektedir; buna karşılık kredi portföyünün bankaya getirisi ortalama beş yıl boyunca sabit kalacaktır. Bu durumda hem vade uyumsuzluğu, hem de faiz oranı uyumsuzluğu ortaya çıkmaktadır. Faizlerin yükseldiği bir ortamda, banka değişken faizli mevduatlara daha yüksek faiz vermek zorunda kalır, uzun vadeli verdiği kredinin faizlerini ise artıramayacağı için ciddi zarar yazabilecektir. Banka bu uyumsuzluğu ortadan kaldırmak için, faiz swapları ile aktiflerinin ve/veya pasiflerinin efektif vadesini değiştirebilmektedir. Bunun için, piyasadaki bir swap dealerı (başka bir yatırım bankası/ticari banka) ile bir faiz swapı anlaşması yaparak swap dealerına sabit faiz öder ve karşılığında dealardan değişken faiz getirisi sağlar. Bu swapın vadesini kredi portföyünün ortalama vadesi ile eşleştirdiğinde, beş yıl boyunca yıllık sabit faiz ödemelerini verdiği kredilerden sağlayıp swap dealerına öder ve swap dealerından aldığı değişken LIBOR faizi ile de topladığı mevduatların faizlerini öder. Faizlerin yükseldiği bir ortamda, kredilerinden sağladığı sabit faiz getirisi ile swap dealerına olan yükümlülüğünü yerine getirir ve swap dealerından sağladığı değişken ödemelerin miktarı da artan kısa vadeli faizler nedeniyle artacağından, topladığı mevduatların artan maliyetini de karşılama fırsatını yakalar⁵⁹. Türkiye’de ise TL cinsinden faiz swap işlemlerinde piyasa derinliği olmaması sebebiyle bankalar, maruz kaldıkları faiz riskini genellikle çapraz para swapları ile hedge edebilmektedir⁶⁰.
- (87) İşbu dosyada incelemeye konu olan TLREF OIS ürünü de Türk bankalarının TL cinsinden faiz swap işlemlerinde piyasa derinliği olmaması sebebiyle faiz riskini yönetmek için çapraz para swapı yapmak durumunda kalmasının bir sonucu olarak yurtdışında kaynak tutma gereksinimlerinin ortadan kaldırılması amacıyla oluşturulmuş bir swap ürünüdür. TLREF sürecine ve TLREF OIS ürününe ilişkin ayrıntılı açıklamalara “Türev Ürün Belgelerine İlişkin Değerlendirmeler/Tespit 12” başlığı altında yer verilmiştir.

⁵⁸ KARACA, O. (2013), Türk Bankacılık Sektöründeki Faiz Swaplarının Kullanımı-TL Faiz Swap Spreadleri Üzerine Analitik Uygulama, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul, sf. 14.

⁵⁹ KARACA, O. (2013), Türk Bankacılık Sektöründeki Faiz Swaplarının Kullanımı-TL Faiz Swap Spreadleri Üzerine Analitik Uygulama, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul, sf. 18.

⁶⁰ Çapraz para swapları Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların faiz oranı riskinin yanı sıra kur riskini de hedge edebilmek amacıyla gerçekleştirdikleri işlemlerdendir.

I.2.1.3. Fon (Yönetimi) Pazarı

- (88) İlerleyen bölümlerde yer verileceği üzere, trader verileri üzerinde yapılan incelemede elde edilen bir yazışmada geçen ifadeler fon (yönetimi) pazarında (piyasasında) pazar paylaşımına gidilmek suretiyle rekabetin ihlal edilmiş olabileceği şüphesini doğurmuş, bu bağlamda söz konusu belgeye yönelik ayrıntılı inceleme yapılması gereği hasıl olmuştur. Bu bölümde, pazarın söz konusu belge ile ilişkilendirilebilecek özellikleri de dikkate alınmak suretiyle fon yönetimi pazarına ilişkin temel bilgilere yer verilmiştir.
- (89) Fon kavramı SPK tarafından yetkilendirilmiş kurumların yatırımcılardan topladığı birikimlerle riski dağıtmak amacıyla içerisinde birden çok hisse senedi, devlet tahvili, döviz, değerli maden ya da faiz getirili değerli kâğıt olacak şekilde çeşitlendirerek oluşturduğu portföydür. Geniş anlamda bir kişinin ya da kuruluşun sahip olduğu varlıkların tümünü ifade eden portföy kavramı ise, Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nde hukuki olarak da tanımlanmış olup buna göre para ve sermaye piyasası araçlarını, kıymetli madenler ile SPK tarafından uygun görülen varlıklar ile işlemleri kapsamaktadır. Portföy yönetimi ise finansal varlıklardan oluşan portföylerin, riskin azaltılması veya dağıtılması amaçlanarak değişen ekonomik koşullara uygun şekilde değiştirilmesi, ihtiyaca göre güncellenmesi, varlık satılması/alınması gibi işlemlerle portföyden en yüksek başarıyı elde etmek üzere yatırım kararları alınmasına dayanan bir varlık yönetim şekli olarak karşımıza çıkmaktadır. Portföy yönetim süreci portföy planlaması, yatırım analizi, portföy seçimi, portföy derlemesi ve portföy revizyonu aşamalarından oluşmaktadır.⁶¹
- (90) SPK düzenlemeleri çerçevesinde, portföy yöneticiliği SPK'dan yetki belgesi almış PYS'ler, aracı kuruluşlar, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve mevduat kabul etmeyen bankalar tarafından yapılabilmektedir. Bu kapsamda kuruluş ve faaliyet iznine tabi olarak kurulan PYS'ler, sermaye piyasası araçları, para piyasası araç ve işlemleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ile SPK'nın belirlediği diğer varlık ve işlemlerden oluşan yatırım fonlarını, emeklilik yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarını yatırımcının veya portföy yöneticisinin belirleyeceği risk-getiri tercihi doğrultusunda, müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetmektedir.
- (91) Portföy yöneticiliği faaliyeti bireysel ve kolektif portföy yöneticiliği faaliyetlerini kapsamaktadır. Kolektif portföy yöneticiliği, imzalanan portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde, müşterilere ait portföylerin her bir müşteri adına maddi bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesidir. Tanımda geçen müşteri kavramı imzalanacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde PYS'den hizmet alan kolektif yatırım kuruluşlarını yani yatırım fonlarını ve yatırım ortaklıklarını ifade etmektedir. Buna karşın bireysel portföy yöneticiliğinin, kolektif yatırım kuruluşlarının portföyleri hariç olmak üzere yatırımcıya has, yatırımcının mali durumunun, risk ve getiri tercihlerinin dikkate alındığı, yatırım süresine uygun portföyler oluşturulması ve yönetilmesi faaliyetine karşılık geldiği söylenebilir. Burada ifade edilmesi gereken önemli husus, kolektif portföy yahut bireysel portföy faaliyetlerinin münhasıran PYS'lerce yürütülmesi gerektiğidir. PYS'ler ayrıca gerçek ve tüzel yatırımcılara bireysel portföy yönetimi hizmeti sunmaktadır.
- (92) PYS'ler, müşteri portföylerinin değerlendirileceği fonları kurma hak ve yetkisine sahiptir. Bunlar 6362 sayılı Kanun kapsamında yatırım fonu adı altında düzenlenmiştir.

⁶¹ <http://bizdosyalar.nevsehir.edu.tr/2fc91dc0e5a812525a3c3efb1f2d9d00/portfoy-yonetimi.pdf> Erişim Tarihi: 18.02.2021.

6362 sayılı Kanun'un 52. maddesinde yatırım fonu tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla PYŞ'ler tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı şeklinde tanımlanmaktadır. Buna göre yatırım fonunu PYŞ temsil eder, yönetir ve yönetimini denetler. PYŞ'ler kurdukları yatırım fonuna ait varlıklar üzerinde tasarrufta bulunmaya yetkilidir. Fona ait mal varlığı, PYŞ'nin mal varlığından ayrıdır. Yatırımcılardan toplanan değerler bu fonlarda değerlendirilir.

- (93) Yatırım fonu türlerinin yatırım fonları ile emeklilik yatırım fonları üst başlıkları altında ele alınarak sıralanması mümkündür. Emeklilik yatırım fonları teşebbüsler tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığını ifade etmektedir. Diğer yatırım fonları ise menkul kıymet yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, borsa yatırım fonları ile serbest yatırım fonlarından meydana gelmektedir⁶². Bu fonlara ilişkin büyüklüklere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir:

Tablo 1: Yatırım Fonu Büyüklükleri (Milyar TL)

Yatırım Fonu	2020 ⁶³	2019	2019/9
Menkul Kıymet Yatırım Fonu	105,27	98,63	80,06
Gayrimenkul Yatırım Fonu	7,47	6,84	6,02
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	2,29	1,52	1,64
Borsa Yatırım Fonu	3,62	0,29	0,25
Serbest Yatırım Fonu	34,35	20,00	13,99
TOPLAM	153,01	127,29	101,97

Kaynak: <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2021/03/Gosterge2021Kis.pdf#page=22>
Erişim Tarihi: 24.04.2021

- (94) Eylül 2020 itibarıyla yatırım fonu yöneten 41 şirket bulunmakta olup yönetilen yatırım fonu büyüklüğü Eylül 2019'a göre yaklaşık 51 milyar TL artarak 153 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yatırım fonu yöneten şirketler arasında toplam yönetilen yatırım fonlarının %46'sı İŞ PORTFÖY, Ziraat Portföy Yönetimi AŞ (ZİRAAT PORTFÖY) ve YAPIKREDİ PORTFÖY tarafından yönetilmektedir.⁶⁴
- (95) PYŞ'ler yönettikleri yatırım fonu tipine göre ise faaliyetleri sınırlandırılmış ve sınırlandırılmamış olarak ikiye ayrılmaktadır. Faaliyetleri sınırlandırılmış PYŞ'ler, yalnızca gayrimenkul yatırım fonu veya girişim sermayesi fonu yönetmektedir. Eylül 2020 sonu itibarıyla 48 PYŞ bulunmakta olup bunların 43'ü aktif olarak faaliyet göstermektedir. 2020'nin üçüncü çeyreği itibarıyla portföy yönetimi yapan söz konusu 43 teşebbüsün 14'ü banka kökenli olarak karşımıza çıkmakta ve bu teşebbüsler toplam portföyün %89'unu yönetmektedir. Eylül 2020 itibarıyla en yüksek portföy büyüklüğüne sahip tümü banka kökenli ilk beş teşebbüs (sırasıyla ZİRAAT PORTFÖY, İŞ PORTFÖY, AK PORTFÖY, YAPIKREDİ PORTFÖY ve GARANTİ PORTFÖY) toplam portföyün %74'ünü yönetmektedir.⁶⁵

⁶² <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/619932> Erişim Tarihi: 15.12.2020.

⁶³ İlk dokuz aylık verileri içermektedir.

⁶⁴ <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2021/03/Gosterge2021Kis.pdf#page=22> Erişim Tarihi: 24.04.2021.

⁶⁵ <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2021/03/Gosterge2021Kis.pdf#page=22> Erişim Tarihi: 24.04.2021.

- (96) Portföy yönetimi hizmetleri alanında faaliyet gösterebilmek için aranan sermaye yeterliliği koşullarına SPK tarafından hazırlanan ve 02.07.2013 tarih ve 28695 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan "Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine ilişkin Esaslar Tebliği"nin 28. maddesinde yer verilmektedir. Buna göre yönetilen portföy büyüklüğü; 100.000.000 TL’ye kadar olan teşebbüslerin özsermayesi asgari 2.000.000 TL, 100.000.001 TL’den 500.000.000 TL’ye kadar olan teşebbüslerin özsermayesi asgari 3.000.000 TL, 500.000.001 TL’den 5.000.000.000 TL’ye kadar olan teşebbüslerin özsermayesi asgari 5.000.000 TL ve 5.000.000.000 TL’yi aşan teşebbüslerin özsermayesi asgari 10.000.000 TL olmak zorundadır.
- (97) Öte yandan yukarıda değinilen emeklilik yatırım fonlarının daha ayrıntılı açıklanması adına öncelikle 07.04.2001 tarihli ve 24366 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu’ndan (4632 sayılı Kanun) bahsedilmesi gerekmektedir. Kanun içerisinde BES’in amacı, kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasını teminen, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre BES düzenlenmesi ve denetlenmesi olarak açıklanmaktadır.
- (98) Bireysel emeklilik şirketi 4632 sayılı Kanun’a göre kurulan ve BES’te faaliyet göstermek üzere bu Kanun ile ihdas edilen emeklilik branşında ruhsat almış şirketi ifade etmektedir. Emeklilik yatırım fonları ise, BES’e ödenen katkı paylarının değerlendirilmesi için ve işletilmesi amacıyla özel olarak uzun vadeli bir yatırım aracı şeklinde bireysel emeklilik şirketleri tarafından kurulan fonlardır. BES’te katılımcıların ödedikleri katkı payları, sözleşmelerinde belirlenen oranlarda seçtikleri ya da planlarında tanımlı emeklilik yatırım fonlarına yatırılmaktadır. Mezkûr Kanun uyarınca bu fonlar PYS’ler tarafından yönetilmektedir. İşbu dosyada ele alınan ilgili yazışma emeklilik fonlarının yönetiminin PYS’ler arasındaki dağılımına yöneliktir.
- (99) Eylül 2020 itibarıyla 24 teşebbüs emeklilik yatırım fonu yönetmektedir. 2020’nin ilk üç çeyreğinde emeklilik yatırım fonları büyüklüğü 159,5 milyar TL’ye ulaşmıştır. 2017 yılında devreye giren ve kademeli olarak kapsamı genişletilen otomatik katılım sistemindeki fon büyüklüğü ise toplam emeklilik yatırım fon büyüklüğünün 11 milyar TL’sini oluşturmakta olup toplam emeklilik yatırım fonlarının %83’ü ZİRAAT PORTFÖY, AK PORTFÖY, İŞ PORTFÖY, YAPIKREDİ PORTFÖY ve GARANTİ PORTFÖY tarafından yönetilmektedir.⁶⁶
- (100) Diğer yandan inceleme aşamasında fon yönetimi pazarına ilişkin elde edilen belgenin anlaşılabilmesi için belge tarihi öncesinde T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (Bakanlık) tarafından uygulamaya konmuş birtakım düzenlemelere de değinilmesi gerekmektedir. Söz konusu düzenlemelere ilgili belge hakkındaki değerlendirmelere “Fon (Yönetimi) Pazarına İlişkin Belge” başlığı altında yer verilmiştir.

I.2.1.4. Tahvil/Bono Pazarı (Piyasası)

- (101) Yerinde incelemelerde elde edilen belgelerin yanı sıra özellikle trader verilerinin incelenmesi sonucu rekabetçi endişe oluşturan belgelerin önemli bir bölümünü tahvil/bono piyasasına ilişkin belgeler oluşturmaktadır. Bu bölümde tahvil ve bono

⁶⁶ <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2021/03/Gosterge2021Kis.pdf#page=22> Erişim Tarihi: 24.04.2021.

piyasası, piyasa yapıcılığı sistemi, borçlanma araçları piyasası (BAP) gibi borçlanma piyasası unsurlarına ilişkin bilgi verilmesi amaçlanmıştır.

- (102) Bir ülkede mal ve hizmet üreten anonim şirketler veya kamu kurumları bütçe finansmanı ihtiyacının giderilmesi amacıyla finansal borçlanma senetleri ihraç edebilirler. Söz konusu senetleri satın alan kişi fon sağlayıcı rolündedir. Bu rol herhangi bir şirket ortaklığına yani kar payına işaret etmez. Borçlanma senedini satın almış olan kişinin sahip olduğu tek hak, ödediği anaparayı faizi ile birlikte geri alma hakkıdır. SPK tarafından yayımlanan Borçlanma Araçları Tebliği borçlanma araçlarının ihracında uyulması gereken esaslar ile ihraç edilecek borçlanma araçlarının niteliklerini düzenlemektedir. Bahse konu Tebliğ'in 3.1.(c) maddesinde "*Borçlanma araçları: İhraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri tahvilleri, paya dönüştürülebilir tahvilleri, değiştirilebilir tahvilleri, finansman bonolarını, kıymetli maden bonolarını ve bu Tebliğin 34 üncü maddesi çerçevesinde niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarını (...)* ifade eder." hükmü yer almaktadır.
- (103) Borçlanma araçları kamu ve özel sektör tarafından ihraç edilen borçlanma araçları olarak temelde ikiye ayrılmaktadır. Kamu kesimi tarafından ihraç edilen borçlanma araçları DİBS'ler (devlet iç borçlanma senetleri)⁶⁷, TCMB Likidite Senetleri⁶⁸, gelir ortaklığı senetleri⁶⁹ ve kira sertifikalarıdır⁷⁰. Özel kesim tarafından ihraç edilen borçlanma araçları özel sektör tahvilleri, finansman bonoları, varlık/ipotek teminatlı menkul kıymetler⁷¹ ve sukuklardır⁷². Bu aşamada, en yaygın kullanılan borçlanma araçları olmaları nedeniyle tahvil ve bonoların temel özelliklerine yer verilmiştir:

I.2.1.4.1. Tahvil ve Bonolar

- (104) Tahvil ve bonolar, kamu kurumlarının ya da işletmelerin çeşitli projeleri veya faaliyetleri finanse etmek amacıyla ihraç ettiği borçlanma aracı türüdür. Tahvil/bono ihracı temelde sermaye ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla hizmet etmektedir. Tahvil ve bonolar getiri merkezli bakıldığında sabit getirili menkul kıymet olarak bilinmektedir; zira tahvil/bono sahipleri (yatırımcılar) vade sonunda hem ne kadar faiz alacaklarını hem de anapara ödemelerinin ne zaman yapılacağını bilmektedir. Tahvil ve bono arasındaki temel fark ise vadeleridir. Tahviller en az bir yıl ve üstü vadeli, bonolar ise bir yıldan kısa vadeli sabit getirili borçlanma araçlarıdır. SPK tarafından yayımlanan Borçlanma Araçları Tebliği'nin 3. maddesinin (b) bendinde bono, "*ihraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde veya vade tarihine kadar taksitler halinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma aracı*" olarak, m) bendinde tahvil "*ihraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde veya vade tarihine kadar*

⁶⁷ Devlet tahvili ve hazine bonoları.

⁶⁸ TCMB açık piyasa işlemleri çerçevesinde TCMB nam ve hesabına çıkarılan para politikası aracını ifade etmekte olup likidite senetlerinin vadesi 91 günden kısadır.

⁶⁹ Kamu kurum ve kuruluşlarına ait tesislerin gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olmasını sağlayan hamiline yazılı senetlerdir.

⁷⁰ Kira sertifikası, her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymettir.

⁷¹ İpotek ve varlık teminatlı menkul kıymetler, ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve teminatlar karşılık gösterilerek ihraç edilen sermaye piyasası araçlarıdır.

⁷² Sukuk, finansman sağlama aracı olarak ihraç edilen, yatırımcıya faizsiz sabit getiri imkanı sunan finansal sertifikalardır.

taksitler halinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 365 gün veya daha uzun olan borçlanma aracı” olarak tanımlanmaktadır.

- (105) Tahvil ve bonolar ihraç eden taraf açısından bakıldığında, düzenli faiz ödemesi ve nihayetinde borç alınan anaparanın geri ödenmesini gerektiren bir borçlanma türüdür. Genel olarak bütün tahvil/bonolar aşağıda yer verilen özellikleri taşımaktadır⁷³:
- Anaparanın geri ödeneceği tarih (vade tarihi)⁷⁴,
 - Borç alanın geri ödemek zorunda olduğu nominal değeri veya itibari değeri⁷⁵,
 - Faiz oranı,
 - Tahvil/bono ihraç edenin faiz ve anapara ödemelerini yerine getirmediği durumlarda karşılaşılabileceği olası senaryolar.
- (106) Teşebbüsler açısından bakıldığında tahvil/bono ihraç ederek finansman sağlanmasının birçok faydası bulunmaktadır. Kısa vadeli bir kaynak olarak bononun temel üstünlüğü, bankalardan sağlanan kısa vadeli kredilere göre daha düşük maliyet gerektirmesi ve ihraç prosedürünün daha kısa olmasıdır. Öte yandan kamu açısından bakıldığında ise tahvil/bonolar (DİBS’ler) önde gelen kamu finansman kaynaklarından biri olduğu gibi, aynı zamanda ekonomi politikasının da bir ayağını oluşturmaktadır. Şöyle ki enflasyonist ortamda ticari kredileri kıstak, piyasayı kontrol etmek için piyasaya DİBS ihracı Bakanlık tarafından kullanılan politikalardan biridir. Diğer yandan ekonominin durgun olduğu ve bankalarda kredi işlemlerinin az olduğu dönemlerde ise bankaların portföylerinde bulunan DİBS’lerin Bakanlık tarafından geri alımı yoluyla piyasaya fon aktarımı piyasanın canlanması, ekonominin daralmaması için kullanılan bir politikadır⁷⁶.
- (107) Tahvil/bono alan yatırımcıların tahvili/bonoyu vade sonuna kadar elinde tutma zorunluluğu bulunmamaktadır. Tahvil ve bonolar, hisse senetleri gibi ikincil piyasada işlem görebilmekte ve piyasaya ilk ihraçlarından sonra da alınabilmekte veya vadesinden önce satılabilmektedir.
- (108) Yatırımcı, tahvili/bonoyu vade sonuna kadar elinde tutması durumunda vade sonunda tahvilin/bonunun üzerinde yazan getiriyi elde edecektir. Öte yandan yatırımcının vadeden önce satması durumunda ise tahvilin/bonunun getirisi piyasa faizindeki değişimden etkilenebilmektedir. Zira tahvil fiyatı ile piyasa faiz oranı arasında ters bir ilişki bulunmaktadır. Bir başka deyişle piyasa faiz oranları arttıkça tahvil/bono fiyatı düşmekte, düştüğünde ise tam tersi durum oluşmaktadır. Bu bağlamda ara kupon ödemesiz bir tahvil açısından bakıldığında, bu tahvilin alınmasından sonra piyasa faiz oranlarının düştüğü ve bu tahvilin vadesine kadar elde tutulmadığı bir başka deyişle trade amaçlı alındığı varsayımında, bu tahvilin satışı esnasında kar elde edilecek piyasa faiz oranlarının artması durumunda ise tahvil fiyatı düşeceğinden aynı işlem zararlı sonuçlanacaktır.
- (109) Tahviller devlet ya da şirketler tarafından ülke sınırları içinde ihraç edilebildiği gibi, kaynak sağlamak amacıyla kendi ülkeleri dışında, dış piyasalarda yabancı para birimleri üzerinden ve uzun vadeli borçlanma şeklinde belirli dönemlerde faiz ödemeli olarak da ihraç edilebilmektedir. Bu türden işlemlerin gerçekleştiği piyasalara

⁷³ Cornet, M. M., A. Adair, T., & Nofsinger, J. (2016), Finance. McGraw-Hill, Nobel Publishing.

⁷⁴ Piyasa tahvilleri, vadeye kalan sürelerine göre kategorize edilmekte ve kısa, orta ve uzun vadeli olarak sınıflandırılmaktadır.

⁷⁵ Nominal değer: Genellikle tahvilin anaparasına eşittir.

⁷⁶ YILMAZ, B.E. (2005), İstanbul Üniversitesi Maliye Bölümü, Kamu Borç Yönetiminde Piyasa Yapıcılığı Sistemi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 47. Seri.

eurotahvil (eurobond) piyasaları denilmektedir. Tahvillerin başındaki “euro” eki tahvilin parasına bağlı olduğu ülkenin dışındaki piyasalardaki satışını ifade etmek için kullanılmaktadır. Örneğin, Türkiye'nin ABD Doları'na bağlı olarak ihraç edip Tokyo'da, Londra'da, Euro bölgesinde vb. satışa sunduğu tahviller eurotahvil niteliğindedir. Eurotahvil çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren yatırım bankaları ve mali kurumlardan oluşan bir kredi sendikasının yükümlülüğü altında çıkarılmakta ve birçok farklı ülkede satışa sunulmaktadır⁷⁷.

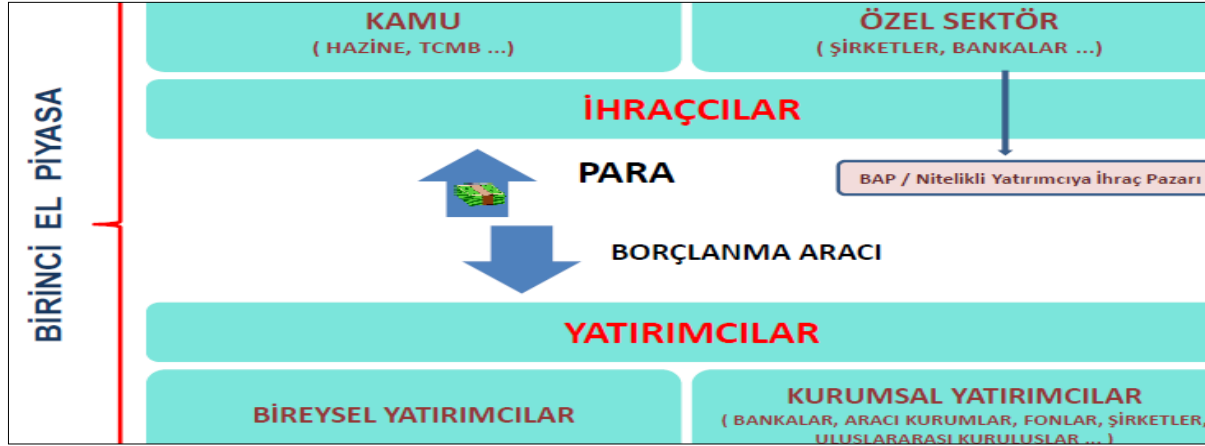
- (110) Eurotahvil de yurt içi tahviller gibi sabit oranlı, değişken oranlı ve hisse senediyle değiştirilebilir tahvil biçiminde olabilmektedir. Eurotahvil genelde beş ila 30 yıl, altı ay ya da bir yıl vadeli kupon ödemeli, dış borçlanma statüsünde olup tahvil fiyatı hem ihraç eden ülke veya kuruluşun mali ve ekonomik performansından hem de uluslararası finansal piyasalardaki gelişmelerden etkilenebilmektedir.
- (111) Yukarıda ifade edildiği üzere tahvil ve bonolar hem özel sektör hem kamu tarafından ihraç edilebilmekle birlikte, yapılan incelemelerde dikkat çeken belgelerin tamamı kamu tarafından ihraç edilen tahvil/bonolara ilişkindir. Öte yandan yine yukarıda arz edildiği üzere tahvil/bono ihracı kamunun en önemli finansman kaynaklarından ve ayrıca ekonomi politikası enstrümanlarından olup ihraçlar kapsamında piyasa yapıcılığı sistemi adı verilen bir süreç işletilmektedir. Bu çerçevede aşağıda piyasa yapıcılığı sistemine değinilmiştir.

I.2.1.4.2. Piyasa Yapıcılığı Sistemi

- (112) Yukarıda da ifade edildiği üzere tahvil ve bono, özel teşebbüslerin yanı sıra devlet tarafından da ilgili kamu kurumları aracılığıyla ihraç edilebilmektedir. Bakanlık, ihtiyaç duyulan finansal kaynağı temin etmek amacıyla tahvil ve/veya bono ihraç etme yetkisine sahiptir. Bakanlık tarafından ihraç edilen borçlanma araçları genel olarak devlet iç borçlanma senedi (DİBS) olarak adlandırılmaktadır. DİBS'lerden vadesi bir yıldan az olanlar hazine bonusu, vadesi bir yıldan uzun olanlar ise devlet tahvili olarak tanımlanmaktadır. Bankaların temel alıcısı olduğu DİBS'ler yukarıda da ifade edildiği üzere aynı zamanda ekonomi politikasının da bir ayağını oluşturmaktadır.
- (113) DİBS'lerin Bakanlık tarafından ilk kez satışa sunulduğu piyasa birincil piyasa olarak adlandırılmaktadır. Birincil piyasada DİBS'ler temelde ihale yöntemiyle satışa sunulmaktadır. Söz konusu ihalelere Bakanlıkça yetkilendirilmiş piyasa yapıcı bankalar (*primary dealer*) katılabilmektedir. İkincil piyasa ise daha önce ihraç edilmiş olan DİBS'lerin işlem gördüğü piyasayı ifade etmektedir. Birincil piyasada yer alan taraflar aşağıdaki şekilde gösterilmektedir:

⁷⁷ Seyidoğlu, H. (2016), Uluslararası Finans, No: 31, Güzem Can Yayınları.

Görsel 1: Birincil Piyasa'nın İşleyişi



Kaynak: BİST

- (114) Yukarıdaki şekilde görüldüğü üzere, birincil piyasada ihraççılar tarafından bireysel ve kurumsal yatırımcılara borçlanma araçları ihraç edilmekte ve bu şekilde finansman sağlanmaktadır. İhraççılar kamu sektöründe veya özel sektörde faaliyet gösteren kuruluşlar olabilmektedir. Bu bölümün konusunu ise kamu tarafından gerçekleştirilen ihraçlar oluşturmaktadır.
- (115) Kamu borç yöneticisinin hedefi, önceki ihraçların itfasından kaynaklanan negatif nakit akışlarının veya bütçe açıklarından kaynaklanan net borçlanma ihtiyaçlarının finansmanının mümkün olan en düşük maliyetle yapılmasıdır. Bu hedefe ulaşılabilmesi için birincil ve ikincil piyasaların derin ve likit olması gerekmektedir. DİBS'lere olan talebi artırmak ve derinlikli bir ikincil ihraç piyasası temin etmek amacıyla kuralları ve kriterleri Bakanlık tarafından belirlenmiş "piyasa yapıcılığı (primary dealership, PD) sistemi" bulunmaktadır.
- (116) Piyasa yapıcılığı sistemi ülkemizde 2000'li yıllardan beri kullanılan ve her aşaması Bakanlık tarafından düzenlenen bir uygulama olup piyasa yapıcılığı kriterleri ve yükümlülükleri Bakanlık tarafından belirlenmektedir. Piyasa yapıcılığı sistemi, bir grup uzmanlaşmış aracının DİBS piyasasının gelişimine destek vermelerini sağlamak amacıyla birtakım yükümlülükleri yerine getirmeleri karşılığında kendilerine belirli ayrıcalıklar tanınması temelinde oluşturulmuştur. Bu hedef doğrultusunda borç yöneticileri, DİBS piyasasının etkin bir şekilde işletilmesi ve geliştirilmesini destekleyecek finansal araçlar belirlemektedir. DİBS piyasasındaki aktiviteyi artırmak amacıyla borç yöneticileri tarafından belirlenen bu araçlara "piyasa yapıcılar" denilmektedir. Piyasa yapıcıların temel hedefi DİBS'lere birincil piyasada talep yaratmak ve ihraç edilen bu menkul kıymetlerin ikincil piyasa tarafından absorbe edilmesini sağlamaktır.
- (117) Yukarıda değinildiği üzere, piyasa yapıcılığı sistemi kapsamında piyasa yapıcılara bazı haklar tanınmış bunun karşılığında bazı yükümlülükler getirilmiştir. Söz konusu hak ve yükümlülükler Bakanlık ile ilgili banka arasında akdedilen Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi ile tesis edilmektedir.
- (118) Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nin "*Piyasa yapıcılığı sisteminin işleyişine yönelik genel esaslar*" başlıklı 4. maddesinde;
- "(1) Bakanlık, piyasa yapıcı yeterlilik kriterlerini belirler ve kamuoyuna duyurur.
- (2) Piyasa yapıcılığı sistemi, Ocak - Mart, Nisan - Haziran, Temmuz - Eylül ve Ekim - Aralık olmak üzere üçer aylık dört dönemden oluşur.

(3) Piyasa yapıcılığı sistemine dahil olmak isteyen bankalar her bir dönemin başlangıcından en az 15 gün önce Bakanlığa yazılı olarak başvurur.

(4) Bakanlık, açıklanan kriterlere göre piyasa yapıcıları belirler ve kamuoyuna duyurur.

(5) Bakanlık, banka gruplarının belirlenmesine esas olmak üzere her yıl bir alt ve üst aktif büyüklük tutarını belirler ve Bakanlık internet sitesinde duyurur.”

denilmektedir. Buna göre piyasa yapıcı bankalar yıl içerisinde Bakanlık tarafından belirlenen kriterlere göre seçilmekte ve duyurulmaktadır. Ocak-Aralık 2021 dönemi için piyasa yapıcı olarak belirlenen bankalar AKBANK, DENİZBANK, HSBC, QNB FİNANSBANK, TEB, ZİRAAT, GARANTİ, HALKBANK, İŞ BANKASI, VAKIFBANK ve YAPI KREDİ olmuştur⁷⁸.

- Birincil Piyasada Piyasa Yapıcı Bankalara Sağlanan Haklar ve Yükümlülükler

- (119) Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nde yer verilen ve piyasa yapıcılarına sağlanan haklardan bahsetmeden önce ifade etmek gerekir ki piyasa yapıcısı unvanına sahip olmak, özellikle gelişmiş ülkelerde başlı başına bir ayrıcalık olarak kabul edilmekte ve aracılara hem prestij hem de kredibilite sağlamaktadır. Piyasa yapıcıları genel olarak mali yapısı düzgün bankalardan seçilmekte, aynı zamanda yüksek sermaye yeterliliğine sahip olması ve takipteki kredilerinin toplam krediler içindeki oranının düşük olması beklenmektedir.
- (120) Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nin 5. maddesinde piyasa yapıcılara sağlanan haklara yer verilmektedir. Buna göre 2021 yılında piyasa yapıcı olarak belirlenen bankalar;
- Bakanlık tarafından düzenlenen DİBS ihalelerine teminatsız katılabilme,
 - Rekabetçi olmayan teklif (ROT)⁷⁹ verebilme,
 - İhale sonuçlarının açıklandığı andan itibaren valör günü saat 14:00'a kadar ihale sonrası teklif verebilme,
 - Bakanlığın tüm para piyasası nakit işlemlerini gerçekleştirme,
 - TAP⁸⁰ satışlarına münhasıran katılabilme,
 - Halka arz yoluyla yapılacak DİBS ihraçlarına münhasıran katılabilme,
 - Geri alım ve değişim ihalelerine münhasıran katılabilme,
 - Piyasa Yapıcılığı Danışma Kurulu (PYDK) toplantılarına iki temsilci ile katılabilme,

⁷⁸ <https://www.bloomberght.com/hazine-11-piyasa-yapici-banka-belirledi-2268983> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

⁷⁹ DİBS ihalelerinde, ihale günü saat 11:30'a kadar verilen, ihale sistemine göre ihalede oluşan fiyat veya ortalama fiyattan alım teklifini ifade etmektedir. ROT verme hakkı yalnızca kamu kurum ve kuruluşları ile piyasa yapıcı bankalara tanınan bir hak olup bu hakka sahip olan katılımcılar ihale öncesinde ROT vermek suretiyle ihalede oluşacak fiyat veya ortalama fiyat üzerinden DİBS alımı yapmayı talep edebilmektedir. ROT veren katılımcılar, ihraç edilen DİBS'leri her bankanın verdiği teklif sonucunda oluşacak ortalama piyasa fiyatlarından almayı kabul etmekte ve bu yöntemle DİBS alan ihale katılımcıları arasında fiyat rekabeti yaşanmamaktadır. Öte yandan Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nde bulunan, "Üst limit ilan edilmiş ihalelerde, rekabetçi olmayan tekliflerin karşılanması yoluyla yapılacak toplam ihraç tutarı söz konusu limitin %30'unu aşamaz." hükmüyle ROT yöntemiyle yapılabilecek ihraç tutarı sınırlandırılmıştır.

⁸⁰ TAP: DİBS'lerin daha önceden belirlenmiş fiyatlardan TCMB kanalıyla satışa sunulmasını ifade etmektedir.

- TCMB bünyesinde kurulmuş olan DİBS Ödünç İşlemleri Piyasası'nda DİBS ödünç alma ve verme işlemlerine taraf olabilmek haklarına sahiptir.

- (121) Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nin 6. maddesinde ise piyasa yapıcılara getirilen yükümlülükler yer verilmektedir. Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nin 6. maddesinin ikinci fıkrasında "*İşbu maddenin birinci fıkrası uyarınca hesaplanan yükümlülük tutarının; [...]* her üç aylık dönem için asgari olarak birinci grup bankalar yüzde 6'sını, ikinci grup bankalar yüzde 5'ini, üçüncü grup bankalar ise yüzde 3'ünü birincil piyasadan almakla yükümlüdür." denilmekte, aynı maddenin üçüncü fıkrasında "*İşbu maddenin birinci fıkrası uyarınca hesaplanan yükümlülük tutarının; her ay için asgari olarak birinci grup bankalar yüzde 3'ünü, ikinci grup bankalar yüzde 2,5'ini, üçüncü grup bankalar ise yüzde 2'sini birincil piyasadan almakla yükümlüdür.*" şartı yer almaktadır. Dolayısıyla Bakanlık, her ay ve her üç aylık dönemler için asgari alım yükümlülükleri belirlemiş ve bu yükümlülüğü, büyüklüklerini gözetmek suretiyle bankalar arasında paylaşmıştır.
- (122) Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nin 6. maddesinin altıncı fıkrasında piyasa yapıcıların ikincil piyasadaki likiditeyi sağlamalarına yönelik olarak hükümler getirilmiş olup bahse konu hükümlere "İkincil Borçlanma Araçları Piyasası" başlığı altında yer verilmiştir.
- (123) Bu yükümlülüklerin yanı sıra, piyasa yapıcıların Bakanlığın genel ekonomi veya mali piyasalar hakkında talep edeceği araştırma, rapor, anket, mali veriler ve benzeri bilgileri iletme ve birincil piyasada rekabeti bozacak şekilde, diğer piyasa yapıcılar veya katılımcılarla anlaşmama veya ortak hareket etmeme gibi yükümlülükleri bulunmaktadır.

Birincil Piyasada DİBS İhalesi Süreci

- (124) DİBS ihalelerinde ihale süreci rekabetçi olmayan ve rekabetçi olan teklif süreçleri olmak üzere iki aşamada gerçekleşmektedir. Rekabetçi olmayan teklif süreci aşamasında bankalar, ihraç edilen hazine bonolarını her bankanın verdiği teklif sonucu oluşacak ortalama piyasa fiyatlarından almayı kabul etmekte ve ihale yapısı gereği herhangi bir fiyatlandırma rekabeti vb. yaşanmamaktadır. Bu süreç sonunda Bakanlığın borçlanma ihtiyacının kalan kısmında ise bu sefer en iyi teklif verenlerin hazine bonolarını alacakları rekabetçi teklif sürecine geçilmektedir. Bu ikili teklif süreci ile amaçlanan söz konusu ihaleye istenen talebin oluşturulması ve Bakanlığın bu sayede borçlanma ihtiyacını karşılayabilmesidir. İhalelerin sonuçları Bloomberg ve Reuters gibi platformlardan da takip edilebilmektedir.
- (125) İhale günü TCMB'ye gelen tüm teklifler saat 12.00'den sonra yüksek fiyattan düşük fiyata (düşük faizden yüksek faize) göre sıralanmaktadır. Ayrıca, her fiyat seviyesinde elde edilecek kümülatif hasılat, satılacak nominal tutar, ortalama, basit ve bileşik faiz oranları görülebilmektedir. Bu sayede ihale farklı değerlendirme yöntemleriyle (tek fiyat - çoklu fiyat) incelenebilmektedir.
- (126) Çoklu fiyat ihalesinde ihale katılımcıları ihaleyi kazanmaları halinde kendi teklif ettikleri fiyat üzerinden ihaleden DİBS almaya hak kazanmakta, dolayısıyla her bir katılımcı farklı fiyattan DİBS satın almış olmaktadır. Tek fiyat ihalesinde ise ihale katılımcıları ihaleyi kazanmaları halinde DİBS'leri kendi teklif ettikleri fiyat üzerinden değil Bakanlığın belirlediği fiyat (ihaleyi kazanan fiyat tekliflerinin en düşüğü) üzerinden almaya hak kazanmaktadırlar. Tek fiyat yöntemiyle değerlendirilen bir ihaleden DİBS almaya hak kazanan katılımcıların hepsi aynı getiriyi elde etmektedir.

I.2.1.4.3. İkincil Borçlanma Araçları Piyasası

- (127) Birincil piyasa, DİBS'lerin ilk defa devlet hazinesi veya devlet hazinesi adına bir kamu borç yönetim birimi tarafından genellikle merkez bankaları aracılığıyla çeşitli satış yöntemleri kullanılarak ihraç edildiği ve devlet hazinesine ihtiyaç duyduğu fonları sağlayan piyasadır. İkincil piyasalar ise, daha önce ihraç edilen DİBS'lerin menkul kıymet borsaları bünyesinde veya tezgahüstü piyasalarda kesin alım satım veya repo-ters repo işlemlerine konu olduğu piyasalardır. Merkez bankaları tarafından para arzının ve ekonominin likiditesinin etkin bir şekilde düzenlenmesi amacıyla bir para politikası aracı olarak kullanılan açık piyasa işlemleri kapsamında DİBS kullanılarak gerçekleştirilen alım satım işlemleri ile repo-ters repo işlemleri de ikincil piyasa işlemleridir. Söz konusu işlemler BİST bünyesinde Borçlanma Araçları Piyasası (BAP) nezdinde gerçekleştirilmektedir.

İkincil Piyasada Piyasa Yapıcı Bankalara Sağlanan Haklar ve Yükümlülükler

- (128) Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi uyarınca piyasa yapıcılara birincil piyasada sağlanan haklara ek olarak BİST tahvil ve bono piyasası işlemlerinde daha az komisyon ödeme, TCMB bünyesinde kurulan DİBS ödünç işlemleri piyasasında taraf olabileme gibi ikincil piyasada sağlanan haklar bulunmaktadır.⁸¹
- (129) Bu hakların yanı sıra, piyasa yapıcılara ikincil piyasaya yönelik olarak çeşitli yükümlülükler de getirilmiştir. Bu yükümlülüklerin en önemlilerinden biri DİBS piyasasının likiditesini artırmaya yönelik olarak süreklilik arz edecek şekilde alım satım kotasyonu verme yükümlülüğüdür. Bu amaçla, piyasa yapıcılar, BİST BAP'ta tüm ölçüt senetler⁸² için asgari bir ay süreyle alım satım kotasyonu vermektedir. Piyasa yapıcı, en az bir hafta önce Bakanlığa bildirmek kaydıyla ölçüt senetler içerisinde değiştirme yapabilir. Piyasa yapıcı kotasyon verirken aşağıda belirtilen koşulları sağlamakla yükümlüdür:
- Kotasyonlar BİST BAP'ın açık olduğu her gün 9:45-12:00, 13:30-17:15 saatleri arasında verilir.
 - Alım-satım kotasyonlarının asgari büyüklüğü nominal 5 milyon TL'dir.
 - Kuponlu ve kuponsuz DİBS'ler için verilen alım satım kotasyonları arasındaki açıklık Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi ile belirlenir.
- (130) Verilen kotasyonlardan işlem gerçekleşmesi sonucunda kotasyon büyüklüklerinin 5 milyon TL'nin altına düşmesi veya herhangi bir nedenle kotasyonların geri çekilmesi durumunda, ilgili piyasa yapıcı beş dakikalık bir süre içinde kotasyonlarını yenilemekle mükelleftir.

Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Ölçüt Senetler

- (131) Ölçüt senetler Bakanlık tarafından belirlenen ve ikincil piyasada piyasa yapıcı tarafından kotasyon verilmesi yükümlülüğü bulunan DİBS'lerdir. Ölçüt senetlere ilişkin hükümler Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nin 8. maddesinde belirlenmiştir. Buna göre;

“(1) Bakanlık, senetlerin toplam ihraç miktarı, vadesi ve ikincil piyasalardaki işlem hacmini dikkate alarak on dört ölçüt senet belirler ve ilan eder.

⁸¹ <https://businessht.bloomberght.com/piyasalar/haber/1528767-piyasa-yapicisi-nedir> Erişim Tarihi: 02.02.2021.

⁸² Ölçüt senetler hakkında kapsamlı bilgiye Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Ölçüt Senetler başlığı altında yer verilmiştir.

(2) Piyasa yapıcı, Bakanlıkça ölçüt senet olarak belirlenen sekizi sabit, ikisi TÜFE'ye endeksli, ikisi değişken faizli ve ikisi TLREF'e endeksli olmak üzere on dört senetten, dördü sabit faizli, biri TÜFE'ye endeksli, biri değişken faizli ve biri TLREF'e endeksli olmak üzere yedi ölçüt senet belirler. Piyasa yapıcı seçeceği sabit senetlerden en az bir tanesini beş yıl ve üzeri vadeli senetlerden biri olarak belirlemekle yükümlüdür.

(3) Vadesine 182 günden az kalan DİBS'ler ölçüt olmaktan çıkar. Piyasa yapımcıların çoğunluğunun talebi ve Bakanlığın uygun görüşü ile ölçüt senetlerde değişiklik yapılabilir.

(4) Bakanlık Sözleşmenin 6'ncı maddesinde belirtilen kotasyon verme yükümlülüğünü geçici bir süre için kaldırabilir veya azami kotasyon açıklıklarını artırabilir.”

(132) Bankalar birincil piyasada ihraç edilecek olan menkul kıymet tiplerine ilişkin öneri getirebilmektedir. Bakanlık gelecek seneye ilişkin ihaleye sunulacak menkul kıymetleri belirlemeden evvel bankalara danışarak bankalardan ölçüt senet önerilerini sunmalarını talep etmektedir. Öte yandan Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nin 6. maddesinin altıncı fıkrasına göre piyasa yapımcıların da en az bir hafta önce Bakanlığa bildirmek kaydıyla ölçüt senetler içerisinde değişikliğe gitmesi mümkündür. Bunun haricinde vadesine 182 günden az kalmış olan tahvillerin yerine yeni ölçüt kıymet belirlenmesine yönelik standart sürecin dışında, piyasada likiditenin kaybolduğu ve sağlıksız fiyat oluşumunun gözlemlendiği dönemlerde Bakanlık, piyasa yapımcılar ile istişare ederek ölçüt senet değişikliğine de gidebilmektedir. Buradaki amaç birincil ihraçlardaki başarıyı artırmak böylece likit piyasa oluşumunu sağlayarak daha derinlikli ikincil piyasa oluşturmaktır. Bu durum getiri eğrisinin daha sağlıklı oluşumunu da beraberinde getirmektedir.

(133) Bakanlığın amacı piyasa likiditesini artırmak olduğundan ölçüt senetlerin belirlenmesi ve değiştirilmesi süreci, piyasa yapıcı bankalarla PYDK toplantılarında müzakere edilmektedir. Bu kapsamda konu hakkındaki değerlendirmeler ve tercihler ilgili teşebbüslerin katılımıyla Bakanlık gözetiminde yapılan toplantılarda dile getirilmektedir. Dolayısıyla hem Bakanlık hem de ilgili piyasa yapıcı teşebbüsler, gelecekte belirlenecek ölçüt senetler konusunda her ay bir kez düzenli olarak yapılan ve tüm piyasa yapımcıların katıldığı PYDK toplantıları çerçevesinde görüş alışverişinde bulunmaktadır. Bu toplantılardaki çoğunluk tercihleri dikkate alınarak Bakanlık tarafından ölçüt değerler belirlenmektedir. PYDK'ya ilişkin hususlar Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nin 9. maddesinde düzenlenmiş olup aşağıdaki şekildedir:

“ (1)Bakanlık, Piyasa Yapıcılar ile ayda en az bir defa toplantı düzenler ve söz konusu toplantıya, toplantı gündemi çerçevesinde ilgili diğer kurum temsilcilerini de çağırabilir.

(2) Bakanlık Piyasa Yapıcılığı Danışma Kurul'unun gündem ve tarihini belirler ve Piyasa Yapıcılığı Danışma Kurulu katılımcılarına duyurur.

(3) Bakanlığın talebi üzerine, Piyasa Yapıcılar güncel ekonomik konulara ilişkin Piyasa Yapıcılığı Danışma Kurul'unu bilgilendirir.

(4) Bakanlık piyasa koşullarında önemli ve ani değişimler olması durumunda, Piyasa Yapıcılığı Danışma Kurul'unu olağanüstü toplantıya çağırabilir.”

Tahvil/Bonoların İkincil Piyasalarda Ticareti

- (134) Yukarıda da yer verildiği üzere, tahvil ve bonolar kamu tarafından birincil piyasada ihraç edildikten sonra BİST bünyesindeki BAP gibi organize piyasalarda ya da organize olmayan tezgahüstü piyasalarda tekrardan alım-satıma konu olabilmektedir. Söz konusu işlemler BİST BAP bünyesinde kesin alım satım pazarı veya repo-ters repo pazarlarında gerçekleştirilmektedir. Tezgahüstü piyasalardaki işlemler ise taraflar arasında pazarlıkla gerçekleştirilmektedir. Tezgahüstü piyasalarda tahvil ve bono alım satım işlemi yapmak için kullanılan yöntemler;
- Bloomberg, Reuters gibi programların chat odalarından ya da Dealing penceresinden doğrudan karşı kuruma giderek fiyat sorularak anlaşmak,
 - Bloomberg programı üzerinden ALLQ ekranı ile tıklayarak işlem yapmak,
 - Brokerlar (aracı kurumlar) üzerinden karşılaşılarak işlemi gerçekleştirmek ve
 - Telefonla görüşmek
- şeklindedir.
- (135) Teşebbüsler çeşitli nedenlerle tezgahüstü piyasalarda işlem yapmaktadır. Likit olmayan menkul kıymetlerde yüksek montanlı işlem yapılmak istendiğinde sağlıklı bir fiyatlama yapmak güçleşmektedir. Ayrıca, yüksek miktartlı işlemlerin (bilanço işlemleri ya da yabancı emirleri vb.) piyasa tarafından görülmesi fiyatın manipüle edilmesi riskini gündeme getirmektedir. Bu nedenlerden ötürü teşebbüsler çeşitli yöntemler kullanmak suretiyle işlemlerini tezgahüstü piyasada gerçekleştirebilmektedir. Tezgahüstü piyasada işlem yapan teşebbüsler bu işlemi kendi aralarında anlaşarak gerçekleştirebilmekte ve borsaya sonradan tescil edebilmektedir. İşlemin kayıt altına alınması için kullanılan diğer bir yöntem ise anlaşılan fiyattan tahta boş iken işlem gerçekleştirmektir.
- (136) BİST Tescil İşlemleri Prosedürü uyarınca BİST bünyesindeki piyasalarda, pazarlarda, platformlarda ve sistemlerde işlem gören veya BİST kotuna alınarak veya Kotasyon Yönergesi çerçevesinde kota alınmaksızın işlem görebilen borçlanma araçları ve kira sertifikaları ile menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçlarının konu olduğu borsa dışı kesin alış, kesin satış, geri alım vaadi ile satım (repo) ve geri satım vaadi ile alım (ters repo) işlemleri işlemin tarafı olan yatırım kuruluşları tarafından BİST'e tescil ettirilmektedir. Bu bağlamda borsada işlem gören çeşitli menkul kıymetlerin tezgahüstü piyasada alınıp satılması halinde, bu işlemlerin BİST'e tescil ettirilmesi gerekmektedir.
- (137) Öte yandan, BİST ile yapılan görüşmede Türkiye'de yerleşik olmayıp yurtdışında faaliyet gösteren aracı teşebbüslerin Türkiye'deki organize piyasalara erişimi bulunmadığı, yabancı aracı teşebbüsler ile Türkiye'de yerleşik olan müşterileri arasındaki işlemlerin tezgahüstü piyasada gerçekleştiği ve bir tarafı yurtdışı yerleşik olan tezgahüstü işlemlerin BİST'e tescil edilmediği ifade edilmiştir.
- (138) Tezgahüstü piyasaların haricinde bono/tahvil işlemleri bir organize piyasa olan BİST BAP'da gerçekleştirilmektedir. BAP katılımcıları arasında bankalar, fonlar (yatırım fonları, emeklilik fonları), yatırım ortaklıkları, diğer finansal kurumlar (sigorta, factoring, leasing vb.), bireysel ve kurumsal yatırımcılar yer almaktadır. BAP'ta alım satım işlemleri elektronik olarak çok fiyat-sürekli müzayede sistemine göre yapılmaktadır. Alım satım emirleri TW (Trading Workstation), FIX OE (FIX Order Entry), OTASS (Otomatik Tahvil Alım Satım Sistemi), BAPAPI (Para ve Swap Piyasalarında) gibi platformlardan iletilebilmektedir. BAP'ta TAKASBANK merkezi karşı taraf olarak

hizmet vermekte ve gerçekleşen işlemler için alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek takasın tamamlanmasını taahhüt etmektedir. BAP bünyesindeki başlıca pazarlar kesin alım-satım pazarı, repo-ters repo pazarı, uluslararası tahvil pazarı, nitelikli yatırımcıya ihraç pazarı, menkul kıymet tercihli repo pazarı, pay senedi repo pazarı, swap piyasası ve para piyasası olup bunlardan kesin alım-satım pazarı DİBS'lerin organize ikincil piyasada alım satımına konu olduğu pazardır. DİBS'ler, sabit getirili menkul kıymetlerin geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alımının organize piyasa koşulları içinde güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlayan ve sadece kamu menkul kıymetleri kullanılan repo-ters repo pazarında da işleme konu olabilmektedir. Öte yandan uluslararası tahvil pazarında ise Bakanlık tarafından ihraç edilen ve borsa kotunda bulunan dış borçlanma araçları (eurotahvil) işlem görmektedir. DİBS'lerin BİST bünyesinde ikincil piyasada işleme konu olduğu diğer bir pazar ise menkul kıymet tercihli repo pazarıdır.

- (139) Bu bölümde son olarak yapılan incelemeler sonucu elde edilen belgelerde yer alan bono tahvil isimlendirmelerinin tam anlaşılması için borçlanma araçlarının isimlendirmesine yer verilmesi uygun görülmüştür. Borçlanma araçları 12 haneli oluşan ISIN (International Securities Identification Number - Uluslararası Menkul Kıymet Tanımlama Numarası) kodlarıyla isimlendirilmektedir. DİBS'ler için kullanılan ISIN kodu yapısı aşağıdaki görselde sunulmaktadır:

Görsel 2: DİBS'lerin ISIN Kodu



Kaynak: BİST

- (140) Yukarıdaki görselden görüldüğü üzere kodun ilk iki hanesi DİBS'i ihraç eden ülkeyi, üçüncü hanesi menkul kıymetin türünü, dördüncü ve dokuzuncu hanesi arasındaki rakamlar menkul kıymetin itfa tarihini, onuncu hanesi menkul kıymet tipini göstermektedir. On birinci hane ihraç numarasını göstermekte olup son hanede kontrol rakamı bulunmaktadır.
- (141) Aşağıdaki bölümlerde son olarak elde edilen belgelerin bazılarını ilgilendirmesi nedeniyle BİST BAP'ta işlem yapan kurumsal yatırımcılara ilişkin çeşitli düzenlemelere yer verilmiştir.

BİST BAP'ta Faaliyet Gösteren Kurumsal Yatırımcılara Yönelik Çeşitli Düzenlemeler

- (142) SPK'nın Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "Fon portföyündeki varlıkların borsada işlem görme esasları ve borsa dışında taraf olunan sözleşmelere ilişkin sınırlamalar" başlıklı 19. maddesinin birinci fıkrasında;

"a) Fon portföyüne borsada işlem gören varlıkların alınması ve bu varlıkların alım satımlarının borsa kanalıyla yapılması zorunludur."

hükmüne yer verilmiştir.

- (143) Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik'in "*Fon portföy yönetimine ilişkin ilkeler*" başlıklı 21. maddesinin birinci fıkrasında;

"ç) Portföy yöneticisi, borsada işlem gören varlıkların alım satımlarını borsa kanalıyla yapmak ve fon portföyüne alım satım işlemlerinde, işlemi gerçekleştiren aracı kuruluşun, fonu temsil eden fon kodu ile borsalarda işlem yapmasını temin etmek zorundadır."

hükmüne yer verilmiştir. Ayrıca aynı yönetmelik maddesinin diğer fıkralarında;

"b) Portföy yöneticisi, yönettiği her fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmekle yükümlüdür. Yönetimindeki fonlar veya diğer müşterileri arasında, müşterilerden biri veya fonlarından biri lehine diğerleri aleyhine sonuç verebilecek işlemlerde bulunamaz.

e) Fon portföyüne hiçbir şekilde rayiç bedelinin üzerinde varlık satın alınamaz ve portföyden bu değer altında varlık satılamaz.

f) Portföy yöneticisi, herhangi bir şekilde kendisine ve üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyüne işlem yapamaz. Fon adına yapacağı işlemlerde gerekli özen ve basireti göstermek zorundadır (...)"

hükümleri yer almaktadır

- (144) SPK tarafından yayımlanan Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ'in "*Fiyat raporlarına ilişkin portföy değerlendirme esasları*" başlıklı 9. maddesinin birinci fıkrasının b bendinde;

"Alış tarihinden başlamak üzere portföydeki varlıklardan;

1) Borsada işlem görenler değerlendirme gününde borsada oluşan en son seans ağırlıklı ortalama fiyat veya oranlarla değerlendirilir. Şu kadar ki, kapanış seansı uygulaması bulunan piyasalarda işlem gören varlıkların değerlemesinde kapanış seansında oluşan fiyatlar, kapanış seansında fiyatın oluşmaması durumunda ise borsada oluşan en son seans ağırlıklı ortalama fiyatlar kullanılır.

2)Borsada işlem görmekle birlikte değerlendirme gününde borsada alım satıma konu olmayan paylar son işlem tarihindeki borsa fiyatıyla; borçlanma araçları iç verim oranı ile değerlendirilir. Ters repo ve repo ile yurtiçi organize para piyasası işlemleri ise vade sonuna kadar işleme ait iç verim oranı ile değerlendirilir."

hükümüne yer verilmiştir.

- (145) Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik'in "*Değerleme Esasları*" başlıklı 25. maddesinin birinci fıkrasının (b) bendinde;

"1) Borsada işlem gören varlıklar değerlendirme gününde borsada oluşan en son seans ağırlıklı ortalama fiyat veya oranlarla değerlendirilir. Kapanış seansı uygulaması bulunan piyasalarda işlem gören varlıkların değerlemesinde kapanış fiyatı kullanılır.

2) Borsada işlem görmekle birlikte değerlendirme gününde borsada alım satıma konu olmayan paylar son işlem tarihindeki borsa fiyatıyla, borçlanma araçları, ters repo ve repolar, son işlem günündeki iç verim oranı ile değerlendirilir."

hükümü yer almaktadır.

- (146) Dolayısıyla, sermaye piyasası mevzuatına göre yatırım fonları ve emeklilik yatırım fonlarının işlemlerine ilişkin olarak;

- Borsada işlem gören kıymetlerin alım veya satımının yalnızca borsada yapılması,
- Fonu zarara uğratacak şekilde veya rayiç bedelin dışında işlem yapılmaması,
- Fon portföylerinde yer alan kıymetlerin değerlemesinde ilgili kıymetlerin borsada gerçekleşen son işlem fiyatlarının dikkate alınması

esastır.

I.2.1.5. Döviz Piyasası

- (147) Daha önce de ifade edildiği gibi işbu dosyanın önemli konularından birini 2018-2020 döneminde Dolar/TL kurunda yaşanan aşırı volatilitenin ve hareketlerin irdelenmesi ve bu çerçevede TL'de yaşanan değer kaybında piyasada işlem yapmakta olan finansal oyuncuların anlaşmalı davranışlarının rolü olup olmadığının aydınlatılması oluşturmaktadır. Bu bağlamda incelemeye konu önemli pazarlardan birini döviz piyasası (pazarı) oluşturmaktadır.
- (148) Yabancı ülke paralarına veya para yerine geçen her türlü ödeme araçlarına döviz (Foreign Exchange, Forex veya FX) denilmektedir. Yabancı para; nakit biçimde olabileceği gibi havale, ödeme emri, döviz poliçesi, mevduat sertifikası veya seyahat çekleri şeklinde de olabilmektedir. Likiditesi oldukça yüksek olan bu araçlardan nakit olanına efektif, nakit olmayıp nakde dönüştürülebilen araçlar biçiminde olanlara ise döviz denmektedir.
- (149) Döviz piyasası yabancı paraların alınıp satıldığı veya yerli paranın başka ülke paralarına dönüştürülmesine imkân tanıyan bir piyasadır. Bu piyasalarda döviz arz ve talebi karşılaşmakta, arz ve talepteki değişimlere bağlı olarak her para birimi için döviz kurları değişmektedir. Bankalar döviz işlemleri yoluyla, müşteriler tarafından talep edilen dövizleri onlar adına sağlayıp yine onlara satarak veya kendi portföylerinde yer alan dövizleri uluslararası piyasalarda değerlendirerek kazanç sağlayabilmektedirler. Döviz kuru ise, bir ulusal paranın diğer bir ulusal para cinsinden fiyatıdır. Döviz kuru anlık olarak belirlenebileceği gibi gelecek tarihte gerçekleşecek olan alım satım işlemleri için de belirlenebilmektedir. İki para biriminin, temel bir ülke parası baz alınarak birbirleri cinsinden hesaplanması yoluyla oluşan kur ise çapraz kur olarak adlandırılmaktadır.
- (150) Döviz piyasaları alıcı ve satıcıların doğrudan karşılaştıkları piyasalar olmadığı gibi borsa biçiminde de örgütlenmiş değillerdir. Bankalar hem kendi adlarına işlem yaparken hem de müşterilerin talep ettikleri dövizleri sağlarken ihtiyaç duyulan dövizleri uluslararası piyasalardan sağlamaktadır. Günümüz dünyasında döviz piyasasının yapıcılığı küresel büyüklükteki bankalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Bunun nedeni dealing (alım-satım) işlemlerinin çoğunun bankalararası piyasada gerçekleşmesidir. Bir bankanın döviz piyasasında yapıcı olabilmesi; güçlü bir sermaye yapısına, uzman personele ve gelişmiş bir teknik altyapıya sahip olmasına ve uluslararası faaliyet ağı bulunmasına bağlıdır. Evrensel niteliğe sahip olan döviz piyasası günün 24 saati boyunca işlem yapmaya olanak tanımaktadır. Döviz piyasasında alım satım işlemleri Yeni Zelanda'da Pazartesi günü 07:00'da başlamakta, bir saat sonra Sydney piyasası açılmakta ve birer saat arayla bu süreç batı ülkelerine doğru devam etmektedir. Asya'dan sonra Avrupa piyasaları açılmaya başlamakta ve Yeni Zelanda'dan tam 12 saat sonra Londra piyasasında döviz ticareti başlamış olmaktadır. Her ülke için dokuzar saat süren bu alım satım periyodu, Cuma günü New York yerel saati ile 17:00'da kapanmaktadır. Ancak teknolojinin sunduğu imkânlar

sayesinde hafta sonlarında da, hafta içi mesai saatlerine kıyasla çok daha düşük hacimlerle de olsa alım satım yapılabilmektedir⁸³.

- (151) Aynı zamanda bu piyasalar; bilginin kısa bir süre içerisinde fiyatlanması, denge fiyatın tek bir aktör tarafından etkilenememesi (kura merkez bankaları vb. tarafından müdahale yapılmadığı durumda atomisite koşulu gerçekleşmiş kabul edilmektedir), homojen bir mal (para) ile işlem yapılması ve mobilite imkânının bulunması (işlemin yapıldığı yerin herhangi bir önem arz etmemesi) gibi niteliklerinden dolayı tam rekabet piyasalarına yakın bir özellik sergilemektedir.⁸⁴ Dünya üzerinde gerçekleşen bir makroekonomik gelişme çok kısa bir süre içerisinde (ki bu süre saniyelerle dahi ifade edilebilmektedir) döviz kurlarına etki edebilmektedir. Örneğin; ABD'den açıklanan ve makroekonomik bir veri olan tarım dışı istihdam değişimi verisinin açıklanmasının ardından, saniyenin binde biri kadar bir süre içerisinde döviz kurları ciddi dalgalanmalar gösterebilmektedir. Çapraz kurlar ise piyasadaki arbitraj mekanizması sayesinde hızlı bir şekilde eşitlenmektedir.
- (152) Döviz piyasaları spekülasyon, yatırım ve korunma gibi farklı amaçlarla işlem yapan müşterilerin ihtiyaçlarına cevap vermekte ve bu işlemlerinin %98'i tezgahüstü piyasada gerçekleşmektedir. Alım-satım işlemleri merkezi olarak belirlenmiş bir kur üzerinden gerçekleşmemektedir.
- (153) FX işlemler olarak da adlandırılan döviz işlemleri birçok şekilde gerçekleştirilebilmektedir. Döviz pazarı, bir dövizin diğerine dönüştürülmesi, yabancı döviz banka hesapları, borçları, kredileri ve dövizlere ilişkin diğer finansal işlemleri ve türev sözleşmeleri kapsamaktadır. Bu doğrultuda döviz işlemlerini spot ve türev döviz işlemleri olarak ikiye ayırmak mümkündür. Farklı para birimlerinin anlık alım ve satımı spot döviz işlemleri olarak adlandırılmaktadır. Spot döviz işlemlerinde bankaların genellikle hazine birimlerinde çalışan traderlar, belirli bir para biriminde satmak veya almak istedikleri fiyatları söz konusu seviyede kote etmektedirler.
- (154) Bank for International Settlements (BIS) verilerine göre döviz piyasasında günlük işlem hacmi Nisan 2019 itibarıyla 6,6 trilyon ABD Doları büyüklüğündedir.⁸⁵ Türkiye'de ise bankaların döviz işlem hacmi, TCMB verilerine göre Mart 2021'de günlük ortalama 9,4 milyar ABD Doları'dır.⁸⁶
- (155) Bankalar, bankalararası piyasada işlem yaparken farklı platformlar kullanmaktadır. Bu platformlar genellikle birden çok bankaya, bankaların kendi aralarında yapacakları işlemler için hizmet vermektedir. Bankalar kendi sahip oldukları platformları kullanabildikleri gibi başka şirketlerin platformlarında da işlem yapabilmektedir. Platformlarda anlık olarak oluşan denge kurlar birbirlerinden farklı seviyelerde olabilmektedir. Her platformda işlem yapan teşebbüslerin ve bu teşebbüslerin alım satım tekliflerinin farklı olması, platformlarda oluşan denge kurlarını, çok küçük tutarlar için de olsa farklılaştırabilmektedir. Farklı platformlarda farklı fiyatların oluşması, herkesçe referans olarak alınabilecek bir fiyat belirlenmesi ihtiyacını doğurmuş ve bu ihtiyaç neticesinde "fixing (sabitleme)" olarak isimlendirilen işlemler doğmuştur.
- (156) Döviz piyasası, merkezi bir yerden regüle edilmemekte ve merkezi bir takas odası bulunmamakta, yukarıda da ifade edildiği gibi işlemler genellikle elektronik platformlar

⁸³ <http://tr.investing.com/tools/market-hours> Erişim Tarihi: 02.05.2021.

⁸⁴ ARSLAN C. (2005), Döviz Kuru Riski ve Yönetimi, Yüksek Lisans Tezi, sf 36-37.

⁸⁵ <https://www.bis.org/statistics/rpfx19.htm?m=6%7C381%7C677> Erişim Tarihi: 26.04.2021.

⁸⁶ <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Piyasa+Verileri/Bankaların+TL+Karsılığı+Yabancı+Para+İşlem+Hacimleri/> Erişim Tarihi: 26.04.2021.

üzerinden veya alıcı ile satıcıyı buluşturan diğer çeşitli kanallar üzerinden (sesli görüşme vb.) gerçekleştirilmektedir. Uluslararası piyasada yaygın olan döviz işlemi platformları Refinitive (Reuters), FX Connect, Bloomberg, Currenex gibi elektronik işlem platformlarıdır.⁸⁷ BIS verilerine göre günlük 6,6 trilyon ABD Doları işlem hacmi olan bu piyasa küresel çapta bir regülasyona da tabi değildir. Döviz piyasasının %95'ini oluşturan spot döviz piyasası herhangi bir regülasyona tabi değilken, döviz kurlarına bağlı olarak gerçekleştirilen opsiyon ve futures gibi türev işlemler ABD'de CFTC (Vadeli Emtia İşlemleri Komisyonu) tarafından düzenlenmektedir⁸⁸. Türkiye'de ise dövizle ilgili türev ürünler birer sermaye piyasası aracı olarak organize piyasalarda işlem görmektedir ve bu araçlar ile yapılan işlemler SPK'nın düzenleyici ve denetleyici faaliyetlerine tabidir. Spot döviz piyasası işlemleri ise mevcut durumda, türev ürünlere yönelik SPK düzenlemelerindeki gibi doğrudan bir denetim altında olmamakla beraber, TCMB, TL'nin değerini korumaya yönelik makro çerçevedeki görev ve yetkileri kapsamında zaman zaman söz konusu piyasaya müdahale edebilmektedir. Öte yandan yakın zamanda BDDK tarafından yürürlüğe konan Finansal Piyasalarda Manipülasyon ve Yanıltıcı İşlemler Hakkında Yönetmelik'te (Manipülasyon Yönetmeliği) döviz piyasaları da manipülatif işlemlere yönelik gözetim altında tutulacak piyasalar arasında sayılmış olup, bu çerçevede döviz piyasası işlemlerinin yakın tarihli bu düzenlemeyle beraber BDDK'nın da gözetim ve denetimi altına girdiği söylenebilecektir.

Fixing İşlemleri ve WM/Reuters Gösterge Kuru

- (157) Küresel piyasalarda yaygın olarak kullanılan WM/Reuters gösterge kurlarının yanı sıra merkez bankaları tarafından açıklanan gösterge kurlar da yaygın olarak finans piyasası katılımcıları tarafından dikkate alınmaktadır. Bu çerçevede, gösterge kurların oluşturulması kapsamında yapılan fixing işlemleri ve çok sayıda ülkenin finans ve rekabet incelemelerine konu olan WM/Reuters gösterge kurları hakkındaki bazı bilgilere aşağıda yer verilmiştir:
- (158) Fixing (sabitleme) işlemi günün belli bir saatinde döviz alım ve satım emirlerinin yerine getirilmesi, diğer bir ifadeyle döviz arz ve talebinin toplulaştırılması ve bunun sonucunda oluşan denge kur fiyatının açıklanmasıdır. 1994 yılında "WM/Reuters Closing Rates" ismiyle başlayan bu hizmet sadece gün sonlarında oluşan döviz kurlarını yansıtmaktayken, sistem zaman içerisinde gelişmiş ve şirket gün içerisinde her yarım saatte bir fixing işlemi gerçekleştirir konuma gelmiştir.
- (159) Popüler fixing işlemleri Greenwich saati ile saat 05.00'da Tokyo'da, saat 13.15'te Avrupa Merkez Bankası'nda ve saat 16.00'da Londra'da yapılmaktadır. Bu işlem hacminin oldukça büyük bir çoğunluğu banka traderları tarafından gerçekleştirilmektedir. Yatırımcılar, fixing saatinin günün en şeffaf anı olduğuna ve dövizlerinin kontrolünü bıraktıkları varlık yöneticilerinin, yatırımcılar için en iyi sonucu verecek şekilde işlem yapacağına inanmaktadırlar. Dolayısıyla traderların güvene dayanan bir sorumlulukları mevcuttur.⁸⁹ FXBG (Foreign Exchange Benchmark Group, Financial Stability Board alt komitesi) analistlerine göre, fixing işlemi sırasında

⁸⁷ https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1912g.pdf Erişim Tarihi: 26.04.2021.

⁸⁸ <http://www.forbes.com/sites/rogeraitken/2014/08/11/forex-market-regulation-who-can-really-police-this-global-market/#2f0f92813136> Erişim Tarihi: 26.04.2021.

⁸⁹ <https://www.forexlive.com/news/!what-are-currency-fixings-and-how-do-they-work-20100721> Erişim Tarihi: 25.04.2021.

gerçekleşen işlem hacmi günün herhangi bir dakikasında gerçekleşen işlem hacmine kıyasla 10 kat daha büyüktür.⁹⁰

- (160) The World Markets Company (WM), Londra'da saat 16.00'daki (16.00'dan önceki ve sonraki iki buçuk dakika) işlemi gözlemleyerek, burada oluşan gösterge döviz kurlarını yayımlamaktadır. Diğer bir ifadeyle, "WM/Reuters gösterge oranları" olarak bilinen bu kurlar, söz konusu beş dakikalık süre içerisinde gerçekleşen milyarlarca dolarlık alım satım işleminden sonra oluşan denge kurlarıdır. Küresel çapta emeklilik fonları ve fon yöneticileri tarafından yapılmış olan yatırımların ve diğer döviz varlıklarının değerlendirilmesinde bu kurlar dikkate alınmaktadır.⁹¹
- (161) Yatırımcıların portföy değerlemesinde kullandıkları bu gösterge oranlar; aynı zamanda müşterileri için döviz alım-satımı yapacak olan traderların müşterilere teklif verirken bağlı kalacaklarını belirttikleri kurlar haline gelmiştir.⁹² Müşteriler, döviz alım/satım talimatını verirken aracıdan (bankadan), fixing işlemi sonrasında WM/Reuters tarafından açıklanan denge kuru dikkate alarak bu alım/satım işlemi gerçekleştirmesini isteyebilmektedir. WM/Reuters fixing işlemleri neticesinde gerçekleşecek olan denge döviz satış kuru üzerine banka bir miktar prim koyarak müşteri işlemlerini gerçekleştirmekte, bu işleme aracılık etmesi nedeniyle ayrı bir komisyon ücreti almamaktadır.

WM/Reuters Gösterge Kur Metodolojisi

- (162) WM, WM/Reuters gösterge kurlarının belirlenmesi sürecinden sorumlu şirkettir. Daha doğru bir fixing kuru oluşturmak adına WM, belirli bir para birimi ile gerçekleştirilmiş olan işlemlerde likiditenin yüksek olması kriterini aramaktadır. Fixing anında likiditenin yüksek olması piyasada oluşan fiyatın daha güvenilir olmasının temel koşuludur. WM, piyasadan veri toplarken bankalardan veya herhangi bir kuruluştan veri talep etmemekte, alıcı ve satıcı konumundakilerin birbirlerinden bağımsız olarak girdikleri işlem amaçlı fiyat verilerini piyasadan toplamaktadır.
- (163) Likiditenin yetersiz olduğu döviz piyasalarında ise gösterge kura etki eden unsur daha önceki işlemler için kullanılmış olan alım/satım fiyatlarıdır. Toplanan verilerin doğrulanması ve aykırı değerlerin ayıklanması işlemi WM Currency Review Group tarafından yapılmaktadır. WM bünyesinde ayrıca bu sürecin gözetiminden sorumlu bulunan bir gözetim komitesi bulunmaktadır. Hangi verilerin gösterge kur hesaplamasında kullanılıp kullanılmayacağı şirketin iç politika ve prosedürleriyle belirlenmekte olup herhangi bir verinin gösterge hesaplamasından çıkarılmasına, bu prosedürlere uygun olarak şirket çalışanları tarafından karar verilmektedir. Likiditenin düşük olduğu piyasalarda WM, kendi yaptığı değerlendirmelere daha sıklıkla başvurmaktadır.
- (164) WM'nin spot döviz piyasasında kaynak olarak kullandığı sistem The Thomson Reuters Market Data System'dir. Sisteme kote olan para birimlerinin baz kurları ABD Doları veya Euro'dur. Euro Bölgesinde olmayan Avrupa ülkelerinin para birimleri için Euro baz kur iken aralarında Türkiye'nin de bulunduğu diğer ülkeler için baz kur ABD Doları'dır. İçlerinde TL'nin de bulunduğu 17 para birimine ilişkin alım/satım fiyatı verileri

⁹⁰<https://fxpa.org/wp-content/uploads/2015/06/fxpa-benchmarks-5-22final.pdf> Erişim Tarihi: 25.04.2021.

⁹¹<https://www.investopedia.com/articles/forex/031714/how-forex-fix-may-be-rigged.asp> Erişim Tarihi: 25.04.2021.

⁹² <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/ReserveBank/Files/Statistics/tables/b1/WM-Reuters-Spot-Forward-Rates-Methodology-Guide.pdf?la=en&revision=ce887adc-435d-4b00-9f5e-b6686e087aaf> Erişim Tarihi: 25.04.2021.

sadece “Thomson Reuters Matching” platformundan alınmaktadır. Birincil veri kaynağı bu platform üzerinden gerçekleşen gerçek işlemler iken ikincil kaynak “alım/satım emirleri”dir.

TCMB Gösterge Kur Metodolojisi⁹³

- (165) Gösterge kurlar; TCMB tarafından her iş günü, saat 15.30'da belirlenmektedir. 02.01.2015 tarihinden itibaren TCMB; 1 ABD Doları karşılığında, TL döviz kurunu belirlemektedir. Bu kapsamda öncelikle 10.00-15.00 arasında her saat başı, bankalararası döviz piyasasında 1 ABD Doları karşılığında TL'ye kotasyon veren bankaların alım ve satım fiyat ortalaması alınmaktadır. Ortaya çıkan bu altı değer de ortalaması alınarak bir "orta değer" tespit edilmektedir. Orta değere iskonto ve prim uygulanarak alış ve satış kurları belirlenmektedir.
- (166) Benzer şekilde diğer döviz kurları için de, uluslararası piyasalardaki çapraz kurların 10.00-15.00 arasında, alınan altı değerinin aritmetik ortalaması ABD Doları orta değerine uygulanarak diğer döviz kurları için de orta değerler hesaplanmakta, her bir döviz kuru için belirlenen orta değerlere iskonto ve prim uygulanarak ilgili döviz kurlarının döviz alış ve döviz satış değerleri belirlenmektedir.
- (167) Yukarıdaki belirtilen saatlerde belirlenmiş ortalamalar ve orta değer ile ABD Doları/Euro çapraz kurları ertesi iş günü TCMB web sitesindeki Piyasa Verileri sayfasında ilan edilmektedir. Her iş günü belirlenen TCMB gösterge niteliğindeki döviz ve efektif alış-satış kurları ise, aynı gün içerisinde saat 15.30'da web sitesinde ilan edilmekte, ertesi gün ise Resmi Gazete'de yayımlanmaktadır.
- (168) Alım satıma konu olmayan, dolayısıyla gösterge niteliğinde TL karşılıkları belirlenmeyen bazı dövizler için de döviz kurlarının TL karşılıkları günlük olarak hesaplanıp TCMB web sitesinde ilan edilmektedir.

I.2.2. İlgili Coğrafi Pazar

- (169) İncelenen pazarlardan özellikle döviz piyasası coğrafi pazar bakımından *sui generis* nitelik arz etmekle beraber, etki prensibi, yetki alanı ve incelemeye konu diğer hizmetlerin Türkiye genelinde veriliyor olması gibi unsurlardan hareketle işbu dosya bakımından ilgili coğrafi pazarın “Türkiye” olarak tespiti mümkün olmakla birlikte; olası coğrafi pazar tanımlarının nihai değerlendirmeyi değiştirmeyeceği kanaatine ulaşıldığından işbu dosya özelinde ilgili coğrafi pazar tanımı yapılmasına gerek görülmemiştir.

I.3. Dünya Genelinde Çeşitli Finansal Ürünlere Yönelik Olarak Yürütülen İnceleme ve Soruşturmalar⁹⁴

- (170) Bu bölümde dünya genelinde özellikle döviz piyasası olmak üzere döviz ve diğer finansal ürünlere yönelik açılmış rekabet mevzuatını da ilgilendirebilecek nitelikteki inceleme ve soruşturmalara yer verilmiştir. Döviz kurunu etkilemeye yönelik banka işlemleri başta İngiltere ve ABD olmak üzere birçok ülkedeki rekabet otoriteleri ve ilgili regülasyon otoritelerinin dikkatini çekmiş ve bu bağlamda çeşitli incelemeler başlatılmış; kimi ülkelerde soruşturmalar devam ederken kimi ülkelerde ise rekabet mevzuatı ve/veya ilgili finansal mevzuat çerçevesinde teşebbüslere cezalar uygulanmıştır. Bu bağlamda çeşitli ülkelerdeki uygulamalara aşağıda yer verilmektedir.

⁹³<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/doviz+efektif/doviz+ve+efektif+piyasalari/gosterge+niteligindeki+kurlar> Erişim Tarihi: 25.04.2021.

⁹⁴ Bu bölümde işbu dosyanın konusuyla ilgili olmaları sebebiyle faiz ve döviz kuru gösterge oranlarının manipülasyonunu konu alan kararlar ele alınmıştır.

- **Birleşik Krallık**⁹⁵

- (171) Birleşik Krallık'ta finansal piyasalara yönelik işbu dosya konusuna benzer nitelikte yürütülen önemli incelemeler başlıca faiz göstergelerine ve döviz piyasalarına ilişkindir. Birleşik Krallık'ta rekabet hukukunun uygulanmasından sorumlu kuruluşlar arasında yer alan Birleşik Krallık Adil Ticaret Ofisi (OFT) ve Birleşik Krallık Rekabet Otoritesi (CMA) bu kapsamda ülkedeki LIBOR belirleme sürecini incelemeye almış ve Kasım 2008'de LIBOR bildiriminde bulunan bankaların LIBOR bildirimini⁹⁶ aralarında anlaşarak yapmış olmaları ihtimali bulunduğu yönündeki endişelerini Birleşik Krallık Finansal Hizmetler Otoritesi'ne (FSA) iletmıştır. Buna karşın, FSA Başkanı'nın İngiliz Bankalar Birliği'nin (BBA) gösterge belirleme sürecinde gelişme kaydettiği ve bu nedenle OFT'nin LIBOR manipülasyonuna yönelik olarak soruşturma başlatmaması gerektiği görüşünde olması nedeniyle, Birleşik Krallık rekabet otoriteleri LIBOR manipülasyonuna yönelik olarak herhangi bir soruşturma başlatmamıştır.⁹⁷ FSA Barclays'a ilişkin olarak aldığı kararda ise⁹⁸ bankaların LIBOR'u ve EURIBOR'u manipüle etmek suretiyle kredi görünümleri hakkında yanıltıcı izlenim oluşturduğu sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca FSA, LIBOR ve EURIBOR bildirimleri sürecinde türev pozisyonları yerine bankalararası piyasadaki borç alma ve borç verme faaliyetlerinin dikkate alınması gerektiğini ifade etmiştir. Bu kapsamda, kararda bankaların türev traderları ile LIBOR bildiriminden sorumlu çalışanları arasında çeşitli iletişimler bulunduğu, bu iletişimler kapsamında türev traderlarının LIBOR bildirimcilerine hangi oran üzerinden bildirim yapılmasının banka pozisyonu için daha avantajlı olacağına dair açıklamalarda bulunduğu ve LIBOR ve EURIBOR bildirimlerinin yaklaşık %70'inin bu yazışmalarda türev traderları tarafından uygun görülen oranlar ile örtüştüğü bilgisi de yer almaktadır⁹⁹. FSA manipülatif eylemlere karşı banka yönetimi tarafından gerekli tedbirlerin alınmamış olması gerekçesiyle, Barclays'a 59,5 milyon Pound¹⁰⁰, RBS'ye 87,5 milyon Pound¹⁰¹ tutarında idari para cezası uygulamıştır.
- (172) Özel yargı alanında ise banka müşterileri ve LIBOR manipülasyonundan etkilenen üçüncü taraflarca davalar açılmıştır. Söz konusu manipülatif eylemler hakkında Birleşik Krallık rekabet otoriteleri tarafından herhangi bir kartel soruşturması yürütülmediğinden davacı taraflar Avrupa Birliğinin İşleyişine Dair Antlaşma'nın (ABİDA) 101. maddesi ve Birleşik Krallık Rekabet Kanunu kapsamındaki tüm rekabet ihlali unsurlarını bizzat kendileri ortaya koymak zorunda kalmışlardır.
- (173) Birleşik Krallık'ta LIBOR soruşturmasına benzer biçimde, FX manipülasyonuna yönelik olarak da soruşturma yürütülmüştür. Birleşik Krallık'ta finans piyasasında rekabet hukukunu uygulama yetkisi olan FCA yürüttüğü inceleme sonucunda 12.11.2014 tarihinde yayımladığı duyuruda; Citicorp, HSBC, JPMorgan, RBS ve UBS tarafından gerçekleştirilen eylemler ile spot döviz piyasasının manipüle edildiğini ve söz konusu eylemlerin Birleşik Krallık finansal sistemine olan güveni zedelediğini belirterek bu

⁹⁵ Bu başlık altında sunulan bilgiler için İngiliz Finansal Yönetim Otoritesi'nin (FCA) Barclays Bank Plc'ye ilişkin 20.05.2015 tarihli ve 122702 referans numaralı kararından faydalanılmıştır. Bkz., <https://www.fca.org.uk/publication/final-notices/barclays-bank-plc-may-15.pdf>, Erişim Tarihi: 18.04.2021.

⁹⁶ LIBOR katılımcısı bankalar, borç almak isteseler hangi oran üzerinden fon talep edeceklerini gösteren faiz oranlarını her gün LIBOR'un hesaplanması ve yayımlanmasından sorumlu olan kuruluşa bildirmektedir.

⁹⁷ DELİBAŞI N. (2020), Rekabet Hukukunda Finansal Gösterge Manipülasyonları: Libor ve Fx Vakaları İşliğinde Değerlendirme, Uzmanlık Tezi, Rekabet Kurumu, Ankara, sf 29.

⁹⁸ FSA'nın 27.06.2012 tarih ve 122702 referans numaralı kararı, para. 8.

⁹⁹ Agk. para. 71i.

¹⁰⁰ Agk. para. 1.

¹⁰¹ FSA'nın 06.02.2013 tarih ve 121882 referans numaralı kararı para. 1.

durumun finansal sisteme büyük zarar verdiği gerekçesi ile söz konusu bankalara toplam 1,1 milyar Pound para cezası verildiğini duyurmuştur. Söz konusu incelemede ihlale taraf olan banka traderlarının “*the players*”, “*the 3 musketeers*”, “*1 team, 1 dream*”, “*a co-operative*” ve “*the A-team*” olarak adlandırdıkları¹⁰² çevrim içi sohbet odaları üzerinden birbirleriyle iletişime geçtikleri ve buradaki iletişimleri doğrultusunda koordineli manipülatif davranışlar gerçekleştirdikleri belirtilmiştir. Bahse konu koordineli davranışlar üç başlık altında ele alınmıştır. Bunlar:

- WM Reuters ve ECB (Avrupa Merkez Bankası) fixing kurlarının manipülasyonu,
- Müşterilerin stop loss order’larını (zarar kes emirlerini) tetikletmeye yönelik işlemler ve
- Müşterilerin emirlerine ve müşteri kimliklerine ilişkin gizli bilgilerin paylaşımı

olarak sıralanmaktadır. FCA, söz konusu bankaların müşteri gizliliği, çıkar çatışması ve ticari ahlak bakımından gereken tedbirleri almadıklarını belirtmiş ancak rekabetin kısıtlandığına ilişkin herhangi bir tespitte bulunmamıştır.

- (174) FCA bankalar tarafından gerçekleştirilen eylemi spot döviz piyasasının manipüle edilmesi şeklinde değerlendirmiş ve söz konusu eylemlerin İngiltere finansal sistemine olan güveni zedelediği ve bu durumun finansal sisteme büyük zarar verdiği gerekçesi ile bahse konu bankalara para cezası vermiştir. FCA, bu türden bir anlaşma neticesinde hane halkının etkilenmeyeceğini, emeklilik fonları ve yatırım şirketlerinin ise zarara uğramış olmasının muhtemel olduğunu belirtmiştir. FCA’ın incelemesinde özellikle dikkat çeken husus, aynı zamanda rekabet mevzuatının uygulanmasına yönelik yetkileri de olan FCA’ın konuyu diğer otoritelerin aksine rekabet mevzuatından ziyade finansal mevzuat çerçevesinde ele almasıdır. Bu çerçevede ileride yapılacak manipülasyon-rekabet ihlali tartışması bakımından İngiltere örneğinin manipülasyon tarafında yer aldığı söylenebilecektir.

- Amerika Birleşik Devletleri

- (175) ABD’de LIBOR/EURIBOR’a yönelik alınan karar incelendiğinde ise, 2005 yılında Barclays’in LIBOR ve EURIBOR’u manipüle ettiği iddiaları üzerine ABD Adalet Bakanlığı’nın (DOJ), LIBOR’a yönelik olarak beş banka hakkında soruşturma açtığı görülmektedir. RBS¹⁰³ ve Deutsche Bank¹⁰⁴ ile DOJ arasında yapılan anlaşmada, her iki banka hem elektronik dolandırıcılık yaptıklarını hem de fiyat tespitinde bulunarak Sherman Yasasını ihlal ettiklerini kabul etmiştir. Dolayısıyla DOJ, RBS’in ve Deutsche Bank’ın rakipleri ile yaptığı anlaşma ve uyumlu eylemlerle 2008 ve 2010 yılları arasında EURIBOR’u, YEN LIBOR’u ve bunlara bağlı türev ürünlerin fiyatlarını tespit ettikleri sonucuna ulaşmıştır. 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 herhangi bir dava açılmamıştır. Barclays ise Ağustos 2016’da ABD’nin kırk üç eyalet mahkemesi ile yaptığı uzlaşma anlaşmasında hileli ve rekabeti kısıtlayıcı eylemler gerçekleştirdiğini kabul etmiştir.

¹⁰²<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-fines-five-banks-%C2%A311-billion-fx-failings-and-announces-industry-wide-remediation-programme> Erişim Tarihi:18.02.2021.

¹⁰³ DC, “USA v. The Royal Bank of Scotland Plc.” 05.02.2013, 13-cr-00074.

¹⁰⁴ DC, “USA v. Deutsche Bank AG” 23.04.2015, 15-cr-00061-RNC.

(176) 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 Mahkemesinde (SDNY) görülmüş ve davacıların talepleri reddedilmiştir. Davanın Yargıcı 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 hükmetmiştir¹⁰⁵. Öte yandan 2. Derece Temyiz Mahkemesi davacılar tarafından da iddia edildiği üzere LIBOR'un finansal ürünler için ayrıştırlamaz 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 bozmuştur¹⁰⁶.

(177) CFTC'nin FX manipülasyonuna ilişkin olarak yürüttüğü inceleme neticesinde ise, 12.11.2014 tarihinde döviz kuru gösterge oranlarını manipüle eden beş bankaya (Citibank, HSBC, JPMorgan Chase Bank National Association Merkezi Columbus Ohio İstanbul Türkiye Şubesi (JPMORGAN), RBS, UBS) yaklaşık 1,4 milyar ABD Doları idari para cezası verilmesine hükmettiği görülmektedir¹⁰⁷. Kararda CFTC, bankalar bünyesinde faaliyet gösteren bazı FX traderlarının diğer bankaların traderları ile sohbet odaları üzerinden iletişim kurarak WM/Reuters fixing kuru gibi gösterge kurları koordineli olarak etkileme girişiminde bulunduğunu ifade etmiştir. Ayrıca bankalar tarafından fixing kurunun manipülasyonuna katılan traderların oluşturduğu risklerin yeterince değerlendirilemediği ve traderların uygunsuz iletişimini önlemek için yeterli iç denetimin yapılmadığı, traderların sohbet odalarını veya diğer elektronik mesajlaşma programlarının kullanımına ilişkin yeterli bilgiye sahip olmadığı ve gösterge oranlarının manipülasyonunu engelleyecek denetim politikası ve prosedürünün mevcut olmadığı tespitlerine yer verilmiştir.

(178) Söz konusu eylemler kapsamında bankaların;

- Fixing sırasında chat odası üyesi bankalar ile aynı yönde kalabilmek için fixing anı öncesinde chat odası dışındaki bankalar ile alım satım işlemleri yaptığı,
- Fixing sırasında tek emir verebilmesini sağlamak amacıyla alım veya satım işlemlerini tek bir traderda topladığı,
- Fixing sırasında yapılan işlem yoğunluğunu artırabilmek amacıyla, chat odası dışındaki bankalar ile alım satım işlemleri yaptığı

tespit edilmiştir. Sonuç olarak CFTC söz konusu trader işlemlerinin bankalar tarafından anılan chat odalarında yapılan sohbetler sonucunda oluşabilecek risklerin öngörülememesi ve eksik denetlenmesi, bankaların gerekli politika, prosedür ve eğitim programlarının bulunmaması gibi gerekçelerle idari para cezasına hükmetmiştir.

¹⁰⁵ SDNY, "In re: LIBOR-Based Financial Instruments, Antitrust Litigation", 29.03.2013, Case:1:11- md-02262-NRB, s. 30-33.

¹⁰⁶ ABD 2. Derece Temyiz Mahkemesi, "Gelboim v. Bank of America Corporation", 23.05.2016 s.773.

¹⁰⁷12.11.2014 tarih ve 7056-14 sayılı CFTC kararı.

Bkz., <https://cftc.gov/PressRoom/PressReleases/7056-14> Erişim Tarihi:18.04.2021.

- (179) DOJ'in FX göstergesi manipülasyonuna ilişkin 28.01.2015 tarihli kararında ise¹⁰⁸ LIBOR vakasının aksine davanın yargıcı SCHOFIELD, davacıların uğradıkları zararın rekabet ihlalinin kaynaklandığına hükmetmiştir. Yargıç SCHOFIELD, davalı bankaların yatayda 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. Bu bağlamda İngiltere'de FCA'nın manipülasyon olarak ele aldığı ve sonradan edindiği rekabet hukuku yetkilerine karşın¹⁰⁹ rekabet hukuku bağlamında cezai yaptırım uygulamadığı trader faaliyetlerinin, ABD'de rekabet ihlali olarak da değerlendirildiği görülmektedir.
- (180) DOJ tarafından 20.05.2015 tarihinde yapılan açıklamada¹¹⁰ önde gelen beş banka olan Citicorp, JP Morgan, Barclays, RBS ve UBS ile uzlaşmaya varıldığı; bu bankalardan UBS dışındakilerin spot döviz piyasasındaki EUR/USD kurunu manipüle etmek amacıyla anlaşmalarını kabul ettikleri¹¹¹ ve bu suçlarına karşılık toplamda 2,5 milyar ABD Doları ceza ödemek konusunda uzlaşmaya varıldığı duyurulmuştur.
- (181) DOJ tarafından yapılan açıklamada rekabeti bozucu anlaşmanın EUR/USD kurunun alış ve satışındaki rekabetin ortadan kaldırılmasını hedeflediği, tarafların ihlal süreci boyunca ABD ve ABD dışında bulunan müşterilerle bağlantılı işlerde EUR/USD kurları üzerinden yüksek tutarlarda işlem gerçekleştirdiği, bu eylemlerin ABD içindeki ve ithalata yönelik ticareti doğrudan etkilediği, anlaşmanın uzun süre devam ettiği ve ortaya çıkardığı zararın genişliği dikkate alındığında verilen cezanın ihlal ile orantılı olduğu ifade edilmektedir. Buna göre, EUR/USD kurunu etkilemeye yönelik yapılan bir anlaşma, uluslararası ticaret açısından hayati öneme sahip döviz kurlarını etkileyecek ve her gün milyarlarca dolarlık işlemin gerçekleştiği pazardaki rekabete zarar verecektir. Dolayısıyla ortaya çıkarılabileceği zararın büyüklüğü dikkate alındığında, finansal sektörün herhangi bir kolundaki bir rekabet ihlalinin asla görmezden gelinemeyeceği vurgulanmıştır.
- (182) Açıklama sonrası yayımlanan kararda, uzlaşmaya giden dört banka çalışanının belirli sayıda kişinin erişimine açık sohbet odaları üzerinden haberleşmek suretiyle birbirlerinin pozisyonlarını koruma amacına yönelik olarak arz ve talebi kısıtladıkları ve bu yolla döviz piyasasındaki rekabeti engelledikleri, en nihayetinde kurları manipüle ettikleri değerlendirilmiştir. Söz konusu kararda, ihlal niteliğindeki davranışlara ilişkin olarak;

¹⁰⁸ SDNY, "In re: Foreign Exchange Benchmark Rates Antitrust Litigation", 28.01.2015, No: 1-13- CV-07789.

¹⁰⁹Bu noktada belirtmek gerekir ki FCA, 01.04.2015 tarihinden itibaren İngiltere Rekabet Kanunu'nun (Competition Act CA98) ihlaline ilişkin finansal hizmetler sektöründe inceleme yetkisi olan kuruluşlar arasında yer almaktadır. Esasında 2013'ten itibaren FCA'nın finansal hizmetler sektöründeki davranışların rekabetçi yapı üzerindeki etkilerine yönelik karar alma yetkisi bulunmaktaydı. Ancak mezkur değişikliklerle FCA, CMA ile birlikte finans sektöründe ikinci bir rekabet otoritesi statüsüne kavuşmuştur. Bkz., [<http://www.nortonrosefulbright.com/files/fca-concurrency-article-1-april-2015-127449.pdf>]

¹¹⁰<https://www.justice.gov/opa/pr/five-major-banks-agree-parent-level-guilty-pleas> Erişim Tarihi: 17.04.2021.

¹¹¹ "İncelenen taraflar EUR/USD döviz kurlarını belirlemek ve sabitlemek üzere anlaşmaya varmışlardır. Bu anlaşma ile ABD'de EUR/USD döviz kurunun alış ve satış fiyatlarında rekabet kısıtlanarak Sherman Antitröst Yasası (15 U.S.C. §1) ihlal edilmiştir.", Bkz. DC "U.S.A. v. Citicorp", 20.05.2015, No:15-cr-00078.

- İhlalin Aralık 2007 ve Ocak 2013 tarihlerini kapsayan dönemde gerçekleştiği,
- EUR/USD'nin günlük yaklaşık 500 milyar ABD Dolarını aşan işlem hacmi ile dünyanın en çok takasa konu edilen döviz çifti olduğu,
- Spot döviz piyasasının tezgahüstü ve tek bir merkezden yönetilmeyen bir piyasa olması nedeniyle finansal kuruluşların aracılığına ihtiyaç bulunduğu,
- Traderların ihlalin devam ettiği sürede spot döviz piyasasında işlem gören EUR/USD kurunu etkilemeye (düşürmeye, artırmaya, sabitlemeye, belirsizlikleri ortadan kaldırmaya) yönelik anlaşmaya vardıkları ve spot döviz piyasasında hem ABD hem de dünya genelinde EUR/USD kuruna yönelik rekabeti ortadan kaldırmaya çalıştıkları,
- Bunu gerçekleştirebilmek için ECB ve Reuters tarafından gösterge niteliğindeki kurun belirlendiği saatlerde (ECB için 13:15, Reuters için 16:00) koordineli bir şekilde hareket edip kuru etkilemeye yönelik eş zamanlı teklif verdikleri ve kuru istedikleri noktaya getirmeye çalıştıkları,
- Bu türden bir rekabeti bozucu anlaşmanın döviz kuru üzerine etkisi nedeniyle uluslararası ticaret üzerinde doğrudan etkisinin olacağı

ifade edilmiştir. Ayrıca incelemeye konu eylemlerin hem rekabet hukuku, hem dolandırıcılık, hem de düzenleyici otoriteler bağlamında incelenebilecek nitelikte olduğuna dikkat çekilmiştir.

(183) Öte yandan, DOJ ile BNP arasında 26.01.2018'de yapılan uzlaşmada BNP, 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 kabul etmiştir¹¹². Mahkeme, 2011 ve 2013 yılları arasında BNP ve rakipleri tarafından;

- Elektronik FX platformuna kötü niyetli işlem girildiğini,
- Bu eylemleri diğer piyasa katılımcılarından gizlemek için anlaşmalı olarak kötü niyetli işlemlerin geri çekildiğini veya ters yönde işlemlerin 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 koordineli manipülasyon işlemler aracılığıyla rekabet hukukunun ihlal edildiğine karar vermiştir.

- Avrupa Birliği

(184) Avrupa Birliği'nde (AB) rekabet hukuku kurallarını uygulamakla yükümlü ve yetkili olan Avrupa Komisyonunun (Komisyon), hem döviz piyasasına hem de faiz göstergelerine yönelik soruşturmaları dikkat çekmektedir. Bu bağlamda, Komisyon, 19.10.2011'de yayımladığı duyuru¹¹³ ile ABİDA 101. maddesinin ve Avrupa Ekonomik Alanı

¹¹² SDNY, "U.S. v BNP Paribas USA, Inc.", 26.01.2018, No: 1-18-cr-00061-JSR.

¹¹³ http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-711_en.htm Erişim Tarihi: 12.04.2021.

Antlaşması'nın (AEAA) 53. maddesinin ihlal edilmiş olabileceği gerekçesi ile EURIBOR'a bağlı türev ürünler (EIRDs)¹¹⁴ pazarında aktif olan teşebbüsler hakkında soruşturma açıldığını ilan etmiştir. Daha sonra İsviçre Frangı (CHF) LIBOR ve CHF LIBOR'a bağlı türev ürünler (CHIRDs)¹¹⁵, YEN LIBOR ve YEN LIBOR'a bağlı türev ürünler (YIRDs)¹¹⁶ pazarlarına ilişkin soruşturmalar başlatılmıştır.

- (185) 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 Euro para cezası verilmesine hükmetmiş, aynı soruşturma kapsamında 04.02.2015'te ICAP unvanlı broker firmasına 14,9 milyon Euro para cezası vermiştir¹¹⁷. Kararda, bankaların kartel kapsamında JPY LIBOR ve Euroyen TIBOR¹¹⁸ referans faiz oranları hakkında birbirleri ile iletişime geçtiği, trading pozisyonları ve fiyat stratejileri konusunda hassas bilgi paylaşımında buldukları belirtilmiştir. Pişmanlık başvurusunda bulunan UBS tam bağışıklıktan faydalanarak cezadan muaf tutulmuştur. Komisyon ayrıca kararında tespit ettiği yedi kartelin altısında brokerlik faaliyeti gösteren ICAP'in kolaylaştırıcı bir işlev gösterdiği ve JPY referans faiz oranlarını belirleyen bankalarla doğrudan iletişime geçerek ya da anılan bankalara yanıltıcı bilgi sunarak bu bankaları yönlendirdiği sonucuna ulaşmıştır.
- (186) Kararın temyiz edilmesi üzerine Aralık 2017'de Genel Mahkeme¹¹⁹, Komisyonun kararında bir üçüncü taraf olan ICAP'in kartelin oluşmasında kolaylaştırıcı etkiye sahip olduğunu ileri sürdüğü bölümünü, Komisyonun kararını yeterli bir şekilde gerekçelendiremediğini ileri sürerek iptal etmiştir. Zira Genel Mahkeme'ye göre JPY LIBOR oranları günlük olarak belirlenmekte ve oranlar yalnızca belirli bir süre geçerli olduğundan manipülasyon işleminin etkisinin devam edebilmesi için işlemin sürekli olarak tekrar edilmesi gerekmektedir. Genel Mahkeme'ye göre bu işlem teknik olarak pek mümkün görülmemektedir. Bu nedenle, Komisyon bu noktada ICAP'in kartele katıldığı süreyi net bir şekilde ortaya koyamamaktadır. Genel Mahkeme ayrıca Komisyonun uzlaşma sürecine katılmaya gönüllü olmayan ICAP'in masumiyet karinesinin Komisyon tarafından göz ardı edildiğini ve Komisyon'un ICAP'a verdiği cezayı belirlerken yöntemini açık bir şekilde ortaya koyamadığını ifade etmiş, sayılan nedenlerle, tüm kartel sürecinden ICAP'in sorumlu tutulmasının mümkün olmadığına karar vererek kararın sadece ilgili bölümünü iptal etmiştir.
- (187) Komisyon, 21.10.2014 tarihli CHIRDs (CHF (İsviçre Frangı) LIBOR'a bağlı türev ürünler) karteli kararı kapsamında gösterge oranların manipüle edildiğine ilişkin bir bulguya ulaşmamış, ancak RBS, UBS, JPMorgan ve Credit Suisse traderlarının kısa vadeli ve tezgahüstü piyasada alınıp satılan İsviçre Frangı faiz oranı türevlerinin alım satım fiyatlarını tespit ettiklerini belirlemiştir. Komisyon UBS, JPMorgan ve Credit Suisse'ye toplam 94 milyon Euro para cezası verilmesine, pişmanlık başvurusunda bulunan RBS'nin ise cezadan muaf tutulmasına karar vermiştir¹²⁰

¹¹⁴ Case AT.39914, 07.12.2016.

¹¹⁵ Case AT.39924, 21.10.2014.

¹¹⁶ Case AT.39861, 04.12.2013.

¹¹⁷ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-4104_en.htm Erişim Tarihi: 20.03.2021.

¹¹⁸ TIBOR/ JPY LIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) Japonya'da faaliyet gösteren bankaların birbirlerine borç verdikleri faiz oranıdır.

¹¹⁹ <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2017-11/cp170118en.pdf> Erişim Tarihi: 17.04.2021.

¹²⁰ <https://www.reuters.com/article/us-libor-banks-fine-eu/eu-fines-jpmorgan-ubs-credit-suisse-for-taking-part-in-cartels-idUSKCN0IA18120141021> Erişim Tarihi: 14.04.2021.

(188) Komisyon 07.12.2016 tarihli EIRDs (EURIBOR'a bağlı türev ürünler) karteli kararı kapsamında üç bankaya (Credit Agricole, HSBC, JPMorgan) 485 milyon Euro para cezası vermiştir. Kararda, Eylül 2005 ile Mayıs 2008 arasında yedi bankanın (Credit Agricole, HSBC, JPMorgan Chase, Barclays, Deutsche Bank, RBS ve Societe Generale) Euro türevleri pazarında rekabeti kısıtlayıcı anlaşma yaptıkları, Credit Agricole, HSBC, JPMorgan'ın söz konusu kartel kapsamında Aralık 2013'te Komisyon ile uzlaşmayı tercih etmemesi neticesinde haklarında idari para cezasına hükmedildiği belirtilmiştir. Komisyon yedi banka traderının EIRDs 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. Komisyona göre faiz oranı türevlerinin fiyat bileşenlerinden biri olan gösterge oranlar çarpıtılarak türev ürün fiyatlarının olması gerekenden farklı seviyede oluşmasına yol açılmıştır¹²¹. Komisyon, banka traderları arasında ihlale yol açan iletişimlerin genellikle Bloomberg ve Reuters platformlarındaki sohbet odaları aracılığıyla gerçekleştirildiğini tespit etmiş¹²², rakip banka traderlarının kendi türev pozisyonlarını daha karlı hale getirmek için EURIBOR bildirimlerini değiştirmek ve EURIBOR beklentilerini paylaşmak amacıyla iletişime geçmelerini kartel olarak nitelendirmiştir¹²³.

(189) Komisyonun spot döviz karteline yönelik olarak yürüttüğü soruşturma ise ABD ve İngiltere'nin ardından 2014 yılında başlatılmıştır. Komisyon 16.05.2019 tarihinde soruşturmanın sonlandığına ilişkin basın açıklaması yapmış olsa da¹²⁴ gerekçeli karar önaraştırmanın yapıldığı tarih itibarıyla henüz yayımlanmamıştır. Komisyon tarafından yapılan basın açıklamasında, spot piyasada işlem gören 11 farklı döviz kuru (Euro, Pound, Japon Yeni, İsviçre Frangı, ABD, Kanada, Yeni Zelanda ve Avusturalya Doları ve Danimarka, İsveç ve Norveç Kronu) ile ilgili faaliyetler kapsamında kartel oluşturdukları gerekçesiyle Barclays, RBS, Citigroup, JPMorgan ve BTMU unvanlı beş bankaya toplam 1,07 milyar Euro para cezası verildiği duyurulmuştur. Komisyon kararında "*Forex-Three Way Banana Split*" ve "*Forex-Essex Express*" olarak adlandırdığı iki ayrı ihlalin gerçekleştirildiğini tespit etmiş;

- Aralık 2007 ile Ocak 2013 arasında gerçekleştirilen Forex-Three Way Banana Split kartelinde yer alan Barclays, RBS, Citigroup ve JPMorgan'a 811 milyon Euro,
- Aralık 2009 ile Temmuz 2012 arasında çevrim içi forumlarda FX benchmark oranını manipüle etmek amacıyla gerçekleştirilen Forex-Essex Express kartelinde yer alan Barclays, RBS ve BTMU'ya 258 milyon Euro

ceza vermiştir. UBS ise söz konusu soruşturmanın açılmasına yönelik pişmanlık başvurusunu yapan taraf olduğundan tam bağışıklık kapsamında ceza almamış, pişmanlık programı kapsamında "*Forex-Three Way Banana Split*" karteli özelinde Barclays, RBS, Citigroup ve JP Morgan; "*Forex-Essex Express*" karteli özelinde ise Barclays ve RBS çeşitli oranlarda cezada indirim almıştır¹²⁵.

¹²¹ Case AT.39914, 07.12.2016, para. 393.

¹²² Agk. para. 138.

¹²³ Agk. para. 129-138.

¹²⁴ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-2568_en.htm Erişim Tarihi: 17.04.2021.

¹²⁵ Pişmanlık başvurusu sahibi UBS tam bağışıklıktan 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.

- (190) 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),
 - Güncel veya planlanan trading faaliyetlerine ilişkin detaylar.
- (191) 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.
- (192) Son olarak Komisyonun sektöre ilişkin aldığı en güncel kararına yer verilmesinde fayda görülmektedir. Komisyonun 28.04.2021 tarihli basın duyurusunda, dört banka tarafından ABD Doları cinsinden ihraç edilen SSA (*Supra-sovereign, Sovereign and Agency*) tahvillerinin¹²⁶ ikincil piyasa alım satım işlemlerinde rekabetin ihlal edildiğinin tespit edildiği belirtilmiştir¹²⁷. Bank of America Merrill Lynch, Crédit Agricole ve Credit Suisse'e toplam 28.494.000 Euro para cezası verilirken kartelin varlığını ortaya koyan Deutsche Bank cezadan muaf/bağışık tutulmuştur¹²⁸. Cezanın takdirinde, kartel taraflarının söz konusu finansal ürünün Avrupa Ekonomik Alanındaki satışlarından elde ettikleri gelirlerin büyüklüğü, ihlalin süresi, ihlalin coğrafi kapsamı ve ihlalin doğası/ağırlığı dikkate alınmıştır.
- (193) Anılan yatırım bankaları, ABD Doları cinsinden ihraç edilen SSA tahvillerine ilişkin olarak birbirleriyle düzenli bir şekilde temas halinde bulunan trader grubu aracılığıyla, tahvil fiyatlarını belirlemek amacıyla oluşturulan bir kartelin içinde yer almışlar ve Avrupa Birliği'nin İşleyişine Dair Anlaşma'nın 101. maddesini ve Avrupa Ekonomik Topluluğunu Kuran Anlaşma'nın 58. maddesini ihlal etmişlerdir.
- (194) Traderların beş yıl boyunca chat odalarında tahvil alım satım işlemlerinden birbirlerini haberdar ettikleri, hassas ticari bilgi değişiminde buldukları, müşterilere sunulan fiyatlara ilişkin olarak koordineli bir şekilde hareket ettikleri, böylece ikincil tahvil piyasasında alım satım işlemlerinde uyumlu eylem içinde buldukları tespit edilmiştir.
- (195) Komisyon, tespitlerine ek olarak traderların rekabet etmek yerine kimi zaman teklif vermekten kaçındıklarını ya da piyasadaki teklifleri kaldırdıklarını (*killing offer*) kabul ettiklerini ifade etmiştir. Buna ek olarak traderlar müşterinin talebini karşılarken pozisyonlarını birleştirme ya da azaltma yoluna gidebildiklerini de kabul etmişlerdir. Karara göre müşteriler, esasen tek bir trader ile ticari ilişki içinde olması gerekirken traderların bu davranışları nedeniyle haberi olmaksızın aynı anda birden fazla trader ile karşı karşıya gelmekte, böylelikle müşterilerin seçenekleri kısıtlanmaktadır.

¹²⁶ SSA tahvilleri, devlet tahvili, devlet üstü tahviller ve yarı kamu tahvillerinden oluşmaktadır."Agency" tahvillerine örnek olarak Fannie Mae ve Freddie Mac tahvilleri verilebilir. Bu şirketler federal hükümetçe desteklenen mortgage şirketleridir.

¹²⁷Gereğçeli karar henüz yayımlanmamıştır. Bkz., https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_2004 Erişim Tarihi: 02.05.2021.

¹²⁸ Soruşturma 2015 yılında Deutsche Bank'ın Komisyon'a yaptığı pişmanlık başvurusu kapsamında başlatılmıştır.

- Diğer Ülkeler

İsviçre

- (196) İsviçre Rekabet Otoritesi (WEKO) bankaların döviz piyasalarında hassas bilgileri paylaşarak WM/Reuters benchmark döviz kurlarını manipüle ettikleri iddiasıyla 2014 yılında İsviçre bankaları olan UBS, Credit Suisse, Zürcher Kantonalbank and Julius Baer ve yabancı banka statüsündeki JP Morgan, Citigroup, Barclays ile RBS hakkında bir kartel soruşturması başlatmıştır¹²⁹. WEKO tarafından 06.06.2019'da yapılan duyuruda spot döviz piyasasında çeşitli rekabet karşıtı anlaşmalar saptandığı belirtilmiştir¹³⁰. Duyuruda, iki ayrı kartel içerisinde küresel olarak faaliyet gösteren bankaların spot döviz piyasasındaki (G10 para birimi olarak sayılan on para birimi için) eylemlerini koordine ettikleri ifade edilmiştir. Barclays, Citigroup, JP Morgan, RBS ve UBS'nin 2007-2013 arasında bir kartel oluşturduğu (*Three way banana split*), Barclays, MUFG Bank, RBS ve UBS'in ise 2009-2012 arasında başka bir kartel oluşturduğu (*Essex Express*) belirtilen açıklamada kartellere ilişkin koordinasyonun bazı G10 para birimleri hakkında sohbet odalarında yapılan konuşmalar ile sağlandığı dile getirilmiştir. Alınan kararda adı geçen bankaların gelecekte bu tip anlaşmalar içerisinde olmayacağına yönelik WEKO ile uzlaşmaya vardığı, bununla birlikte toplamda 90 milyon İsviçre Frangı ceza uygulandığı görülmektedir.
- (197) Benzer şekilde Nisan 2014'te Yeni Zelanda Rekabet Otoritesi¹³¹; Mayıs 2015'te Güney Afrika Rekabet Otoritesi, Haziran 2015'te Güney Kore Rekabet Otoritesi (KFTC)¹³² ve yine aynı tarihte Brezilya Rekabet Otoritesi (CADE)¹³³ döviz piyasalarında bankaların birlikte hareket ederek döviz kurlarını manipüle ettiği iddialarına yönelik olarak mezkur bankaların da içinde bulunduğu bir dizi teşebbüs hakkında incelemeler başlatmış, bu incelemelerden Brezilya ve Güney Kore Rekabet Otoriteleri tarafından yürütülen soruşturmalar sonuçlanmıştır.

Brezilya

- (198) Haziran 2015'te Brezilya Rekabet Otoritesi (CADE) döviz piyasalarında bankaların birlikte hareket ederek benchmark döviz kurlarını manipüle ettiği iddialarına yönelik olarak soruşturma başlatmıştır¹³⁴. Soruşturma kapsamında traderların "*building ammo*" olarak adlandırdıkları strateji kapsamında, birbirlerini zarara uğratacak pozisyonları almadıklarından emin olmak amacıyla birbirleriyle USD/BRL döviz kurlarına ilişkin müşteri bilgilerini paylaştıkları tespit edilmiştir. CADE soruşturma kapsamında 08.12.2016'da Barclays, Citicorp, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan ile uzlaşma sağlamış, söz konusu beş bankaya Reuters ve Avrupa Merkez Bankası tarafından yayımlanan döviz kurlarını manipüle etmek amacıyla rekabeti kısıtlayıcı

¹²⁹<https://globalcompetitionreview.com/switzerland-starts-full-forex-cartel-investigation> Erişim Tarihi: 17.04.2021.

<http://www.reuters.com/article/us-swiss-forex-investigation-idUSBREA2U0EN20140331> Erişim Tarihi: 17.04.2021.

¹³⁰<https://www.weko.admin.ch/weko/en/home/latest-news/press-releases/nsb-news.msg-id-75321.html> Erişim Tarihi:17.04.2021.

¹³¹<https://www.reuters.com/article/newzealand-forex-investigation-idUSL3N0MZ0MN20140407> Erişim Tarihi:17.04.2021.

¹³²<http://globalcompetitionreview.com/news/article/38891/korea-latest-join-global-forex-probe/> Erişim Tarihi:17.04.2021.

¹³³<http://globalcompetitionreview.com/news/article/39005/cade-joins-global-forex-probe/> Erişim Tarihi:17.04.2021.

¹³⁴ DELİBAŞI N. (2020), Rekabet Hukukunda Finansal Gösterge Manipülasyonları: Libor ve Fx Vakaları Işığında Değerlendirme, Uzmanlık Tezi, Rekabet Kurumu, Ankara, sf.32-33.

eylemler gerçekleştirdikleri gerekçesiyle toplam 54 milyon ABD Doları para cezası vermiştir¹³⁵.

Güney Kore

- (199) Güney Kore Rekabet Otoritesinin (KFTC) döviz piyasalarına ilişkin kararları 2017 ve 2019 yıllarında alınmıştır. 2017 yılında alınan kararda¹³⁶ KFTC, Deutsche Bank ve BNP Paribas Kore şubelerinin döviz forward sözleşmeleri için verecekleri teklifler üzerinde uzlaştıkları gerekçesiyle para cezası uygulanmasına karar vermiştir. Anılan bankalardan BNP Paribas ve Deutsche Bank, 2011 ve 2014 yılları arasında döviz forward sözleşmelerini sıra ile kazanabilmek amacıyla birbirleriyle fiyat tekliflerini paylaşarak müşterilerini zarara uğratmıştır. İncelenen bankalara toplam 157 bin ABD Doları para cezası verilmiştir.
- (200) 2019 yılında alınan kararda¹³⁷ ise Deutsche Bank, JP Morgan, Standard Chartered ve HSBC'ye dövizle ilgili türev piyasasında kullanılan oranları yedi farklı işlemde birlikte tespit ettikleri gerekçesiyle 618 bin ABD Doları ceza uygulandığı görülmektedir. İhlal niteliğindeki işlemlere örnek olarak gösterilen olaylardan birinde Deutsche Bank, HSBC ve JP Morgan'ın Japon Yeni ve Güney Kore Wonu arasındaki çapraz döviz swapının gerçekleşeceği oranı birlikte tespit ettikleri anlaşılmaktadır. Söz konusu olayda bankalar müşterilerine aynı veya benzer oran vererek rekabeti ortadan kaldırmayı hedeflemiştir. Mart 2010 ve Şubat 2012 tarihleri arasında devam eden ihlallerin, daha önceden tanışıklığı olduğu saptanan traderların bilgi paylaşımları yoluyla gerçekleştirildiği ifade edilmiştir. KFTC'ye göre rakipler arasındaki anlaşmalar vasıtasıyla müşterilerin işlem maliyetleri artmış olup rekabet ortadan kaldırılmıştır.
- (201) KFTC'nin döviz swaplarına ilişkin bir diğer soruşturması ise Mart 2020'de tamamlanmıştır¹³⁸. İlgili kararda Citibank Korea, HSBC, Credit Agricole ve JP Morgan'dan oluşan dört bankaya, 2010 yılının Ocak-Eylül ayları süresince yerel firmalara sundukları döviz swapı oranlarını birlikte belirledikleri gerekçesiyle 1.1 milyon ABD Doları para cezası uygulanmıştır. Dört banka hakkında da düzeltici tedbir alınmasına karar verilirken HSBC, Citibank Korea ve Credit Agricole'e para cezası uygulanmıştır.

Güney Afrika

- (202) Güney Afrika Rekabet Otoritesi (CCSA) bankaların USD/ZAR kurunu sabitlediği ve pazarı paylaştığı iddiası ile Şubat 2017'de soruşturma başlatmıştır. Bankalar otoritenin Güney Afrika sınırları dışındaki bankaları incelemek bakımından yetkili olmadığı ve iddiaların belirsizlik içerdiği iddiaları ile Rekabet Mahkemesine (Competition Tribunal) itirazda bulunmuştur. Mahkeme, bankaların çeşitli iddialarını reddetmekle birlikte Güney Afrika'da varlığı olmayan bankalara para cezası verilemeyeceğine hükmetmiştir. Çeşitli bankalar tarafından mahkemenin kararına karşı temyiz başvurusunda bulunulmuştur¹³⁹. CCSA tarafından da Temyiz Mahkemesine

¹³⁵<https://www.reuters.com/article/us-brazil-forex-banks/brazil-regulator-cade-fines-foreign-banks-for-currency-manipulation-idUSKBN13X1DW> Erişim Tarihi: 17.02.2021.

¹³⁶<https://www.reuters.com/article/us-southkorea-antitrust-idUSKCN18C06G> Erişim Tarihi:17.02.2021.

¹³⁷<https://www.mlex.com/GlobalAdvisory/DetailView.aspx?cid=1058597&siteid=244&rdir=1>

Erişim Tarihi:17.04.2021.

¹³⁸<https://en.yna.co.kr/view/AEN20200311007100320> Erişim Tarihi:17.02.2021.

¹³⁹<http://www.compcom.co.za/wp-content/uploads/2020/06/Competition-commission-refers-its-case-against-banks-for-rand-manipulation-to-the-tribunal-for-prosecution.pdf> Erişim Tarihi:17.02.2021;

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-06-02/s-africa-regulator-refers-rand-rigging-case-for-prosecution> Erişim Tarihi: 17.02.2021.

(Competition Appeal Court) karşı itirazda bulunulmuş ve Temyiz Mahkemesi tarafından bankaların talepleri reddedilerek CCSA'nın karşı itirazı kabul edilmiştir.

- (203) Temyiz Mahkemesi, incelenen bankaların döviz kurunu sabitleme ve müşteri paylaşımında bulunma gibi eylemlerinin Güney Afrika ekonomisi üzerinde doğrudan bir etki oluşturduğunun CCSA tarafından netleştirilmesi gerektiğine karar vermiştir. Anılan karar üzerine CCSA tarafından yapılan açıklamada incelenen tarafların sayısının 28'e çıktığı, bu bankaların bazılarının işlemlerinin USD/ZAR kurunu etkilediği ve anılan işlemlerin ABD'de de inceleme konusu olduğu açıklanmıştır.

Meksika

- (204) Meksika Rekabet Otoritesi (COFECE) 2016 yılında başlattığı inceleme sonucunda, Ocak 2021'de yedi banka ve 11 traderın devlet tahvili fiyatlarını manipüle etmek amacıyla anlaşmalarına ilişkin olarak toplam 1,4 milyon Euro para cezası verilmesine hükmetmiştir¹⁴⁰. Ceza verilen bankalar arasında yer alan Barclays, Deutsche Bank, Santander, Bank of America, BBVA Bancomer, Banamex, JPMorgan tarafından 2010-2013 yılları arasında, belirledikleri fiyatlar üzerinden devlet tahvili alımı ve satımı amacıyla 142 anlaşma gerçekleştirildiği tespit edilmiştir. COFECE tahvil alım-satım pazarında oluşan zararın 1,2 milyon Euro olarak gerçekleştiğini tahmin ettiklerini belirtmiştir. Gerekçeli karar metni henüz yayımlanmamıştır.

Portekiz

- (205) Portekiz Rekabet Otoritesi'nin (ADC) 2019 yılında aldığı kararda, 2002-2013 yılları arasında, on yıldan uzun bir süre boyunca konut kredisi, tüketici kredileri, küçük ve orta ölçekli işletmelere sunulan krediler gibi bireysel bankacılıkta sunulan hizmetlere ilişkin hassas bilgileri paylaşarak uyumlu eylemde bulunmaları nedeniyle 14 bankaya 225 milyon Euro tutarında para cezası verilmiştir¹⁴¹.

Hong Kong

- (206) Aralık 2014'te Hong Kong Mali Otoritesi (HKMA) İngiltere'de FCA'in döviz manipülasyonuna ilişkin başlattığı soruşturmanın üzerine, Hong Kong'da faaliyet gösteren 10 bankanın 2008-2013 yılları arasındaki döviz işlemlerini konu alan bir soruşturma başlatmıştır.¹⁴² İncelemenin sonucunda gösterge döviz kuru ve spot döviz piyasalarındaki işlemlerinde bankaların birlikte hareket ettiklerine veya başka bir ihlal gerçekleştirdiklerine ilişkin herhangi bir belgeye rastlanılmamıştır. Ancak kararda, Hong Kong'da bulunan bir traderın forward pozisyonlarından daha fazla kazanç elde edebilmek amacıyla, yurtdışındaki başka bir traderdan benchmark döviz kurunu etkilemeye yönelik taleplerde bulunduğu ancak yapılan işlemler sonucunda fixing kurunun etkilendiğine dair yeterli belge elde edilemediği ifade edilmiştir. Benzer şekilde, spot döviz piyasasında bankalar arası anlaşma tespit edilememiş, dolayısıyla döviz fiyatının manipüle edilmediğine karar verilerek herhangi bir para cezası uygulanmamıştır.

- (207) Yukarıda yer verilen kararlar kapsamında, dünya genelinde döviz ve faiz göstergelerine ve çeşitli finansal ürün pazarlarına ilişkin olarak yürütülen incelemeler

¹⁴⁰<https://globalcompetitionreview.com/price-fixing/mexico-issues-reduced-fines-bonds-cartel>

Erişim Tarihi:17.02.2021.

¹⁴¹https://www.dlapiper.com/~media/files/insights/publications/2020/09/global_cartel_enforcement_guide_brochure_.pdf?la=en&hash=C9ACB62781BEB3EDB4CB091152B5C934240D5237 Erişim Tarihi: 17.02.2021.

¹⁴²<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=e84e4c25-2470-4664-b16e-d0b38a9b56f5> Erişim Tarihi:17.02.2021.

ve soruşturmalar incelendiğinde manipülatif banka eylemlerinin dolandırıcılık ve/veya rekabet ihlali olarak iki farklı şekilde ele alındığı görülmektedir. Anılan eylemler İngiltere’de manipülasyon olarak nitelendirilmiş ve rekabet hukuku bağlamında cezai yaptırıma tabi tutulmamış; ABD, AB ve diğer pek çok ülkede ise rakipler arasında gerçekleşen manipülasyon amaçlı işlemlerin rekabet hukukunu ihlal ettiği ve bankalara idari para cezası verilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

- (208) Yapılan incelemeler, inceleme süreçlerinde bulunan belgeler doğrultusunda farklı piyasalara da yönelmiştir. Döviz piyasasına ilişkin olarak Meksika’da başlatılan inceleme kapsamında tahvil piyasasında rekabetin ihlal edilmiş olduğunu gösteren belgelere ulaşılmıştır. Meksika Rekabet Otoritesi spot döviz piyasasında rekabetin ihlal edildiğine ilişkin herhangi bir bulguya ulaşmamış ancak incelenen teşebbüslere tahvil piyasasındaki davranışlarının rekabeti ihlal etmesi nedeniyle idari para cezası verilmesine karar vermiştir. Hong Kong Mali Otoritesi tarafından spot döviz piyasasına yönelik olarak başlatılan inceleme kapsamında bu piyasada rekabetin ihlal edildiğine ilişkin herhangi bir bulguya ulaşılamamış, öte yandan türev işlemler kapsamında fixing kurunun etkilenmeye çalışılmış olabileceği yönünde şüphe uyandıran bir belgeye ilişkin değerlendirmelerde bulunulmuş ancak yeterli delil bulunamadığından ilgili teşebbüslere para cezası verilmemiştir.

I.4. Yerinde İncelemelerde ve Trader Verilerinin İncelenmesi Neticesinde Elde Edilen Belgeler¹⁴³

I.4.1. Kurumsal Bankacılık Hizmetleri Pazarına İlişkin Belgeler

I.4.1.1. Yıldız Holding A.Ş. (YILDIZ HOLDİNG) Sendikasyon İşlemine İlişkin Elde Edilen Belgeler

- (209) Yapılan yerinde incelemelerde kurumsal bankacılık hizmetlerine ilişkin özellikle sendikasyon kredileri üzerinde yoğunlaşan ve kredi taraflarınca süreç içerisinde bazı finansal parametreler üzerinde rekabete aykırı bir şekilde ortak hareket edilmiş olabileceği şüphesi oluşturan bazı belgeler elde edilmiştir. Bahse konu belgeler farklı müşterilere/projelere ilişkin kurumsal kredi işlemleri olup bunlar YILDIZ HOLDİNG Sendikasyon Kredisi, İstanbul Deniz Otobüsleri San. ve Tic. A.Ş. (İDO) Kredisi ve Gebze-İzmir Otoyolu Projesi’dir. Bu çerçevede aşağıda YILDIZ HOLDİNG Sendikasyon Kredisi ile ilgili olarak yerinde incelemeler kapsamında elde edilen belgelere yer verilmiştir.

i) Yerinde İncelemelerde Elde Edilen Belgeler

Tespit 1 (HSBC¹⁴⁴)

- (210) HSBC’de yapılan yerinde incelemede elde edilen YAPI KREDİ Kurumsal Bankacılık Satış Yönetim Başkanı (.....) tarafından; İŞ BANKASI, AKBANK, GARANTİ, HSBC, DENİZBANK, HALKBANK, QNB FİNANSBANK, ZİRAAT, VAKIFBANK, TEB, İNG, Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. (ALBARAKA), Alternatifbank A.Ş. (ABANK), Anadolubank A.Ş. (ANADOLUBANK), Arap Türk Bankası A.Ş. (ATBANK), Turkish Bank A.Ş. (TURKISHBANK), Ziraat Katılım Bankası A.Ş. (ZİRAAT KATILIM), Turkland Bank A.Ş. (TURKLAND), Vakıf Katılım Bankası A.Ş. (VAKIF KATILIM), Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. (EXİMBANK), Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB)

¹⁴³ Bu başlık altında yer verilen yazışmalardaki yazım ve imla hataları korunmuştur. Birtakım yazışmalarda geçen kelime vurguları ise raportörler tarafından eklenmiştir.

¹⁴⁴ Parantez içerisinde yer alan banka adları söz konusu belgenin elde edildiği bankayı ifade etmektedir.

yetkililerine gönderilen 19-23.02.2018 tarihli ve “YILDIZ HOLDİNG Toplantısı” konulu yazışmada şu ifadelere yer verilmiştir:

(.....)

“Değerli Banka Yöneticileri,

YILDIZ HOLDİNG ve İştiraklerinin, “Sendikasyon Mahiyetinde Kredi Düzenleme İşlemi”ni yönetmek üzere “Yetkilendirilmiş Lider Aracı Banka” olarak YILDIZ HOLDİNG tarafından görevlendirilmiş bulunmaktayız.

Bu kapsamda; bankalar arası görüşmelerin başlaması ve sürecin en sağlıklı şekilde sonuca ulaştırılması için sizleri aşağıda detayları verilmiş toplantıya davet etmek istiyoruz.

Banka sayısının fazla olması sebebiyle katılımcı sayısının fazla olacak olmasının yaratacağı yer kısıtını aşmak ve görüşlerin üst düzey yöneticiler tarafından hızla iletilmesinin hedeflenmesi sebepleriyle ilgili Genel Müdür Yardımcısı ve uygun görecekları 1 yönetici olmak üzere her bir bankanın maksimum 2 kişiyle temsil edilmesi konusunda anlayışınızı rica ediyoruz.

...

Saygılarımla,”

(.....)

“Değerli meslektaşlarım,

Katılım gösteren tüm bankalara öncelikle teşekkür ederiz. Bugün de firmayla toplantı yapılmış ve sizlerden aldığımız tüm geribildirimler olduğu gibi paylaşılmıştır. Bu geribildirimler neticesinde iyileştirilmiş teminat ve ödeme planını da içerecek şekilde 27 Şubat Salı gününe kadar tüm bankalara “Niyet Mektubu” göndermek amacındayız.

Sunumda da belirttiğimiz gibi garame oranları tamamen firmadan temin edilmiş olup, sizlerden Salı gününe kadar 31/03/2018 itibariyle oluşacak birikmiş faiz ve anapara risklerinizi bildirmenizi önemle rica ediyorum ki doğru garame listesini oluşturabilelim. Sizlerden bu bilgileri Pazartesi temin edebilirsek niyet mektubunu Pazartesi gönderebiliriz.

Bundan sonraki çalışmalarını yürütecek delegasyonlarınızı bildirebilerseniz çok seviniriz.

Herkese iyi haftasonları

Saygılarımla,”

...

Tespit 2 (HSBC)

- (211) HSBC’de yapılan yerinde incelemede elde edilen¹⁴⁵ YAPI KREDİ Uzman Kurumsal Portföy Yönetmeni (.....) tarafından; GARANTİ, HALKBANK, QNB FİNANSBANK, ZİRAAT, ZİRAAT KATILIM, TSKB yetkililerine gönderilen ve YILDIZ HOLDİNG yetkililerinin bilgilendirildiği 31.05.2018 tarihli ve “Ülker Sendikasyon Süreci” konulu yazıda şu ifadelere yer verilmiştir:

(.....)

“Herkese merhaba,

¹⁴⁵ Elde edilen belge sonradan HSBC’ye iletilen bir e-posta silsilesini içermekte olup silsilenin işbu raporda yer verilen bölümünde HSBC bulunmadığından ilgili bankanın unvanı alıcılar arasında görünmemektedir.

Sendikasyon Kredisi açılış günü ihtiyacımız olacak talimat örnekleri ekte gibidir. Bu talimatlar bankamız operasyon ekiplerince hazırlanmış olup, talimat metinlerinin ve içeriklerinin uygunluğunun da tarafınızdan kontrol edilmesini rica ederiz. Uygunlukların bugün saat 15:00'e kadar tarafımıza iletilmesini ve tutardan bağımsız olan talimatlarla ilgili hangi imzaların talep edildiği hususunda bilgilerinizi rica ederiz.

Not: Sendikasyon günü kullanılacak kurlar ile ilgili çalışmamız, bankalardaki döviz pozisyonlarının farklı olması nedeniyle uzun sürmüştür. Şu an YILDIZ HOLDİNG ile konu görüşülmekte olup, gün içerisinde tarafınıza dönüş sağlanacaktır. Bunun yanı sıra birlikte gerçekleştirdiğimiz toplantı notlarını paylaşmak ve adreslemek adına ayrı bir gönderim yapılacaktır. Ayrıca operasyonla ilgili bir sorun ve ya sorunuzun olması durumunda aşağıda iletişim bilgilerimi de sizlerle paylaşıyorum.

Saygılarımızla,

1. Tüm Bankalarda açılması gereken kredi geri ödemelerinde kullanılacak hesap talimatı (USD/TL/EUR).
2. Tüm bankalarda sendikasyon kredisi günü kullanılmak üzere açılması gereken hesaplara ilişkin talimat.
3. Kredinin kullanılması talimatı. Sendikasyon sözleşmesi ekinde yer alan 3 nolu kredi kullandırma talimatı kullanılacaktır.
4. Kredi kullanıldıktan sonra grup şirketlerine transfer talimatı.
5. Grup şirketleri kredilerinin kapama talimatları.
6. Kur dönüşüm talimatı (USD/TL/EUR). Dolar için hazırlanmıştır. EUR için de döviz cinsi değiştirilerek kullanılabilir.
7. Dünkü toplantıda bahsettiğimiz grup içi birebir devirler ile ilgili transfer talimatı.
8. T+1'de planlanan (sözleşmeye göre T+2 de olabilir) ŞOK geri ödemesi için hem havale hem kredi geri ödemesi için ihtiyaç duyulacak talimat.”

...

Tespit 3 (HSBC)

- (212) “Ülker Sendikasyon Süreci” konulu e-posta silsilesinin devamında yer alan YAPI KREDİ Uzman Kurumsal Portföy Yönetmeni (.....) tarafından; İŞ BANKASI, TEB, VAKIFBANK, HSBC, GARANTİ, HALKBANK, QNB FİNANSBANK, ZİRAAT, ZİRAAT KATILIM, TSKB yetkililerine gönderilen ve YILDIZ HOLDİNG yetkililerinin bilgilendirildiği 01.06.2018 tarihli yazıda şu ifadelere yer verilmiştir:

...

(.....)

“Merhaba,

Bildiğiniz üzere 07/06 tarihinde ilgili operasyonu gerçekleştirmek istiyoruz. Operasyonun en önemli konusu ise kur olacak. Sizler için iki alternatif çıkardık. İlk alternatifimiz 7 Haziran Reuters TLFX 11:00 spot kuru ile işlem yapmak. Fakat bu alternatif, gecikmemize ve olası bir hata çıkması durumunda müdahale etmede geç kalınmasına neden olabilir. Bu sebeple ikinci alternatifi çalışma gereği duyduk. İkinci alternatif ise 6 Haziran tarihinde 1 günlük forward işlem yapılması olacaktır. Tabiki bu yapı her bankada YILDIZ HOLDİNG için türev ürün limiti olmasına bağlıdır. Eğer limitiniz varsa konuyu değerlendirmenizi yoksa, limit oluşturulması hususunda görüşlerinizi rica ederiz. Eğer forward işlem yapabilirsek ilgili operasyonu 7 Haziran

günü sabah erkenden bitirebiliriz. İşlemlere ilişkin detay açıklamalarımız aşağıda bulunmaktadır. Hazine ekipleriniz ile görüşerek bize Pazartesi günü öğlene kadar dönüş yapmanızı rica ederiz.

Saygılarımızla,”

...

Tespit 4 (HSBC)

- (213) “Ülker Sendikasyon Süreci” konulu e-posta silsilesinin devamında yer alan, HSBC yetkilileri (.....) arasında geçen 04-05.06.2018 tarihli HSBC iç yazışmasında şu ifadelere yer verilmiştir:

...

(.....)

“(.....) – YAPI KREDİ koordinatör grup başkanı aradı demin....siz hsbc girmezseniz büyük sıkıntı olur diyorlar...özel onaya gidebilir misiniz diye rica ediyor... ? just checking....

Teşekkürler”

- (214) (.....)

“Bu çok riskli durum. Tüm bankalar bu kadar anlasarak bu işlemleri yapıyorsa CBTA nin fixinglerinin gerçek bir fiyat olduğunu nasıl teyit edeceğiz ? o fiyatin oynanmadığını nasıl bileceğiz. Büyük risk geliyor bana

(.....) son sozu soylar, ...”

...

- (215) (.....)

“Herhangi bir fixing üzerinden fiyat veremeyiz hele birçok bankanın dahil olduğu bir durumda çok sıkıntı yaratabilir. Benim anladığım aşağıda Merkez Bankasının değil de TLFX11 fixingden bahsediliyor. Ayrıca alista da satista da TLFX11-(.....) tick önerilmiş. Mantıklı gelmedi bana. Musterinin bizimle yapacağı işlem nedir? Belki Londra fixing ekibinden yardım istenebilir (öyle bir ekip varsa) ama bu kurdan döviz satacaklarını sanmam.”

- (216) (.....)

“(.....) selam,

Hala discussion devam ediyor.

TLFX ya da Merkez Bankası kuru üzerinden bir fixleme konuşuluyor.

Alışta eksi spread, Satışta artı spread olacak ne kadar bps olacağı net değil.

Tutar yaklaşık (.....)EUR vs TRY biz müşteriye EUR satacağız.”

- (217) (.....)

“(.....) – Özetle referans olarak biz wm reuters fixing alabiliyoruz. Diğer bankalar ise merkez fixing’i istiyor.

Tüm bankalar yapabiliyor. Biz yapamıyoruz ve tüm düzeni bozma ihtimalimiz var (kendimizce haklı gerekçelerimiz olsada). En uste eskale olma ihtimali var bu konunun. Just FYI.

(.....)/(.....)’ler istisna deneyebilir miyiz / yapabilir miyiz diye dönecekler.

Saygılarımla,”

(218) (.....)

“(.....) selam – konuştuğumuz üzere, özel onaya gitmeniz mümkün mü ?

Bildiğin üzere bu gerçek anlamı ile bir refinancing değil, bu bir restructuring dolayısı ile mecburen yaptığımız bir iş....

Saygılarımla,”

...

(219) (.....)

“(.....) Bey,

YILDIZ HOLDİNG'in kredi yapılandırmasıyla ilgili döviz işlemi yapılacak. Tüm bankaların aynı kurda fiyat vermesi bekleniyor. Bunun için de benchmark ya TLFX11 kuru ya da CBTA kuru olsun denmiş. Ben fixing üzerinden fiyat veremiyorum normal şartlarda. Sizin onayınız olur mu diye sormuşlar...”

...

(220) (.....)

“Tutar yaklaşık (.....)EUR vs TRY biz müşteriye EUR satacağız. Bir de (.....)USD müşteriden alış vs EUR var. İşlemi 6 Haziran ya da 7 Haziran'da yapmak istiyorlar anladığım kadarıyla. Banka prosedürlerine göre bir trading masası Benchmark üzerinden fiyat verecekse oldukça kapsamlı kontroller koymak gerekiyor (fiyatı etkilemediğine, Müşteri maduriyeti olmadığına dair vs). Biz bu kontrolleri uygulayamacağımız için daha evvel Benchmark kullanmayacağımıza dair taahhüt verdik gruba. Londra'da da mesela fixing ayrı bir ekip yapıyor. Benim bağlı olduğum FX Cash masası da fixing üzerinden fiyatlama yapmıyor. E-risk üzerinden oluyor. Londra'ya onaya gidersek onay vereceklerini sanmam. En azından kısa süre içinde cevap vermezler. Bankamızda kredi yapılandırmasıyla ilgili ekip bütün bankaların bana onay verdiklerini bizim ayrı hareket edemeyeceğimizi vs soyluyor. Ama birçok bankanın bir fixing üzerinden fiyat veriyor olusu bile yeterince sıkıntı yaratabilecek bir durum piyasa üzerinde yaratabileceği etki nedeniyle.”

(221) (.....)

“Ben de bilemedim bu durumda. Bana kısa bir İngilizce özet yazar isen (.....)'a soralım. Onay verebiliyor ise ondan alalım.

Tşkr.”

(222) (.....)

“YILDIZ HOLDİNG birçok banka ile kredisini yeniden yapılandırdı. HSBC küçük bir bölümünde yer alıyor. Kredinin yeni para birimi kombinasyonu sonucunda 7 Haziran valör tarihli döviz işlemi olacak. Diğer tüm bankalar FX işlem fiyatını TLFX11 (Reuters fixing) ya da CBTA (Central Bank fixing) göstergeleri üzerinden teklif ettiler. Politika ve yükümlülüklerimizden dolayı müşteri işlemlerini herhangi bir gösterge üzerinden fiyatlandıramıyoruz. Ancak yeniden yapılandırma sürecine dahil olan meslektaşlarımız bir istisna için onay istiyorlar. HBRT'nin FX fiyatını kabul etmeyen tek banka olmasının daha büyük problemlere yol açabileceği ve tüm yapılandırma sürecini riske atabileceğini söylüyorlar. (.....)EUR/TRY ve (.....) USD muadili EUR/USD teklif edeceğiz.”¹⁴⁶

¹⁴⁶ Orijinal metin:

(223) (.....)

“(.....) merhaba,

Türkiye'deki büyük bir müşteri kredisinin yeniden yapılandırılması için bir göstergeden alınan aşağıdaki FX fiyatlandırma talebine bakınız lütfen.

(.....)'nın yetkisi yok. Yeniden yapılandırma sürecine katılan diğer tüm bankalar şartları kabul ettiği için anladığım kadarıyla bu işlemde CMB departmanındaki arkadaşlarımıza destek olmak için bir istisna yapmamız gerekiyor ve açıkladıkları gibi anlaşmanın dışında kalma riskimiz var. (.....), yanılıyorsam beni düzelt lütfen.

Merkezi olarak önerilen FX gösterge fiyatını istisnai olarak onaylamak ve ilerlemek için yapabileceğimiz bir şey var mı?

Saygılarımla,

(.....)¹⁴⁷

...

Tespit 5 (QNB FİNANSBANK)

(224) QNB FİNANSBANK'ta yapılan yerinde incelemede elde edilen ZİRAAT BANKASI Trading İşlemleri Yöneticisi (.....) tarafından; YAPI KREDİ, ZİRAAT KATILIM, GARANTİ, HSBC, İŞ BANKASI, HALKBANK, VAKIFBANK, TEB, QNB FİNANSBANK ve YILDIZ HOLDİNG yetkililerine gönderilen 08.06.2018 tarihli ve “*Ülker Sendikasyon Süreci Hazine Görüşmeleri*” konulu yazışmada şu ifadelere yer verilmiştir:

...

(.....)

“Selamlar tekrar herkese

YILDIZ HOLDİNG tarafından talimatlar tarafımıza ulaştı.

Tüm bankaların işlemin bugün yapılıp yapılmayacağı konusunda net kararını alabilir miyiz hızlı bir şekilde.

Teşekkürler

(.....)

...”

“YILDIZ HOLDİNG has restructured its loans with several banks. HSBC holds a small portion. As a result of new currency combination of the loans, there will be currency transactions with value date 7 June. All other banks offered to price the FX transactions from benchmark of either TLF11 (Reuters fixing) or CBTA (Central Bank fixing). Due to our policies and commitments we cannot price a client transaction from a benchmark. However, as an exception our colleagues who are involved in the restructuring are asking for an approval. They are saying that HBTR being the only bank not accepting FX pricing may cause larger problems and risk the whole restructuring process. We will offer (.....)EUR/TRY and (.....) USD equivalent EUR/USD.”

¹⁴⁷ Orijinal metin:

“Hi (.....),

Please see below an FX pricing request from a benchmark for restructuring of a Large client loan in Turkey.

(.....) does not have the mandate. As I understand we need to make an exception here to support our CMB colleagues, because every other bank participating in the restructuring accepted the terms and we have the risk of remaining outside the deal as they explain. (.....), please correct me if I am wrong.

Is there anything we can do to exceptionally approve and proceed with the centrally proposed FX benchmark pricing?”

ii) Trader Verilerinin İncelenmesi Sonucu Elde Edilen Belgeler

(225) YILDIZ HOLDİNG sendikasyon işlemine yönelik, trader chat odası kayıtlarının incelenmesi sonucunda elde edilen yazışma içeriklerine ise aşağıda yer verilmektedir:

Tespit 6 (QNB FİNANSBANK)

(226) QNB FİNANSBANK çalışanı (.....) ve YILDIZ HOLDİNG çalışanı (.....) arasında geçen 06.04.2018 tarihli chat odası yazışması aşağıdaki şekildedir:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
06.04.2018	(.....) (QNB FİNANSBANK) (.....) (YILDIZ HOLDİNG)	Kurumsal Krediler	MY: "conf call olacak glba MY: zamani belli degil henuz MY: bizden baska bankadan MY: kur ile ilgili yorum geldi mi ? EK: Geldi evet EK: Tcmb kurunu ben de önermiştim EK: Ykb farklı birşey önerdi mailde görmüşsünüzdür EK: Bir önceden alınacak pozisyonlar çok yüksek bankalar limitlere takılabilir dediler EK: Forward yapalım dedim ama herkesde bu kadar işlem yapacak türev işlem limit yoksa endişesi taşıdılar"

Tespit 7 (ZİRAAT)

(227) ZİRAAT çalışanı (.....) ve YILDIZ HOLDİNG çalışanı (.....) arasında geçen 06.05.2018 tarihli Bloomberg chat odası yazışması aşağıdaki gibidir:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
06.05.2018	(.....) (ZİRAAT) (.....) (ZİRAAT) (.....) (YILDIZ HOLDİNG)	Sendikasyon	EK: "selamlar AKŞ: meraba EK: Ufak birşey soracaktım EK: Sizin sendikasyon kredisi ile ilgili AKŞ: buyruuz EK: önerdiğiniz kur yapısı EK: Ziraat katılım için de geçerli midir GÇ: Selamlar (.....) GÇ: evet ziraat kat da cevabımızı copy paste edip gönderdi EK: Tamam çok teşekkür ederim GÇ: rica ederim kolay gelsin"

I.4.1.2. İDO Kredisine İlişkin Belge

(228) Kurumsal bankacılık hizmetleri alanında elde edilen bir diğer belge İDO'ya verilen krediye ilişkindir. Aşağıda İDO kredisine ilişkin elde edilen belgelere yer verilmektedir.

Tespit 8 (İŞ BANKASI)

(229) İŞ BANKASI'nda yapılan yerinde incelemede elde edilen İŞ BANKASI Döviz Pozisyonu Müdür Yardımcısı (.....), (.....) ve Döviz Pozisyonu Birim Müdürü (.....) arasında geçen 07.01.2020 tarihli ve "İDO Kredisini" konulu iç yazışmada şu ifadelere yer verilmiştir:

(230) (.....)

Merhaba (.....),

Biraz önce İDO firmasının bu hafta içinde;

Bankamız nezdindeki yaklaşık (.....)USD tutarındaki kredisinin TL'ye olarak yapılandırılacağı,

Sektörde ise (.....) USD tutarındaki kredisinin TL'ye döneceği

bilgisini edindik. Bu işlem bütün bankalarda aynı gün ve aynı kur ile mi olmak zorundadır veya bankalar gün ve kur konusunda serbestler mi bilgi alabilir miyiz?

Saygılarımla,

(231) (.....)

(.....) merhaba,

Telefon görüşmemizden; aynı günde bütün bankalar aynı kuru kullanacak şekilde sektörde (.....) USD, Bankamızda ise (.....)USD müşteriye USDTRY satış yapacağımızı anlıyoruz. Bizim için işlemin gerçekleştirileceği gün açıklanan TCMB Satış kuru uygundur, eğer farklı teklif var ise iletirseniz değerlendirebiliriz.

Karşı işlemin yapılabilmesini teminen, en geç işlemin gerçekleştirileceği günün 1 gün öncesinden bize haber verilmesi gerekmektedir.

Saygılarımla,

(232) (.....)

Merhaba (.....),

Vakıfbank'tan aşağıdaki şekilde bir dönüş geldi işleme ilişkin olarak değerlendirmelerinizi rica edeceğiz.

Vakıfbank:

Herkese merhaba,

İDO işlemine ilişkin olarak T.C.M.B hazine bölümümüzü bu işlemin 2 hafta içinde 10 parça halinde yapılması gerektiğini sözlü olarak bildirmiştir.

Bu konuyla ilgili görüşlerinizi sormak ve tutumlarınızı bilmek isteriz.

Saygılarımla.¹⁴⁸

	İş Bankası	Garanti	EBRD(*)	Vakıfbank	TSKB	Denizbank	TOPLAM
USD (.....) milyon	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)	(.....)

(*) EBRD¹⁴⁹ payı TL'ye dönülmeyecek olup, toplam rakam USD (.....)milyon ile sınırlı olacaktır.

Saygılarımızla,

¹⁴⁸ Orijinal Metin:

Vakıfbank:

Dear All,

Regarding IDO transaction, T.C.M.B has verbally notified our treasury department that this transaction should be executed in 10 parts within 2 weeks.

We would like to ask your opinions and know your positions regarding this issue.

Kind Regards.

¹⁴⁹ European Bank for Reconstruction and Development - Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası

(233) (.....)

Bizim açımızdan uygundur. Ancak işlemin 10 parçada yapılması ve TCMB kurunun kullanılması, hedge edilmesini operasyonel olarak oldukça külfetli hale getirecektir. Bu kapsamda işlemin (.....) parçaya bölünmesi ve gelecek hafta gerçekleştirilecek PPK toplantısının olduğu gün dalgalanmanın yüksek olacağı düşünüülerek ilgili günde işlem yapılmaması önerilebilir.

Saygılarımızla,”

I.4.1.3. Gebze – İzmir Otoyol Projesi İşlemine İlişkin Belge

(234) Kurumsal bankacılık hizmetleri alanında elde edilen diğer belge Gebze-İzmir Otoyol Projesi işlemine ilişkindir.

Tespit 9 (İŞ BANKASI)

(235) İŞ BANKASI'nda yapılan yerinde incelemede elde edilen GARANTİ çalışanı (.....) tarafından birçok bankanın¹⁵⁰ temsilcilerinin bulunduğu e-posta grubuna gönderilen 11.12.2019 tarihli ve “RE: Gebze – İzmir 2020H1 Hedging Program” konulu e-posta yazışmalarına aşağıda yer verilmektedir:

Herkese Merhaba,

Borçlu'nun hedging işleminin gelecek hafta Ocak 2020'de tamamlanması talebine ilişkin dün telefonda tüm Hedging Bankaları ile konuşmuştuk. 2020H1'e ilişkin hedging programını ekte bulabilirsiniz. Özetle, Şirket gelecek haftadan başlayarak toplam (.....) \$'a tekabül eden 1-6 numaralı işlemleri tamamlamayı planlamaktadır. (Ocak 2020 için toplam hedging tutarı (.....)\$'dır.) Bu hedge işlemleri projeden beklenen gerçek gelire tekabül etmektedir. Şirket ayrıca, Aralık ayında IC Değişikliklerini tamamlamayı hedeflemektedir. Ardından geri kalan 7 numaralı hedge işlemi tamamlayacaktır. Yine Şirket, günlük işlem limitlerine ilişkin görüşlerini almak üzere Merkez Bankası ile iletişim halinde olmayı hedeflemektedir.

Her ne kadar her bir Hedging Bankası ile telefonda konuşmuş ve hedging işleminin asıl tarih olan Ocak'ın ilk iş gününden daha erken olmasını onaylamış olmamıza rağmen yine yazılı onay gereklidir. Bu nedenle ödünç verenlerin yazılı onaylarını bu maile göndermelerini rica ederiz. Ayrıca, her bir Hedging Bankası'nın ekteki ikinci excelde yer alan hazine departmanlarının irtibat bilgilerini onaylamasını/güncellemesini rica ederiz.

Şimdiden teşekkürler,

Saygılarımla,¹⁵¹

¹⁵⁰ QNB FİNANSBANK, YAPI KREDİ, AKBANK, HALKBANK, İŞ BANKASI, VAKIFBANK, DEUTSCHE BANK, ZİRAAT, BANK OF CHINA, ALAHLİ BANK, GARANTİ.

¹⁵¹ Orijinal Metin:

Dear All,

As we spoke with all the hedging banks on the phone Yesterday regarding Borrower's request on completing the hedging transaction of January 2020 on next week, please find the relevant hedging program for 2020H1 attached. Briefly, the Company plans to complete hedging transactions between No. 1-6, corresponding to total of (.....)mn\$, starting next week (total hedging amount for Jan. 2020 is (.....)mn\$). These hedge transactions correspond to actual revenue expected from the project. Also, the Company is aiming to complete the IC Amendment in December and will then be in a position to complete the remaining hedge transaction number 7. Company will be in touch with the Central Bank to get their view on the daily transaction limit.

(.....)

(236) (.....) YAPI KREDİ, QNB FİNANS, VAKIFBANK, AKBANK, HALKBANK İŞ BANKASI, ZİRAAT, YAPI KREDİ, DEUTSCHE BANK, GARANTİ, BANK OF CHINA, ALAHLI BANK

Herkese Merhaba,

Şirketin gelecek haftaki hedging (finansal riskten korunma) işlemlerine ilişkin talimatlarını aşağıda bulabilirsiniz;

Saygılarımla

(.....)

...

- 1. Katılımcı Hedging Bankaları ile irtibat sayfası uyarınca 16 Aralık Pazartesi saat 9.00'da iletişime geçeceğiz. Lütfen kayıtlarımızdaki telefon numaralarının doğru olduğunu onaylayın.*
- 2. Sonuçlandıracağımız ilk işlem 1 numaralı toplam tutarı (.....)USD olan 03.03.2020 tarihli hedge işlemidir. Tüm telefon bağlantılarını sessize alacağız ve katılan her Hedging Bankasından teker teker swap (takas) puanlarını alacağız. 9 teklifin hepsi yapıldıktan sonra, en yüksek ve en düşük teklifleri göz ardı ederek ve kalan 7 rakamın ortalamasını alarak nihai swap puanını hesaplayacağız. Ardından, tüm telefon bağlantılarını sessizden çıkaracağız ve 9 Hedging Bankası'nın her birinden nihai swap puanını kabul ettiklerine ilişkin onay isteyeceğiz. İlk işlem fiyatı teklifi bu şekilde sonuçlandırılacaktır.*
- 3. 15.30'da TCMB'nin Forex Satış (Döviz Satış) kuru yayınlanacak- bu kur tüm işlemler için spot kur olacak. Her bir Hedging Bankası her işlemin vadeli kurunu spot kur ve nihai olarak mutabık kalınan swap puanını ekleyerek hesaplayacak. Bu vadeli kur her bir işlem için Otoyol tarafından ödenecek olan TL tutarını hesaplamak için kullanılacaktır. Bu bilgiler, konuyla ilgili diğer bilgiler ile birlikte ekli taslak onay tebliğine eklenecektir. Her bir Banka tarafından imzalandıktan sonra Otoyol tarafından imzalanmak üzere onunla da paylaşılacaktır. İşlem gününün sonunda, her bir Hedging Bankası ve Otoyol kendilerinin ilgili işlemleri için her bir Onay Bildirimi'ni imzalamış olmalıdırlar. Sponsorların Onay Bildirimi'ni imzalaması işlem gününden sonra gerçekleşecektir.*
- 4. Merkez Bankası'ndan aldığımız geri bildirimler toplam (.....)USD olan hedef hedge tutarımızı 5 iş gününe eşit olarak bölmektedir. Bu nedenle, 2 numaralı 03.04.2020 Pazartesi tarihli hedge işlemi (.....)USD olarak gerçekleştireceğiz. Bu işlem günlük hedge tutarımızı (.....)USD'ye getirecektir. Hafta boyunca bu yöntem ile devam edeceğiz ve hedge işlemlerimizi 20 Aralık Cuma günü sonuçlandıracağız. Merkez Bankası ile her gün işlemlerimizi sonuçlandırmadan önce geri bildirimlerini almak için iletişim halinde olacağız.*

Although we spoke on the phone and confirmed the hedging transaction to become effective, earlier than the original date of the first business day of January, with each hedging bank, we still require to have a written consent so we kindly request from lenders to confirm their consents to this email.

Also for the second attached excel, we kindly request each hedging bank to confirm/update their treasury department contacts.

Thanks in advance,

Kind regards,

5. Bu işlemlerin tamamlanmasında Otoyol tarafında görevli olan kişiler (.....)'dir. Lütfen bütün Hedge Bankalarımızı Otoyol ile yapılan herhangi bir yazışmada tüm bu kişileri dahil etmeleri hususunda bilgilendirin.¹⁵²

I.4.2. Türev Ürünler Pazarına (Piyasası) İlişkin Belgeler

(237) Yukarıda da ifade edildiği üzere finansal piyasalarda türev ürünler bir dayanak varlıktan türetilmiş ve bu dayanak varlığın değerindeki değişimlere göre değeri değişen finansal ürünlerdir. Söz konusu dayanak varlıklar döviz kurları, hisse senetleri, endeksler, emtialar ya da faiz oranları olabilmektedir¹⁵³. Başlıca finansal türev ürünler forward sözleşmeler, vadeli işlem sözleşmeleri (*futures*), opsiyon sözleşmeleri ve swap sözleşmeleridir. Aşağıda yerinde incelemeler ve trader verilerinin incelenmesi sonucunda bazı türev ürünlere yönelik elde edilen ve rekabetin ihlal edilmiş olabileceği şüphesi uyandıran belgelere yer verilmiştir.

i) Yerinde İncelemelerde Elde Edilen Belgeler

Tespit 10 (ŞEKERBANK-VAKIFBANK, Türev Ürün Risk Ağırlıkları Belirlenmesine İlişkin Bilgi Paylaşımı)

(238) ŞEKERBANK'ta yapılan yerinde incelemede elde edilen, ŞEKERBANK çalışanı (.....) ile VAKIFBANK çalışanı (.....) arasında geçen 16-17.01.2020 tarihli chat odası görüşmelerinde aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

¹⁵² Orijinal Metin:

Dear All,

Please find the instructions from the Company for next week's hedging transactions below;

Kind regards,

(.....)

1. We will contact the participating Hedge Banks as per the contact sheet at 09:00 AM, Monday, December 16th. Please confirm the phone numbers we have on file is valid.

2. The first transaction we will finalize will be the transaction no. 1, in the total amount of (.....) USD, hedge transaction date of 03.03.2020. We will have all phone connections on mute and obtain swap points from each participating Hedge Bank one at a time. Once all 9 offers have been made, we will calculate the final swap point by disregarding the maximum and minimum offers and averaging the remaining 7 figures. We will then unmute all phone connections and request confirmation from each of the 9 Hedge Banks that they agree to the final swap point. This will conclude the 1st transaction price bid.

3. At 15:30, Turkish Central Bank's Forex Selling (Döviz Satış) rate will be published - this will be the spot rate for all transactions. Each Hedge Bank will then calculate the forward rate of each transaction by adding spot rate and the final agreed swap point for each transaction. This forward rate will be used to calculate the TL amount to be paid by Otoyol for each transaction and will be included in the attached draft confirmation notices along with other relevant information, will be signed by each Bank and shared with Otoyol to sign. By the end of transaction day, each Hedge Bank and Otoyol should have signed each Confirmation Notice for their relevant transactions. Sponsors signing of the Confirmation Notices will follow after transaction day.

4. The feedback we have received from the Central Bank is to equally divide our total target hedge amount of (.....)MUSD into 5 business days. Therefore we will also be finalizing (.....)USD from transaction no.2, hedge transaction date of 03.04.2020 on Monday. This will bring our daily hedge amount to (.....)USD. We will continue this method throughout the week and finalize our hedge transactions on Friday, December 20th. We will be in contact with the Central Bank every day prior to finalizing our transactions to get their feedback.

5. The people from Otoyol side involved in completing these transactions will be (.....). Please instruct all our Hedge Banks to include all these people in any correspondence with Otoyol regarding our hedge transactions.

¹⁵³ <https://www.investaz.com.tr/yatirim/turev-urunler>

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
16-17.01.2020	(.....) (ŞEKERBANK) (.....) (VAKIFBANK)	Türev Ürünler	<p>“... BK: oranları mı değiştireceksin BŞ: yes BŞ: ok yüksek BŞ: çok BK: kaç mesela? BŞ: neye göre belirledi,n BŞ: (.....) a çekeyim diorum BŞ: en kısıyı BK: kaç şu anda? BŞ: 20 25 30 50 60 70 ... BK: son 3 aylık historical vole bak BŞ: nerden bbg denmi BK: yani bbg varken başka neye hacet BK: sonra da 3 aylık imp vole bak BŞ: usdtl de dimi BK: evet gösterge orası BŞ: sadece 3 aylık bakmam yetermi BŞ: 1 aylık teminatı 3 aylık vole bakarak mı belirlivem BK: yani kısa bir dönemi alma diye dedim BK: imp tarafında aylığa bakabilirsin ama ona da historical son 3 aylık gelişimine bak BŞ: vol ortalaması son 4 ayda 17 nasıl yorumlamalıyım ☺ BK: imp vol mü? BK: historical mu? BK: son 3 aydaki aylık voller mi bunlar? BŞ: imp 11 BŞ: his 16 BŞ: 3 ay BŞ: bırak mail bakmayı BK: bence sen (.....)den (.....)a çekme ama (.....)'e çek ilk etapta BK: bu veriler de destekliyor BK: yani ikna ederim diyorsan ayrı BK: bir yndan da şunu düşün BK: başlangıç teminatını düşürdüğün zaman BK: margin call ihtimalini de artırıyorsun BK: sen uğraşmıyorsun ok ama müşterinin de sevdiği bir durum değil BK: hem (.....)'den (.....)'a sert bir düşüş kademeli inmek daha sağlıklı BK: hem de margin call süresi daha az yaşanır ... BŞ: thanks big man BŞ:(.....)falan BŞ: dinamik bir yapı varmış BŞ: müşteri türev teminatlarında BŞ: hazinecileri bilmiyor bile BŞ: risk hesaplıyo falan diyorlar BK: en doğrusu zaten o değil mi BK: Benim ne işim olur özünde BK: fikir belirtirim ayrı BŞ: aynen BŞ: (.....) ile bi kobi aynı olmamalı...”</p>

Tespit 11 (ŞEKERBANK – UNICREDIT – TEB, Faiz Swapı İşlemi)

(239) ŞEKERBANK'ta yapılan yerinde incelemede elde edilen, ŞEKERBANK Hazine Aktif Pasif Yönetimi Birim Müdürü (.....) tarafından ŞEKERBANK Hazine Genel Müdür Yardımcısı (.....)'ye gönderilen ve ŞEKERBANK Hazine Alım Satım Müdürü (.....)'in bilgilendirildiği 05.04.2017 tarihli ve "FW: Unicredit" konulu yazışma aşağıda yer almaktadır. Yönlendirilen e-posta iletilisinde (.....) ile UNICREDIT çalışanları (.....), (.....) ve TEB çalışanı (.....) arasında gerçekleşen yazışmaların içeriğine ilişkin (.....)'ye bilgilendirme yapılmaktadır. Yazışmada geçen ifadeler aşağıdaki gibidir:

(.....)

"(.....) bey

Şimdi (.....) bey [UNICREDIT yetkilisi]

"ben biraz receive oynuyorum" diyerek bilgi verdi

Bizde haftaya netleşecek dedik kendisine

Ve sizinle işlem yaparız dedik.

Altta de dunku konuşmamız."

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
05.04.2017	(.....) (ŞEKERBANK) (.....) (UNICREDIT) (.....) (UNICREDIT) (.....) (TEB)	Swap	<p>" ... TA: (.....) GS: hii TA: (.....) e swap konusunda TA: ne yönde ne zaman ilgimiz olur TA: bi paylaşabilir misin ÖB: selam (.....) ÖB: SAGOL (.....) ÖB: ben gerçi 1 yıl otesi bakıyorum TA: my pleasure abi ÖB: 1 ila kadar olanları fx ciler yapıyor, buranın garabati maalesef.. gerçi yine de tabii yardımcı olalım, tanistiralım eğer kanallar açık değilse GS: selamlar GS: Suan 1Y ve üzeri için bissey diyemem ama 3-6M işlemlerimiz oluyor GS: Onlar için gelelim size uygun olursanız ÖB: anladım. Çok sağol.. kurumlarımız arasındaki işbirliği gelişsin tabii ☺ ÖB: (.....) ile temasınız vardır, değil mi? ÖB: 1 yıla kadar onların masada.. viyana TA: var abi TA: bi odamız var ÖB: e tamam TA: Direk onlarla mı konuşsunlar? ÖB: evet evet lütfen ÖB: 1 yıla kadar onlara ÖB: benim (.....) için işlem yaratmam lazım, o da 1 yıl ve otesine bakıyor ÖB: lira da yani TA: Anladım abi TA: Peki bizim bi fikrimiz konusunda sizin görüşler nedir? ÖB: aklınızdayız zaten biliyorum.. inşallah su secim aradan çıkar da kazasız belasız TA: aynı yönde mi kalırız? ÖB: yukarıdakini fx pozisyon almak için mi dedin, yani usd/try de upside a oynamak için?"</p>

		<p>TA: abi yok TA: TL tarafında faizlerde yüksek yerlerde miyiz.. referandum sonrası gevşeme olur mu diye TA: Sizin referandum konusundaki görüşünüzü de merak ettim açıkçası ÖB: (.....), receive eder misin buralardan abi? ÖB: seçimlerden sonra biraz rahatkar mi sence rate ler? OŞ: Illa bisey yapacaksam ederim ... OŞ: Ama secimi bekleyip asagidan da olsa rcv etmek daha mantikli sanki TA: merak ettik de görüşlerini ... OŞ: Çok tikandi OŞ: Ne yukari gidebiliyor ne asagi OŞ: Kimse risk almak istemiyor referandum öncesi TA: çok gapli açılacak diye düşünüyoruz da acaba öncesinde mi aksiyon almak lazım diye düşündük TA: ama çok haklısın TA: baya kumar oynamak OŞ: ama sanki market biraz paid kaldı nette OŞ: yabancı almak istiyor biraz onunu görebilirse OŞ: bono OŞ: ama korkuyorda TA: Anlıyorum abi TA: Aslında level olarak bana da cazip geliyor ama TA: belirsizlik cidden büyük sorun OŞ: Fakat soyle bisey var (.....) OŞ: senaryo yazıyorum OŞ: diyelimki belirsizlik iyice tavan yaptı referandumdan sonra OŞ: wrong way risk almak istemez kimse OŞ: yani swapta bid göstermez OŞ: asset swaplar hizla acilir OŞ: pozisyonu olan stoplar OŞ: ve swaplar çok ağır trade edebilir OŞ: bu biraz CDS trade I gibi TA: Evet tabi abi. Böyle bir risk var TA: ve sonuç evet çıksa bile belli bir zaman diliminde bunu yaşayacağız aslında. Erken seçim ihtimalinin konuşulması durumunda yani OŞ: evet erken secim epey bozar moralleri OŞ: yatirimlar yine ertelenir ÖB: arada kısa bir bahar bence ÖB: evet cikarsa yabancı zaten alacak.. secim anında gundeme gelmeyecek ÖB: (.....) TA: AYNEN KATILİYORUM (.....) görüşlerine OŞ: Ama positioning acisindan sanli piyasa bi rally ye ac OŞ: enflasyon 0.5% daha kotu geldi, 1 bps sell off ettik nette TA: Evet abi. O bizi de biraz şaşırtmadı değil açıkçası ...”</p>
--	--	--

- (240) DENİZBANK'ta yapılan yerinde incelemede elde edilen AKBANK çalışanı (.....) ile DENİZBANK çalışanı (.....) arasında geçen 05.11.2019 tarihli chat odası görüşmelerinde aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
05.11.2019	(.....) (AKBANK) (.....) (DENİZBANK)	Swap	<p>“ KT: (.....) KT: Abi selamlar Sİ: selamlar abi KT: Abi ne soracağım KT: 01 aralıkta mi live a geciyor bu kotasyonlar KT: İşlem yapamk için KT: tıref KT: Bid e 30 demistik ehrkes başka spread cikiyornasil yapcagiz onu KT: Hepimiz 50 mi cikalim naisl yapalaim Sİ: en son öyle konuşulmuştu aralık bası diye Sİ: ve 30 sprd ile KT: Ok 01alıkta işlem yapariz oz aman da 30 la cikmiyor ki cogu kişi Sİ: bizde ufak bir sorun var ondan simdi fiyatlar garip gidiyor bizim Sİ: excelde bazı seyleri düzeltemedik KT: Taamdir ama abi biraz da açsak genel olmaz ya KT:50 mi yapsak hepimiz ne dersin KT: 30 COK DAR DEGİL Mİ Sİ: evet 50 olabilir bencede Sİ: daha iyi olur hatta KT: Abi aynen bence de en azından 1 yıla kadar olanlari 50 ciklmak laizm da KT: Biz bozmuş olmayalım her beraber karar almak lazim Sİ: burada t +0 dan başlıyor dimi abi bugün işlem yaptık diyelim Sİ: onu bulamıyorum bende ona bakıyordum şimdi KT: T+1 KT: abi KT: T+1 start Sİ: gelen mailde oylemiydi KT: evte Sİ: ama float leg t-1 dimi fixing KT: Abi ole değil ya KT: Sole biliyoruz KT: T+1 den basliyor float da bittgi gun sonrasında net cash bittig gundne sonraki KT: Gun settle edicek diye biliyorum ...”</p>

Tespit 13 (AKBANK – VAKIFBANK, TLREF OIS İşlemi)

- (241) VAKIFBANK'ta yapılan yerinde incelemede elde edilen VAKIFBANK çalışanı (.....) ile AKBANK çalışanı (.....) arasında 03.01.2020 tarihinde yapılan chat odası görüşmelerinde geçen ifadeler aşağıda yer verilmektedir:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
03.01.2020	(.....) (VAKIFBANK) (.....) (AKBANK)	Swap	<p>AÖ: Selam AÖ: 6m KT: Sidmi aldi yapı KT: Back to back yapiosun sanirim ☺</p>

			AÖ: Yani AÖ: Bisi gosteriyor musun KT: ☺ KT: Sidmi aldi bendne yapı KT: Chatio gosterebirim KT: Islemi girip cekecem yukari AÖ: ok KT: Sna da gelmiştir muhtemelen
--	--	--	---

ii) Trader Verilerinin İncelenmesi Sonucu Elde Edilen Belgeler

Tespit 14 (QNB FİNANSBANK – UNICREDIT, 5y5y Swap İşlemi)

(242) QNB FİNANSBANK tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, QNB FİNANSBANK çalışanı (.....) ile UNICREDIT çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 08.05.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
08.05.2018	(.....) (QNB FİNANSBANK) (.....) (UNICREDIT)	Swap	“... MY: gunun acisi 5y5y'dan cikti MY: muthis bir hareket OŞ: abim OŞ: Hersey su anda fictional OŞ: 2 tane serserinin eline kaldı piyasa MY: abi biri amerikan OŞ: Simdi bakiyodum MY: digeri kim peki MY: benim tahminim tabii OŞ: fransiz OŞ: Ve bir de simdi alaman da olan OŞ: neyse OŞ: 1v10 OŞ: Aylık carry ne kadar tahmin et? MY: alamanda olan o kadar var mi ya OŞ: 1v10 OŞ: tahmin OŞ: Bakmadan sisteme MY: gunde 1 bps'ten fazla OŞ: Yok o kadar degil MY: yanlis mi dusundum OŞ: Yani o/n ile gidersen oyle de OŞ: Ben 1 ay (.....)ile yapıyorum MY: carry sadece OŞ: Yani diyorum ki MY: roll down yok OŞ: Merkez fonlamayı 75 artırsa bile ayda 15 bps MY: cash neutral OŞ: Hade de ki fonlama 15e geldi MY: dvo1'da farkli cikar tabii OŞ: Atlik 7-8 bps OŞ: Kimse dayanamaz o carry ye OŞ: O yuzde3n bu normalize eder OŞ: 15+ senedir trade ediyorum OŞ: Buraya yazıyorum OŞ: Haaa arada mtm kotulesir mi OŞ: Evet olabilir MY: flattener kasiyolar yani MY: cok enteresan abi MY: ama MY: soyle diyim MY: bunlardan genc olani baya begenirim ben

		<p>MY: akilli cocuk MY: baya akilli OŞ: Evet de OŞ: Piyasanin sikistigi yeri okuyup oraya dogru yurumrkte kullanmasalar keske akillarini OŞ: O/r pozisyon koysalar OŞ: O 3lu yuzunde swapta likidite kalmadi OŞ: Vol ler yukselince poziler dustu OŞ: VaR yuzunden OŞ: Dinamitlediler piyasayi OŞ: Eee ne zaman cikacaklar? OŞ: Yok mu icerde tanidik? MY: abii MY: dedigin dogru bu arada MY: ama trade bu degil midir MY: piyasanin sikistigi yere oynamak OŞ: Abim MY: bu arada VaR onlari etkilemiyodur OŞ: 100 ise bir malin fiyati MY: o parametrenin dayandigi tek sey historic oldugu icin OŞ: 105 oduyorum diye piyasaya cikmak, yours dediginde, ufak miktar ama demek MY: short end payerlerin var'i hala cok duusktur OŞ: Bunun adi manipulasyon OŞ: Cok sinirliyim o (.....) heriflere, konusturma beni MY: :-) MY: abi ben de sinirliyim o house'a MY: bono tarafinda bearish oldugum icin MY: az stoplatmadilar beni MY: bu is sermaye isi abi MY: fırsat gordugunde MY: sermayeyi koyabiliyosan MY: herseyi move ettirirsin ...”</p>
--	--	---

Tespit 15 (QNB FİNANSBANK – BARCLAYS, 4 ve 5 Yıl Vadeli Çapraz Para Swapı (XCCY) İşlemi)

(243) QNB FİNANSBANK tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, BARCLAYS çalışanı (.....) ile QNB FİNANSBANK çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 05.09.2019 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
05.09.2019	<p>(.....) (BARCLAYS) (.....) (QNB FİNANSBANKBANK)</p>	Bono/Tahvil	<p>“... GG: (.....) GG: Sordugunuz biri marketi kaldirdi GG: Yani gunah almiyim da GG: Tesaduf olamaz GG: Gibi geldi GG: fyi MK: 4 ve 5i mi GG: 5i MK: Ayni anda mi geldi GG: 4te bisey yoktu zaten MK: Anladim abi</p>

			GG: Off bi offer vardi markette GG: kaldirdi MK: Senin disinda birine sorduk GG: Ben de mecbur hem widen ettim GG: Hem yukari cektim GG: sry MK: Nop abi GG: (.....)bp ve lower gostermistim adj ettim ...
--	--	--	--

I.4.3. Fon (Yönetimi) Pazarına İlişkin Belge

(244) Bu pazara yönelik elde edilen tek belge trader verilerinin incelenmesi sonucunda elde edilmiş olup söz konusu belgeye aşağıda yer verilmektedir:

Tespit 16

(245) TEB tarafından gönderilen chat kayıtları üzerinde yapılan incelemelerde elde edilen, TEB Faiz Piyasaları Müdürü (.....) ile CREDIT SUISSE Bireysel Portföy Yöneticiliği Birim Yöneticisi (.....) arasında geçen 07.02.2018 tarihli yazışmada şu ifadelere yer verilmektedir:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
07.08.2018	(.....) (TEB) (.....) (CREDIT SUISSE)	Fon	MŞ: söyle birsey duydum MŞ: yapi ak garanti portföy fonları paylasmiş yeni uygulamaya göre MŞ: ak bono MŞ: yapi eurobond MŞ: garanti hisse MŞ: diğerleri de fonlarini buna göre birbirlerine yönettiriyor MŞ: garanti bonosunu ak a birakıyor, yapi da MŞ: karsilikli yani SG: evet bende duymuştum bunu MŞ: desenize böyle seyleri, onemli degilmi, tek kişide toplanacak MŞ: o da benchmark takip eden bir foncuysa MŞ: hic markete karsi durmaz MŞ: rekabet azalır SG: evet rekabeti artirmak icin yapılan düzenleme daha monopolistik bir yapi getirdi MŞ: maalesef MŞ: isportfoy kalıyor birtek disinda o da zaten benchmarkci SG: is de kagitci dediler SG: tl kagit MŞ: o girmemiş bu paylasima ama? SG: ben girdi diye duydum SG: dedikodu gerçi tabii

I.4.4. Tahvil/Bono Pazarına (Piyasası) İlişkin Belgeler

i) Yerinde İncelemelerde Elde Edilen Belgeler

Tespit 17 (VAKIFBANK – TEB, Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Ölçüt Senet Seçimine İlişkin Bilgi Paylaşımı)

(246) TEB'de yapılan yerinde incelemede elde edilen TEB Finansal Piyasalar Kredi Piyasaları Müdürü (.....) tarafından TEB Finansal Piyasalar Alım ve Satım Direktörü (.....)'a 19.12.2019 tarihinde gönderilen mail içeriğinde yer alan (.....) ve VAKIFBANK çalışanı (.....) arasında yapılan chat odası yazışmasına aşağıda yer verilmektedir:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
19.12.2019 öncesi	(.....) (TEB) (.....) (VAKIFBANK)	Bono/Tahvil	AO: yap bi switch fiyatı görelim AÖ: :D AO: 14.9 (.....)20/10 (.....) AO: burdan yaptım biriyle AO: sen de katil bize ☺ AO: pd kaadi ne guzel sana AO: sacmalarsa satarsin AO: squeezez zaten AÖ: Cikiyorum ben 14/09dan AÖ: Yanina gelcem AO: ben bunu duymamis olayim AÖ: oki ...”

Tespit 18 (VAKIFBANK – Citigroup Inc., Eurotahvil İşlemi)

(247) VAKIFBANK'ta yapılan yerinde incelemede elde edilen VAKIFBANK çalışanı (.....) ile Citigroup Inc.'te çalıştığı tespit edilen (.....) arasında 15.01.2020 tarihinde yapılan yazışmalarda aşağıdaki ifadeler geçmektedir:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
15.01.2020	(.....) (VAKIFBANK) (.....) (Citigroup Inc.) (.....) (.....) (.....) (.....)	Bono/Tahvil	GK: selamlar GK: US900123CK49 long offer çıkar mı BA: selam BA: VAKBN 23 6.7 mio nom long offer cikar mi? JW: don't have it, sorry BA: ok AB: VAKBN 11/01/22 7M nom long offer var mı? JW: sorry... same story AB: Thanks (.....) AB: Any long offer for ISCTR 04/25/24 ? GK: Any long offer for YKBNK 06/21/24 AÖ: (.....) selam AÖ: 15.77 kuponlu işlem unwind bakabilir misin CD: selam , tabii bakıyoruz CD: banka kagitlari için de CD: long olanların listesini aliyim CD: yaziyim size AÖ: Super olur ya CD: tl bakiorm CD: unwind için CD: try 30.5mio vakif pays CD: bakabildiniz mi? GK: Hemen donucez canım CD: tamamdır beklorm ...”

ii) Trader Verilerinin İncelenmesi Sonucu Elde Edilen Belgeler

Tespit 19 (AKBANK – CONCAP, Bilgi Paylaşımı & Anlaşmalı İhaleler)

(248) AKBANK tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, AKBANK çalışanı (.....) ile Continental Capital Sa (CONCAP) çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 02.02.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
02.02.2018	(.....) (AKBANK)	Bono/Tahvil	“ ... OK: Kac acmaliyim sence OK: Fx yukarda biraz

	(.....) (CONCAP)	<p>YEK: Abi valla zor gun YEK: 150 falan diyecem OK: 11.8 imi YEK: evet OK: Dun ama 30'0 umu aldilar OK: Dondumu diyosun piyasa YEK: Ama orda spot 3.7350lerdeydi YEK: Bide cok likidite de yoktu YEK: Yani cok giris oldu mu emin degilim YEK: 200 ac 02/02/2018 OK: 150 acicam OK: Kafalar karissin biraz ... OK: 12.1 OK: dogrumu YEK: O kagit nerde bilmiyorum acikcasi YEK: 93.100 olabilir OK: Ekranda 200 bid varda o yzuztden deidm YEK: Ben oonu kacirmisim ya YEK: 225 o zaman YEK: Fiyatlar hafif asagida kalmis YEK: Hafif ama OK: olsun OK: Aynen oyle actim OK: Zaten ilki yanlis oldu YEK: Diger auctionda baya islem gecti OK: Yapma yaa YEK: Onlarin auction daha ciok sevilio OK: hangilerinde OK: haha YEK: 1201 OK: ■■■■ YEK: 0803 YEK: 1801 OK: Onlarin auction rigged olm OK: Hepsi onceden anlasmali OK: -YEK :Onlarin auction daha ciok sevilio- OK: Bunu bilerek diyosun dimi OK: Beni sinir etmek icin YEK: Onlarin aksam auctionlarinda YEK: Daha cok gecio OK: Yok yaa YEK: evet YEK: Seni niye sinir ediyim OK: olm OK: (.....) OK: Herseyi yalan OK: Bu islemler bile yalan olabilir OK: Hepsi onceden anlasmali islemler OK: 18.1 olmaybailir OK: 12.1 ve 8.3 OK: ■■■■ OK: Ne alaka YEK: 1201bugun ekrand a gecti ama YEK: 0803 de 2 gundur var biseyler OK: 7mio gecmis OK: (.....) dir OK: O satciydi YEK: 1201 ama 1 ayda otasta 100 mio gecmiotur YEK: Auctionda 60 tane gecti herale</p>
--	---------------------	---

			<p>OK: hepsi OK: Anlasmali diyorum sana YEK: Abi olur mu oyle ssey ya OK: Olm bi bildimiz var YEK: Ufacik brokerage icin YEK: Millet ... yirtiyo para yapcam diye YEK: Koltugu kaybetmicem diye YEK: Buna katilmam OK: Onceden o islemler anlasmali OK: Trust me bro OK: Anlatirim sana YEK: Yani en azindan londrada calisan adam yapmaz YEK: Ha soyle diosan YEK: Islemler done YEK: auctionayapilio YEK: 2tarafitan brokerage icin OK: yes YEK: Ona belki derim YEK: ama YEK: Londrada calisan adam YEK: Brokeragei da dusnumuyomu OK: Brokerage Dan diil YEK: PLi o da etkiliyo sonucta OK: zaten OK: Maksatz ordan is yapmak..."</p>
--	--	--	---

Tespit 20 (AKBANK – CONCAP, Bono/Tahvil İşlemi)

- (249) QNB FINANS tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, AKBANK çalışanı (.....) ile CONCAP brokerı (.....) arasında gerçekleşen 08.06.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
08.06.2018	(.....) (AKBANK) (.....) (CONCAP)	Bono/Tahvil	<p>"... YEK: Swaplar bidli yine EA: Aynen oraya bkaiyorum EA: Gecti mi EA: Diger tarafta EA: Ilgiler var ama bilmyirom EA: Bisey olmciak belli YEK: 1702 gecti EA: kactan EA: 15 tane EA: mar28 yaptim EA: 700 YEK: (.....) YEK: Herkes 1801 soruyo ha EA: efem YEK: Baskasina offer etmedim EA: Dur dur EA: Kim o soran disariya EA: 500 700 fiyat bvar EA: Abarttilar artik EA: Sovecem bigun EA: varya EA: Cakalikta yapiyorlar EA: Duyuyorlar fiyati</p>

			EA: Kimse sormadan soruyorlar EA: Kendilerine cikarmak icin EA: Bana da atsana EA: Close yaparsan..."
--	--	--	--

Tespit 21 (CITIBANK – CONCAP, Fiyat Okuma)

- (250) CITIBANK tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, CITIBANK çalışanı (.....) ile CONCAP brokerı (.....) arasında gerçekleşen 08.02.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
08.02.2018	(.....) (CITIBANK) (.....) (CONCAP)	Bono/Tahvil	"... YCT: Senin bizimkilerle chatin var mı EA: var EA: tabi EA: Az sesim gelir benim EA: Ben çok boxtan gelmiyorm EA: stealth mode diyoruz EA: Gizli is goturuz EA: :-D YCT: :-) farkettim zaten onu YCT: Herkesin deli gibi sesi çıkıyo YCT: Sende hic tık yok YCT: skjhakjsahaskjdh EA: Fiyat mi okuyorlar sürekli EA: hadfsp YCT: Soyleyemem kanka böyle birseyi YCT: compliance EA: Soyleme zaten EA: Ben biliyorum EA: Ben stealth mode EA: calisirim ..."

Tespit 22 (CITIBANK – İŞ PORTFÖY, Piyasa Yönüne Yönelik Bilgi/Fikir Paylaşımı)

- (251) CITIBANK tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, CITIBANK çalışanı (.....) ile İŞ PORTFÖY çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 28.02.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
28.02.2018	(.....) (İŞ PORTFÖY) (.....) (CITIBANK)	Tahvil/Bono Döviz	KK: "neler oluyor marketta KK: satmislar kaatlari KK: ben pek takip edemedim buradan KK: ama kur daha iyi duruyor sanki DE: sabah kur buradaydı DE: pek de satış olmadı DE: hatta 900-950 trade ediyodu 1108 DE: sakindik DE: 1801 700 bid deydi DE: ne oldusa oglene dogru basladı DE: 1708 de çok ciddi outflow var DE: tek kaat ile nerdeyse piyasa oynadı KK: evet gordum inanamadim DE: orada hem local hem london 600 mio civari kaat sattılar KK: vaoww DE: biliyorum cunku (.....) da birini ben aldım :) KK: abi ne diyorsun peki burdan

			<p>KK: ben biraz yonsuz kaldim DE: ben neutral gibiydim DE: buralarda 5 yr uzuyorum KK: fonlar long mu Sence KK: lokal DE: hatta bir miktar uzun sat 5 yr al bile de yaptim DE: cok değil DE: ama sene basında gore uzadılar KK: yabancı uzun zamandır uzak duruyor KK: ama birsey yapacaksa alacak bence DE: abi 1-2 yabancı geldi ziyaretimize DE: long lardı DE: pozisyon almıstı biri DE: yani lokaller haricinde pozisyon alan var bence DE: gecen sene ki gibi değil yani DE: ben neden uzuyorum; DE: yurtdısı bir realizasyon yasadı DE: sonucunda herkes kendini hedge etti bir mikyar DE: UST de ozellikle short a gectiler DE: hatta cok shortlar DE: eskisi gibi yukarı gitmesi zor DE: VIX long oldular DE: UST herkes 3 ustı diyor DE: bir sure olmaz DE: kısa vadede bir opportunity oratya çıktı duratiin arttırmak iç,in DE: ama dediğim gibi kısa vade DE:11.60 g,b, satarım mesela KK: aynen katiliyorum söylediklerine DE: guney africa super gidiyor DE: brasil, russia hatta mexico iyi DE: elbet bize de bakar biri KK: evet cok lag ettik DE: tek hşkaye o zaten KK: kur biraz kapatacak gibi arayı KK: ben ofisteydim 3 gundur KK: yarin ve obur gun musteri gorecegim KK: gelince genel color veririm DE: super olur abi DE: kolay gelsin sana,</p>
--	--	--	--

Tespit 23 (TEB – CREDIT SUISSE, Lokal Fonların İhale Öncesi ve Sonrası Davranışları)

(252) TEB tarafından sunulan veri üzerinde yapılan incelemede, TEB traderı (.....) ile CREDIT SUISSE traderı (.....) arasında yapılan 22.06.2018 tarihli yazışmalarda şu ifadelere rastlanmıştır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
22.06.2018	(.....) (TEB) (.....) (CREDIT SUISSE)	Bono/Tahvil	<p>“...MS: lokal fon mu alıcı pd kagitlarda? SG: lokal MS: icimizdeki irlandalılar yani yine ihaleye kadar nerdeydiler . reis secim sonrası bunların hesabını soracak insallah SG: sormalı abi SG: ihale öncesi yapılanlar SG: bu fonların Londra ilişkileri SG: bunların mutlaka bir düzene oturtulması lazım</p>

			<p>MS: evet soganda yapılanla bunun farki yok MS: kaybeden hazine, millet SG: aynen oyle MS: cumhur diyecektim pardon SG: ve moral hazard var ..."</p>
--	--	--	---

Tespit 24 (AKBANK – QNB FİNANSBANK, Piyasa Yapıcılığı Sistemi)

(253) AKBANK tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, AKBANK çalışanı (.....) ile QNB FİNANSBANK çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 06.08.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
06.08.2018	<p>(.....) (AKBANK)</p> <p>(.....) (QNB FİNANSBANK)</p>	Bono/Tahvil	<p>YK: Nasi dagittin ihaleleri MK: Abi ya soyle dusunuyorum acikcasi MK: 900 mio 1206 MK: 1.8 bio linker MK: 1.7-1.9 5y MK: Frn 1.3-1.4 MK: 1.3-1.5 bm MK: 1-1.2 uzun MK: 5yildan emin deilim MK: Adamlar duration kisaltacagiz dediler MK: O yuzden MK: 5y ve bm arasinda geciskenlik gosterebilir MK: Sen ne dersin YK: :-) YK: Ben FRNe 1 kalana 1.5 dedim YK: Yaklasik olarak YK: Pd yukumlulugu icin YK: 1206ya talep olur dedim MK: Anladim abi MK: Linkera garip bir talep var MK: : abi MK: Son bilancolarda menkul portfoyerinde MK: Buyuk bankalar MK: Arttirmis cpi MK: O yuzden yine talep gider MK: sanirim</p>

Tespit 25 (YAPI KREDİ – AKBANK, Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Ölçüt Senet Seçimine Yönelik Bilgi Paylaşımı)

(254) YAPI KREDİ tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, YAPI KREDİ çalışanı (.....) ile AKBANK çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 08.08.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
08.08.2018	<p>(.....) (YAPI KREDİ)</p> <p>(.....) (AKBANK)</p>	Bono/Tahvil	<p>EK: selam lar EK: ölçüt CP I için ne dersiniz YK: selam YK: 0208 d usunduk biz EK: anladım, EK: biz 21/7 d düşünuyoruz EK:teşekkürler, iyi çalışma lar</p>

Tespit 26 (YAPI KREDİ – TEB, Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Ölçüt Senet Seçimine Yönelik Bilgi Paylaşımı)

- (255) YAPI KREDİ tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, YAPI KREDİ çalışanı (.....) ile TEB çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 08.08.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
08.08.2018	(.....) (YAPI KREDİ) (.....) (TEB)	Bono/Tahvil	AO: yeni linker ne secekesiniz OB: slm OB:Siz ne sececeksiniz? AO: 21/7 sectim OB:Biz de oyle sec icez herhalde ya AO: k ...

Tespit 27 (AKBANK – CONCAP Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Ölçüt Senet Seçimine İlişkin Bilgi Paylaşımı)

- (256) AKBANK tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, AKBANK çalışanı (.....) ile CONCAP çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 31.12.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
31.12.2018	(.....) (AKBANK) (.....) (CONCAP)	Bono/Tahvil	“ ... YEK: 1. TRT150120T16 2. TRT220921T18 3. TRT140922T17 4. TRT110226T13 5. TRT180123T10 6. TRT140623T19 7. TRT240724T15 8. TRT110827T16 EA: O ne la EA: Yeni pdler YEK: Benle (.....)iz EA: ? YEK: aynen EA: ooo YEK: Ama 4une girecek bankalar YEK: Hepsine girilecek gibi dusunme EA: Guzel kagitlar EA: aynen EA: Bence guzel olmus YEK: Kagitlar guzel de EA: Ama cok bolunmesin EA: O kotu olur EA: Peki 1 kere secip YEK: Bence millet yione 1501 2209 1409 1102 girer EA: aynen YEK: Belki 1-2 kagitta EA: Oyle olur YEK: Farkli giren olur YEK: Guzel olur girerlerse YEK: Bakalim su 1108e girseler mesela YEK: 2 3 banka EA: Aynen olabilir YEK: Ben 2209 1501 1409 1102 dedim direk EA: 24.7 gereksiz olmus yine EA: peki EA: Degistirmek eskiden uzun suruyordu

			<p>YEK: Kimse girmez ona zaten EA: Hala oylemi ? EA: Onceden belirliyorsun EA: 1 ay mi ne YEK: Aynen yine 1 ahfta önceden haber evriosun EA: 1 hafta EA: Sonra ne kadar EA: kalıyor EA: 3 ay mi min ? YEK: Onu ne kadar da bi degistirebiliosun bilmiuyorum EA: Eskiden o vardı YEK: Kimse degistirmez zirt pirt a EA: Ama unuttum EA: Kac aydi EA: aynen YEK: Degistiriolar miydi EA: degistirmez YEK: ████████ de beni ariyo YEK: Neye giriceksiniz diye YEK: Soylemicem ████████ EA: ahaha EA: soyleme ..."</p>
--	--	--	--

Tespit 28 (İŞ BANKASI – BARCLAYS, Bono/Tahvil İşlemi)

(257) İŞ BANKASI tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, BARCLAYS çalışanı (.....) ile İŞ BANKASI çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 10.08.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
10.08.2018	(.....) (BARCLAYS) (.....) (İŞ BANKASI)	Bono/Tahvil	<p>GG: Abi 20m feb20 geldi tekrar GG: Aynı yerde miyiz GG: Ben de offer gostercem GG: ? GG: T+2 GG: Uyuyorsa tabii GG: Aynı gosterebilirim ben bid GG: Mom pls GG: abi GG: done GG: t2 GG:20m GG: Ok sniiz degil mi GG:Broker a sordular ben degilim GG: Ok abi GG: Haberiniz olsun GG: Hic cikmadim GG: Size sordugum herhangi birseye de asla cikmam GG: fyi ES: Tesekkur ederiz abi hassasiyetinize GG: Abi ben de oturdum senin oturduğun yerde GG: Ben de yaptim o isi GG: Nasil hissettirdigini biliyorum GG: Umarim yaptigimiz her islem para kazandirsin ,asla hurt etmek istemem</p>

Tespit 29 (CITIBANK – AK PORTFÖY, Bono/tahvil işlemi & Fonlar)

- (258) CITIBANK tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, AK PORTFÖY çalışanı (.....) ile CITIBANK çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 11.08.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
11.08.2018	(.....) (CITIBANK) (.....) (AK PORTFÖY)	Bono/Tahvil	“... BÖ: Selam (.....) abi KK: daha önce de sordum ama hiç 24/7 var mı? BÖ: abi BÖ: Hiç yok KK: eyw BÖ: Yanı ısınlza yararsa BÖ: Söle bı guidance veriyim KK: aman kimde olduğunu söyleme BÖ: Garanti pftle olabilir BÖ: Sizeini bılmıorm da BÖ: Gecenler de alıodu BÖ: ayyy BÖ: Ozur dilerim BÖ: sorry BÖ: Bnm hatam KK: :-) nop KK: Says ama burda baska isim zikretmezsen sevinirim ...”

Tespit 30 (QNB FİNANSBANK – GARANTİ PORTFÖY, Bono Tahvil Takas & Fon Değerlemeleri)

- (259) QNB FİNANSBANK tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, QNB çalışanı (.....) ile GARANTİ PORTFÖY çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 23.10.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
23.10.2018	(.....) (QNB FİNANSBANK) (.....) (GARANTİ PORTFÖY)	Bono/Tahvil	MY: SELAM MY:selam MY:tabii HÇ: 24/07 den İşlem geçirdiler HÇ: ████████ MY: :-) MY: bendim HÇ: 73.300 den MY: yapma HÇ: abi HÇ: Neden yapıyorsunuz MY: dur anlatıcım HÇ: Yok abi HÇ: anlatma HÇ: sinirliyim HÇ: Doğru değil MY: abi MY: b/s istedi biri HÇ: Aradım borsayı da HÇ: İptal edin diye HÇ: Herkese arattırıyorum HÇ: Haberin olsun HÇ: B/s yapacaksın da HÇ: Piyasa fiyatından yaparsın HÇ: Ben bir gün 25 tik eksi yazıyorum

			<p>HÇ: Sonraki dün 25 tik artı yazıyorum HÇ: Bugün çıkan adamın günahı ne HÇ: Onun hakkını kim ödeyecek MY: abi haklisin MY: sizi bozacagini sonradan dusundum MY: sonucta ben de bana yardimci olan birinin isini goreyim dedim</p>
--	--	--	---

Tespit 31 (İŞ BANKASI – CITIBANK Algoritmik Finansal İşlemler - Algoritmik Trading)

- (260) İŞ BANKASI tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, İŞ BANKASI çalışanı (.....) ile CITIBANK çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 29.11.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
29.11.2018	(.....) (İŞ BANKASI) (.....) (CITIBANK)	Bono/Tahvil	<p>AY: arkadaşlar selamalr AY: tesekkur edercem AY: de AY: kime edeceğimi bilemedim AY: kim kullandı bizim algoyu ? AY: :-) HÖ: ben kullandım AY: elinize saglik AY: diyecegidim AY: :-) AY: hangi stratejiyi kullandın abi? AY: post and sweep? HÖ: sweep HÖ: ama ikincide biraz pasif kaldı bi ara AY: sweep yeni kullanılmaya başladı AY: genelde agresif strateji olarak seviyo turkler</p>

I.4.5. Döviz Pazarına İlişkin Belgeler

- (261) Bu pazara ilişkin belgelerin tamamı trader verilerinin incelenmesi neticesinde elde edilmiş olup aşağıda söz konusu belgelere yer verilmektedir.

Tespit 32 (QNB FİNANSBANK – ODEABANK – CREDIT EUROPE, Piyasa Görünümüne ve Pozisyonlara İlişkin Traderlar Arası Bilgi Paylaşımı)

- (262) QNB FINANS tarafından sunulan verilerin üzerinde yapılan incelemede, QNB FINANS traderı (.....) ile ODEABANK traderı (.....) ve CREDIT EUROPE traderı (.....) arasında yapılan 11.07.2018 tarihli yazışmalarda şu ifadelere rastlanmıştır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
12.07.2018	(.....) (QNB FINANS) (.....) (ODEABANK) (.....) (CREDIT EUROPE)	Döviz	<p>EU: ruhuna fatşha AA: hayaesslaaaa AA: selasını okudular EU: ne bekliyorsun bugün AA: yukarı olur herhalde diyorum AA: yeni bisey gelmedikce AA: no news is bad news EU: lokal bisi yapıyo mu sizde EU: lokal bisi yapıyo mu sizde AA: yes AA: izmir olmus EU: sabah sabah bildigimi yapamadım EU: kafam bozdu AA: satcaktın mı</p>

		<p> <i>EU: yes</i> <i>AA: ben nerden alayım diye bakıyorum</i> <i>EU: 84 oldu ben gelene kadar ordan vermiim dedim</i> <i>EU: 10 gibi alırsız</i> <i>EU: müşteri yine 1-1.5 satmıştır di mi toplamda</i> <i>AA: 400dur derler</i> <i>AA: biz genelde %(.....) gibi oluyoruz bu rakamda</i> <i>AA: sormuslar diğerlerine de</i> <i>AA: o civar derler</i> <i>EU: bu sefer full bireysel bizde</i> <i>EU: kurumlardan bisi yok</i> <i>EU: o yüzden sizin oranınız daha fazladır</i> <i>EU: müşteri durdu mu</i> <i>EU: devam mı</i> <i>AA: yes</i> <i>AA: durdu</i> <i>EU: bizde de</i> <i>EU: belli oluyo zaten</i> <i>EU: ama 2-2.5 hazmetmesi zaman alır</i> <i>AA: neyi hazmetmesi anlamadım</i> <i>EU: sonuçta dolar satan trader diil</i> <i>EU: burdan almıcak</i> <i>NG: ne anladığınız lan</i> <i>EU: (.....)</i> <i>NG: bugün 5+ olur mu ki</i> <i>NG: bi sebep de görünmuyo da</i> <i>EU: işte lokal sattı hayvan gibi</i> <i>EU: bu hafta 5 milyar usd olmuştur satılan</i> <i>NG: benim alasim geliyor</i> <i>NG: bist100 kac görüyorsunuz</i> <i>EU: bende delayed</i> <i>NG: bende de ya</i> <i>NG: 500k aldım 😊</i> <i>NG: güvenemiyorum olanlara</i> <i>NG: ama alasim da var</i> <i>EU: dolar tl mi</i> <i>NG: az bi siyrikla atlatırım belki</i> <i>NG: evet</i> <i>EU: ben şortum</i> <i>EU: 78ler falan bekliyorum</i> <i>NG: siz orda çok satis görüncü mi aklınız gitti acaba</i> <i>NG: yoksa piyasa çok tepki vermiş gibi mi duruyor</i> <i>EU: ortalık düzelcek demiyorum ki</i> <i>NG: yani burdan bakınca dün gece 4.97kusur görmüş</i> <i>bisey bu</i> <i>EU: şimdi biraz çekilcek diyorum</i> <i>EU: em toparladı</i> <i>EU: sabah oralar da bozuktu</i> <i>NG: evet evet EM iyi</i> <i>NG: mal TL sacma</i> <i>NG: kapadım ben</i> <i>NG: Strec oldum 😊</i> <i>EU: kactan kapadın</i> <i>NG: 8150 aldım 8250 sattım</i> <i>EU: ben bugün senkronizasyonu tutturamadım bi</i> <i>NG: şimdi de 8350 den sattım</i> <i>NG: bakalım düşecek mi</i> <i>AA: yurek yemissin sen</i> <i>EU: yoo ben de şortum</i> <i>EU: bak kız mis gibi ceviriyo</i> </p>
--	--	---

		<p>AA: bu ulkeyi kadınlar kurtaracak!! EU: hahahaha NG: ahahahah hasta NG: uc kurusun hesabındayiz EU: topaam mis gibi bak NG: evet (.....) 😊 NG: ben tabi shorttan rahatsızım NG: yazdim bidimi NG: beklom da EU: dinleme sen (.....) EU: efferim NG: hahaa NG: inemedi bi NG: heralde satislari bitti milletin AA: bitti herhalde NG: bitmemis 😊 NG: (.....) tesekkurler NG: 4.84 - 4.805 yaptim NG: 35tl 😊 cok ii geldi NG: (.....) 😊 AA: super valla AA: helal NG: 8 de sabahtan vardi NG: 43k NG: canim (.....) yaa NG: valla kalbime sokasim geldi NG: oha 8050 grafikte print etmemis NG: HAHAHAAAA NG: canim citibankim ya NG: verdi bana matchingden EU: oha super EU: (.....) NG: yes (.....) NG: (.....) ... [[ikinci Kısım] NG: trump konusuyo yine EU: topaam buralaran yukari giderse yukari gidebilir NG: napyonuz NG: ben bunu gormemisim dostum NG: gorsem alirdim EU: sana dunyanın parasını yaptırcaktım NG: 😊 kismet NG: sabahkine sayalim (.....) NG: haa bi de short kalmadim EU: kendimde hala cok yok NG: onu dusun NG: ustune ekle EU: bu kadar net gormeme ragmen NG: ole oluyo ama bazen ya NG: gidemiyo yukari sanki NG: short actim az bisi NG: (.....) stayla az az baslayip artircam 😊 NG: ay basından beri 300k tl yapmisim lan 😊 NG: bizim boyutta banka icin iyi para EU: oha ii kızım EU: ytd ne? NG: tl mi solim 😊 NG: daha havali oluyo tl sanki</p>
--	--	---

		<p>NG: hahaahha NG: 590k tl NG: hedefim 200k eur NG: daha cok yolum var EU: e super yarısını yapmısın yılın yarısında EU: inlinesın EU: haftaya yokum ama topaam EU: agustosta bi 300 daha yapsan EU: sakkadanak NG: agustosta bakarık canım insallah NG: su kyc leri bitirebilirsem NG: (.....) p/l i gornce bisi de diyemiyo NG: neyse para yap sen diyo NG: ahahahah EU: haftaya bitir NG: yarin yokum zaten NG: haftaya bakarık NG: bugün 1 tane daha yazsam NG: haftaya da 4-5 tane bitirsem EU: oh mis EU: geriye kac kaliyo NG: (.....) private musterim var NG: 2si cok sancili NG: onlari (.....) oturup yapicaz</p>
--	--	--

Tespit 33 (GARANTİ – CREDIT SUISSE, Döviz Piyasasının Durumuna İlişkin Bilgi Değişimi)

- (263) GARANTİ tarafından sağlanan verilerin incelenmesi kapsamında elde edilen, CREDIT SUISSE çalışanı (.....) ile GARANTİ çalışanı (.....) arasında gerçekleşen 12.08.2018 tarihli yazışmada aşağıdaki ifadeler yer almaktadır:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
12.08.2018	(.....) (CREDIT SUISSE) (.....) (GARANTİ)	Döviz	<p>MS: (.....) selam FO: Selam abi MO: yogunsundur fazla vaktini almayayım. premarket ne kadar işlem olmuştur 7.10 orebiliyormusun FO: Abi guesstimate FO:60-70 m işlem olmuştur MS: tamam tesekkurler kolay gelsin MS: dusundugumuzden sakın acıldı FO: evet FO: Cunku baska seytlar var FO: Burda zikredemeyecegim FO: 10pct move tabi yine de MS: haklısın FO: Saticisi var diyim en naif ifadeyle FO: Usual suspect MS: ok sagol</p>

I.5. Değerlendirme

- (264) Dosyanın konusunu Türkiye'de faaliyet gösteren banka ve finansal kuruluşların ve bunların temsilciliklerinin mevduat, kredi, döviz, tahvil, bono, hisse senedi ve aracılık

hizmetlerine ilişkin faaliyetlerinde 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesini ihlal edip etmediklerinin tespiti oluşturmaktadır.

- (265) 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi uyarınca, belirli bir mal veya hizmet piyasasında doğrudan veya dolaylı olarak rekabeti engelleme, bozma ya da kısıtlama amacını taşıyan veya bu etkiyi doğuran teşebbüsler arası anlaşmalar, uyumlu eylemler ve teşebbüs birliklerinin bu tür karar ve eylemleri hukuka aykırı ve yasaktır. Hükmün lafzından anlaşılacağı üzere, teşebbüsler arası rekabeti kısıtlayıcı uygulamalar doğrudan anlaşma ya da uyumlu eylem şeklinde olabilmektedir. Uygulamada anlaşma ve uyumlu eylem arasında çok katı sınırlar bulunmamaktadır. Teorik olarak rekabeti bozucu anlaşma "en az iki teşebbüs arasındaki irade uyuşması" olarak tanımlanmakta ve "teşebbüslerin iradeleri açıkça ortaya konulduğu müddetçe anlaşmanın şekli önem arz etmemektedir".
- (266) Öte yandan anlaşma boyutuna varmayan, rekabeti kısıtlayıcı nitelikteki diğer danışıklı ilişkilerin rekabet mevzuatı kapsamı dışında kalması riskinin bertaraf edilmesi amacıyla uyumlu eylem kavramı kabul edilmiş olup anlaşma boyutuna ulaşmasa bile teşebbüslerin pratikte işbirliği doğuran koordinasyonları uyumlu eylem tanımı kapsamında değerlendirilmektedir. Bir diğer tanımda uyumlu eylem, mevcut veya potansiyel rakiplerin pazardaki davranışlarını etkileme yahut geleceğe ilişkin kararlarını rakiplerine ifşa etme amacı ya da etkisi bulunan her türlü doğrudan veya dolaylı iletişim olarak kabul edilmektedir. Bu çerçevede uyumlu eylemin tespitinde, açık veya zımni bir anlaşma boyutuna ulaşmasa da, rekabetin yerini pratik işbirliğine bırakacak teşebbüsler arası bir uzlaşmanın olup olmadığına bakılmakta ve bu uzlaşmanın doğrudan veya dolaylı bir iletişim aracılığıyla gerçekleşip gerçekleşmediği irdelenmektedir. Bu bağlamda anlaşma ve uyumlu eylem kavramları arasında keskin sınırlar bulunmamakta, her ikisi de teşebbüsler arası uzlaşmanın birer şekli olan bu kavramlar arasındaki temel fark ispat standardı bağlamında ortaya çıkmaktadır.
- (267) Bununla birlikte gerek anlaşma gerekse uyumlu eylem olsun, rekabet hukuku bakımından teşebbüsler arası bir uzlaşmanın pratikte uygulandığını göstermek gibi bir yükümlülük de bulunmamakta; anlaşma bakımından bu anlaşmaya ilişkin rekabetin kısıtlanmasına yönelik teşebbüsler arasındaki irade uyuşmasına işaret eden deliller, uyumlu eylem bakımından ise ilgili pazarda rekabetin kısıtlandığına işaret eden bulgular ile rakipler arasında iletişimi gösteren bulgular rekabeti bozmaya yönelik bir uyumlu eylemin varlığını ortaya koymak bakımından yeterli görülmektedir.
- (268) 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi genel manada teşebbüsler arasında rekabeti kısıtlayıcı uzlaşmaları yasaklayan maddedir. Anılan hükmün ayrıntısına girildiğinde ise, ilgili hükmün a) bendinde "*mal veya hizmetlerin alım ya da satım fiyatının, fiyatı oluşturan maliyet, kâr gibi unsurlar ile her türlü alım yahut satım şartlarının tespit edilmesinin*"; c) bendinde ise "*mal veya hizmetin arz ya da talep miktarının kontrolü veya bunların piyasa dışında belirlenmesinin*" 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi kapsamında ihlal olarak sayılan hallere örnek olarak verildiği görülmektedir. Bunun yanı sıra Yatay İşbirliği Anlaşmaları Hakkında Kılavuz'da¹⁵⁴ (Kılavuz), rakipler arası bilgi paylaşımının, özellikle teşebbüslerin, rakiplerinin pazar stratejileri hakkında bilgi sahibi olmalarını sağladığı durumlarda rekabetin kısıtlanmasına neden olabileceği, fiyat veya miktar tespiti amacını taşıyan bir anlaşma niteliği taşıdığından kartel olarak kabul edilerek cezalandırılacağı ifade edilmiştir. Anılan Kılavuz'da rakipler arasında, pazardaki olağan koşullardan farklı rekabet koşulları yaratma amaç veya etkisine sahip

¹⁵⁴ <http://www.rekabet.gov.tr/Dosya/kilavuzlar/yatay-isbirligi-anlasmalari-hakkinda-kilavuz1.pdf> Erişim Tarihi: 22.04.2021.

olan doğrudan ya da dolaylı her türlü iletişimin ihlal olarak değerlendirildiği; örneğin teşebbüsün, kendi uyguladığı veya uygulamayı düşündüğü politikayı rakibine açıklamasının bu bağlamda değerlendirilebileceği vurgulanmıştır. Kılavuz'da fiyata, miktara, müşterilere, maliyetlere, cirolara, satışlara, alımlara, kapasiteye, ürün niteliklerine, pazarlama planlarına, risklere, yatırımlara, teknolojilere, AR-GE programlarına ilişkin ve benzeri bilgiler rekabete duyarlı (stratejik) bilgi olarak tanımlanmış, fiyat ve miktara ilişkin bilgilerin stratejik niteliği en yüksek bilgiler olduğu belirtilmiştir.

- (269) Bu temel bilgiler doğrultusunda finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren bankalar ve diğer finans kuruluşlarının çeşitli pazarlardaki çeşitli finansal ürün ve hizmetlere yönelik arz ve talebi yönlendirici danışıklı faaliyetleri, bu ürün ve hizmetlerin fiyatlamasını etkilemeye yönelik iletişimleri, bu ürün ve hizmetlerin fiyatlamasını etkileyecek türden rekabete duyarlı bilgi paylaşımları da 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi kapsamında değerlendirilebilecektir.
- (270) Kurulun başta bankalar olmak üzere finansal piyasalarda faaliyet gösteren finansal kuruluşların 4. madde bağlamında danışıklı davranışlarını incelediği dosyalar içerisinde özellikle üç karar ön plana çıkmaktadır. Bunlardan "Promosyon kararı" olarak bilinen 07.03.2011 tarih ve 11-13/243-78 sayılı kararın konusunu özetle bankaların maaş promosyonlarına yönelik olarak birbirlerinin müşterilerine teklif vermemesi, maaş protokolü bulunan bankalara diğer bir banka tarafından promosyon teklif edilmemesi hususunda bazı bankalar arasında varılan uzlaşma oluşturmaktadır. Bireysel bankacılık pazarına yönelik yürütülen söz konusu soruşturma sonucunda AKBANK, DENİZBANK, FİNANSBANK, GARANTİ, HALKBANK, İŞ BANKASI, VAKIFBANK ve YAPI KREDİ'ye idari para cezası verilmesine hükmedilmiştir.
- (271) "12 Banka kararı" olarak bilinen 08.03.2013 tarih ve 13-13/198-100 sayılı kararda ise elde edilen bulgular sonucunda 12 bankanın konut kredisine uygulanacak faiz oranları ile mevduata uygulanacak maksimum faiz oranlarının belirlenmesi konusunda uyumlu eylem içinde bulunduğu sonucuna varılmış ve AKBANK, DENİZBANK, FİNANSBANK, HSBC, ING, TEB, GARANTİ, HALKBANK, İŞ BANKASI, VAKIFBANK, YAPI KREDİ ve ZİRAAT'e toplam 1 milyar 116 milyon TL idari para cezası verilmesine karar verilmiştir. Söz konusu kararda yer verilen ilgili ürün pazarları arasında kredi, mevduat ve kredi kartı hizmetleri pazarlarının bulunduğu görülmektedir.
- (272) Finansal sektöre yönelik bir diğer önemli karar olan ve "Ticari krediler kararı" olarak bilinen 28.11.2017 tarih ve 17-39/636-276 sayılı kararın konusunu ise Türkiye'de kurumsal müşterilere kredi sağlayan bankalar tarafından güncel kredi sözleşmelerine ilişkin faiz, vade gibi kredi koşullarına dair bilgiler ile diğer finansal işlemlerle ilgili rekabete hassas bilgilerin paylaşılması suretiyle 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesinin ihlal edildiği iddiası oluşturmakta olup, söz konusu karar teşebbüsler arasında rekabeti kısıtlayıcı bilgi değişiminin anlaşma/uyumlu eylem kapsamında değerlendirildiği önemli kararlardan biridir. Anılan kararda Bank of Tokyo, RBS ve ING bankalarının vermiş olduğu kredilere ilişkin aralarında yapılan iletişimin ticari müşterilere verilecek krediler açısından başta fiyat olmak üzere rekabete duyarlı unsurlara ilişkin bilgi değişimi niteliğinde olduğu, söz konusu iletişimin aynı teşebbüs çalışanları arasında gerçekleştirildiği ve anılan dönem içerisinde farklı kanallar üzerinden düzenli olarak devam ettiği tespitlerine yer verilerek, söz konusu bilgi değişiminin rekabeti kısıtlama amacı taşıyan tek bir anlaşma/uyumlu eylem olarak değerlendirilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Yürütülen soruşturma sonucunda ING ve The Royal Bank of Scotland Plc. İstanbul Merkez Şubesi'ne idari para cezası uygulanmış, Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ Turkey A.Ş. ise pişmanlık başvurusunda bulunması ve soruşturma

süresince Kurul ile aktif işbirliği yürütmesi sebebiyle herhangi bir idari para cezasına muhatap olmamıştır.

- (273) İşbu dosya konusu ile benzer konuda ancak önaraştırma sonucunda soruşturma açılmayan bir diğer önemli karar ise konusunu bankaların spot döviz piyasasında alım satım miktarı, zamanı gibi güncel bilgileri paylaştıkları ve denge döviz kurunu etkilemeye yönelik olarak birlikte hareket ettikleri iddiasının oluşturduğu ve “FX kararı” olarak bilinen 24.11.2016 tarih ve 16-41/667-300 sayılı karardır. Söz konusu kararda genel olarak, bankaların hazine birimlerinde çalışan, farklı döviz türlerinde alım ve satım yapmakla görevli personelin (trader) 2009-2013 yılları arasında Bloomberg ve Reuters ekranlarından erişilebilen online sohbet odalarında rakip banka traderları ile rekabete hassas olabilecek bilgileri paylaştıkları, bu kapsamda alış-satış farkı (spread) bilgisi paylaşımı, fixing işlemi sırasında döviz kurlarını yönlendirme, koordineli zarar durdurma avcılığı (stop-loss hunting), koordineli önden gitme (frontrunning) davranışlarında ve müşteri emirlerine yönelik bilgi paylaşımında buldukları ve bu suretle 4054 sayılı Kanun’un ihlal edildiği iddiaları değerlendirilmiştir. Nihayetinde spot döviz piyasalarının yapısı, elde edilen bulguların sistematik ve süreklilik arz eden bir nitelik arz etmemesi ve bulguların rekabeti sınırlayıcı bir anlaşmadan ziyade manipülasyon olarak değerlendirilmesi gerektiği tespitlerinden hareketle, anılan önaraştırma sonucunda soruşturma açılmasına gerek bulunmadığına hükmedilmiştir.
- (274) Daha önce de belirtildiği üzere işbu dosyanın önemli konularından birini 2018-2020 döneminde Dolar/TL kurunda yaşanan aşırı volatilitenin ve hareketlerin irdelenmesi ve bu çerçevede TL’de yaşanan değer kaybında piyasada işlem yapmakta olan finansal oyuncuların anlaşmalı davranışlarının rolü olup olmadığının aydınlatılması oluşturmaktadır. Bu bağlamda ilk olarak yerinde inceleme aşamasında, daha sonra ise 05.02.2020 tarihinde taraflara gönderilen bilgi isteme yazısı ile olmak üzere süreç içerisinde iki defa dosya çerçevesinde incelenen finansal kurumlardan bünyelerinde istihdam ettikleri traderların Bloomberg ve Reuters platformlarındaki 2018-2020 dönemine ilişkin kapsamı TL ile olan işlemler ile sınırlı olmak üzere chat yazışmaları istenmiştir.
- (275) Söz konusu chat yazışmaları sonucunda 4054 sayılı Kanun’un 4. maddesinin ihlal edilmiş olabileceği şüphesini oluşturan belgelere yönelik değerlendirmelere geçmeden önce iki konu üzerinde daha ayrıntılı durulması yararlı olacaktır. Bunlardan ilki 16-41/667-300 sayılı FX kararı ile de gündeme geldiği üzere finansal piyasalarda finansal oyuncular arasındaki etkileşimlerin hangilerinin manipülasyon hangilerinin rekabeti sınırlayıcı anlaşma olarak kabul edileceği, bir başka deyişle manipülasyon-rekabeti sınırlayıcı anlaşma tartışmasıdır. Söz konusu tartışmanın sadece döviz piyasalarını değil bono/tahvil piyasaları gibi finansal piyasalarda işlem görev diğer finansal ürünler pazarlarını da ilgilendirdiği belirtilmelidir. İkinci husus ise bir anlaşma boyutuna varmayan ancak teşebbüs çalışanları arasındaki yapılan işlemlere ilişkin bir takım bilgilerin paylaşımını ihtiva eden iletişimlerin, bir başka deyişle bilgi paylaşımı konusunun finansal piyasalar özelinde ne şekilde ele alınacağı konusudur. Aşağıda öncelikle manipülasyon-rekabeti sınırlayıcı anlaşma tartışmasına yer verilmiştir.

I.5.1. Manipülasyon – Rekabeti Sınırlayıcı Anlaşma Tartışması

- (276) Manipülasyona ilişkin tanımlar birbirinden farklılaşabilmekle beraber doktrinde i) arz ve talebin serbest bir şekilde etkileşimini engelleyerek fiyat mekanizmalarına müdahalede bulunmak, ii) insanları kandırarak bir menkul kıymette işlem yapmaya sevk etmek, iii) menkul kıymetin fiyatını yapay bir seviyede tutmak üzere tasarlanan eylemler

manipülasyon olarak kabul edilmektedir¹⁵⁵. ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) piyasa manipülasyonunu “*menkul kıymetlerin arz veya talebinin yapay olarak etkilenmesi*” şeklinde tanımlamış ve şirketler hakkında yanıltıcı bilgi yayılması, menkul kıymetin daha aktif alınıp satıldığı izlenimi uyandırmak amacıyla bir dizi alım satım işlemi yapılması ve menkul kıymete gerçekte olduğundan daha fazla veya daha az talep olduğu algısı oluşturmak için hileli işlemler yapılması gibi eylemleri manipülatif davranışlara örnek olarak göstermiştir¹⁵⁶. ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu (CTFC) ise manipülasyon kavramını “*sunî fiyatların devam etmesine yol açan planlanmış her türlü operasyon, işlem veya uygulama*” olarak ifade ederken, “*belirli bir menkul kıymetin veya emtianın fiyatını saptırmak veya fiyatının sapması doğrultusunda yanlış bilgi yaymak amacıyla olağan dışı hacimlerde kısa dönemde alım veya satım yapılması*” gibi eylemleri manipülasyon tipleri arasında saymaktadır. Öte yandan İngiltere’de aynı zamanda hem rekabeti hem de finansal piyasaları düzenleyici otorite olan FCA manipülasyonu “*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 tanımlamıştır¹⁵⁷.

- (277) Manipülasyon kavramı ile ilgili Türkiye’deki çalışmalardaki tanımlara bakıldığında ŞENSOY¹⁵⁸ manipülasyonu yukarıdaki tanımlara benzer şekilde “*serbest arz ve talep koşulları altında oluşacak fiyatın altında veya üstünde bir fiyatı oluşturma ve menkul kıymeti bu fiyattan işlem görmeye zorlama girişimi, fiyatın yapay şekilde kontrolü*” şeklinde tanımlamaktadır. Yasal düzenleme alanında ise 6362 sayılı Kanun’un 107. maddesinde “Piyasa Dolandırıcılığı” kavramının yer aldığı ve söz konusu Kanun maddesinin birinci ve ikinci fıkralarında, sermaye piyasası araçları ile ilgili olmak üzere, fiyata, fiyat değişimine, arz ve talebe ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapılması, emir verilmesi, emir iptal edilmesi, emir değiştirilmesi veya hesap hareketleri gerçekleştirilmesi gibi eylemler ile sermaye piyasası araçlarının fiyatını, değerini ve yatırımcıların kararını etkilemek amacıyla yanlış, yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber, yorum yapılması ve bunların yayılması ve bu yollarla menfaat sağlanması gibi eylemlerin piyasa dolandırıcılığı suçu olarak tanımlandığı görülmektedir. Manipülasyona ilişkin daha yakın tarihli bir yasal düzenleme ise 5411 sayılı Kanun’un 76. maddesine “*Finansal piyasalarda manipülasyon ve yanıltıcı işlemler*” alt başlığı altında eklenen “*Bu Kanun kapsamındaki bankalar tarafından; 4 üncü maddede¹⁵⁹ sayılan işlemler yoluyla finansal piyasalarda yapay arz, talep veya döviz kuru dahil fiyat oluşumunu sağlamak amaçlı işlem ve uygulamaların yapılması, internet ortamı dahil farklı araçlarla gerçeğe aykırı veya yanıltıcı bilgilerin yayılması, tasarruf sahiplerinin gerçeğe aykırı veya yanıltıcı şekilde yönlendirilmesi ya da bu amaçları sağlamaya yönelik benzer işlem ve uygulamaların yapılması finansal piyasalarda manipülasyon ve yanıltıcı işlemler olarak kabul edilir. Hangi işlem ve uygulamaların bu madde kapsamına gireceği Kurul tarafından belirlenir ve Resmi Gazete’de yayımlanır.*” hükmüne dayanılarak BDDK tarafından hazırlanan

¹⁵⁵ <http://www.erdem-erdem.av.tr/yayinlar/hukuk-postasi/sermaye-piyasasi-hukukunda-manipulasyon-sucu/> Erişim Tarihi: 20.04.2021.

¹⁵⁶ <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/market-manipulation> Erişim Tarihi: 20.04.2021.

¹⁵⁷ DELİBAŞI N. (2020), Rekabet Hukukunda Finansal Gösterge Manipülasyonları: Libor ve Fx Vakaları Işığında Değerlendirme, Rekabetlik Tezi, Rekabet Kurumu, Ankara, sf.9-11.

¹⁵⁸ ŞENSOY D. (2013), Manipülasyon; Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, Uygulanacak Tedbirler ve Yaptırımlar, *Ankara Barosu Dergisi*, 2013/3, s. 371-399.

¹⁵⁹ 5411 sayılı Kanun’un 4. maddesinde bankaların gerçekleştirebilecekleri faaliyetler sıralanmaktadır.

ve 07.05.2020 tarihli 31120 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Manipülasyon Yönetmeliği'dir. Anılan Yönetmelik'in 4. maddesinde manipülasyon olarak kabul edilen eylemler aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır:

a) Bir finansal aracın arzına, talebine veya fiyatına ilişkin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandıran veya uyandırabilecek olan ya da döviz kuru ve faiz dahil bir finansal aracın fiyatının anormal veya yapay düzeyde tutulmasını sağlayan ya da sağlayabilecek olan işlemlere bu amaçları sağlamak kastıyla dahil olmak, aracılık etmek, bu tür işlemler için emir vermek veya benzeri faaliyetlerde bulunmak.

b) Arz talep dengesinin normal şartlarda gerçekleşmediği dönemlerde, finansal piyasaların dalgalanmasından ya da sığığında faydalanmak suretiyle, finansal piyasaların düzensizliğini artıracak ya da istikrarını olumsuz etkileyecek şekilde, bir finansal aracın fiyatına veya faiz, döviz kuru, CDS gibi referans değerlere etkide bulunacak işlemlere dahil olmak, aracılık etmek, bu tür işlemler için emir vermek veya benzeri faaliyetlerde bulunmak.

c) Bankaların yurt dışı yerleşiklerle yaptıkları bir bacağı döviz diğer bacağı TL olan para swapı, forward, opsiyon ve diğer türev işlemlerine ilişkin veya bankalarca yurt dışına TL likidite sağlanmasına ilişkin Kurulca alınan karar ve sınırlamaların, işlemlerin erken itfası, vadesi gelen işlemlerin ötelenmesi ve/veya yükümlülüklerin yerine getirilmemesi dahil olmak üzere, dolaylı yöntemler kullanılarak aşılmasına ya da söz konusu Kurul kararlarının etkisizleştirilmesine yönelik işlem ve uygulamalar gerçekleştirmek veya bu tür işlem ve uygulamalara aracılık etmek.

ç) Aldatıcı bir mekanizma veya kurgu yoluyla döviz kuru ve faiz dahil bir finansal aracın fiyatını etkileyen veya etkileyebilecek işlemlere dahil olmak, aracılık etmek, bu tür işlemler için emir vermek veya benzeri faaliyetlerde bulunmak.

d) Bir finansal aracın arzına, talebine veya döviz kuru ve faiz dahil fiyatına ilişkin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandıran ya da uyandırabilecek olan ya da bu fiyatın anormal veya yapay düzeyde tutulmasını sağlayan ya da sağlayabilecek olan yanlış veya yanıltıcı bilgi veya söylentileri, internet dahil herhangi bir kitle iletişim aracı yoluyla ya da başka bir yolla yaymak.

e) Öncesinde pozisyon alınmış bir finansal araç hakkında, alınan pozisyonla ilgili çıkar çatışmasının kamuoyundan gizlenmesi suretiyle, internet veya diğer kitle iletişim araçları yoluyla görüş bildirerek söz konusu finansal aracın, faiz oranı ve döviz kuru dahil, fiyatı üzerinde etkide bulunmak veya bulunmaya çalışmak.

f) Yanlış veya yanıltıcı olduğunu bildiği ya da bilmesi gerektiği halde, bir referans değer hakkında yanlış veya yanıltıcı bilgiler iletmek, yanlış veya yanıltıcı girdiler sağlamak ya da bir referans değerinin hesaplanmasını manipüle edici herhangi bir davranışta bulunmak.

g) Bir finansal aracın arz veya talebi üzerindeki hakim rolün kullanılması suretiyle finansal aracın alım satım fiyatlarını sabitlemeye veya başka bir haksız kazanç sağlamaya yönelik eylemlerde bulunmak.

ğ) Finansal piyasaların açılış ve kapanışlarında, faiz ve döviz kuru dahil bir finansal aracın açılış veya kapanış fiyatlarını etkileyen veya etkileyebilecek alım veya satım işlemleri gerçekleştirerek bu açılış ya da kapanış fiyatlarına göre pozisyon alan yatırımcıların yanlış yönlendirilmesini sağlamak.

h) Tasarruf sahiplerini gerçeğe aykırı veya yanıltıcı şekilde yönlendirmek.

ı) *Finansal sisteme olan güveni zedeleyerek sistemik riske neden olabilecek şekilde bilgi ve söylentiler yaymak.*"

- (278) Görüldüğü üzere BDDK tarafından çıkarılan Manipülasyon Yönetmeliği döviz, faiz ve türev işlemler de dahil olmak üzere çok geniş bir finansal araç setine yöneliktir. Söz konusu Yönetmelik'in bu haliyle manipülasyonu sermaye piyasası araçları ile ilişkilendiren önceki tanımlara bağlı kalmadığı, düzenlemeyi lafzi olarak da finansal piyasalarda işlem gören tüm finansal araçları kapsayacak şekilde tasarladığı ve döviz kuruna ve faize ayrıca işaret ederek bu parametreleri de kapsamına aldığı dikkat çekmektedir.
- (279) Manipülasyona ilişkin yukarıdaki tanımlar ve düzenlemeler bir bütün olarak ele alındığında manipülasyona ilişkin özellikle iki husus göze çarpmaktadır. Bunlardan ilki manipülasyonun bir finansal aracın arz ve talebinin dışsal bir müdahale ile yapay bir şekilde oluşumunu içerdiği, İkinci husus ise manipülasyon eyleminin bir finansal aracın fiyatına ve arz ve talebine ilişkin yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla yapılan işlemler ile, bir başka deyişle işleme dayalı manipülasyon şeklinde gerçekleştirilebileceği gibi, finansal araçların fiyatlarını ve değerini etkilemeye yönelik yalan, yanlış, yanıltıcı bilgi, haber, söylenti yoluyla bir başka deyişle bilgiye dayalı manipülasyon şeklinde de gerçekleştirilebileceği hususudur. Bu bölümde öncelikle odaklanılan manipülasyon türü ise birden fazla taraf aracılığıyla gerçekleştirilen işleme dayalı manipülasyondur.
- (280) Diğer yandan rekabet mevzuatında ise daha önce de ifade edildiği üzere 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesinin a) bendinde "*mal veya hizmetlerin alım ya da satım fiyatının, fiyatı oluşturan maliyet, kâr gibi unsurlar ile her türlü alım yahut satım şartlarının tespit edilmesi*", c) bendinde ise "*mal veya hizmetin arz ya da talep miktarının kontrolü veya bunların piyasa dışında belirlenmesi*" ihlal olan davranışlar arasında sayılmıştır. Görüldüğü üzere gerek söz konusu hükümlerde işaret edilen eylemler gerekse manipülasyon bakımından arz ve talebin olağan piyasa koşulları dışında yapay olarak belirlenmesi ve fiyatın olması gerekenden farklı bir seviyede yapay olarak belirlenmesi ortak unsurlardır. Dolayısıyla tanımsal olarak bakıldığında, manipülasyonun arz ve talebin yapay olarak belirlenmesi ve bunun sonucunda yapay bir fiyat oluşumu şeklinde özetlenebilecek tanımıyla, bir ürün ya da hizmetin fiyatının, arz ve talebinin, piyasa dışında, rakipler arası bir anlaşma, uzlaşma, koordinasyon ya da rekabete duyarlı bilgi paylaşımı ile yapay olarak belirlenmesi şeklindeki rekabet hukuku odaklı yaklaşım arasında esaslı bir farklılık olmadığı söylenebilecektir. Bu bağlamda söz konusu kavramların birbirini tümüyle dışlayıcı olduğundan bahsetmek mümkün gözükmemektedir. Söz konusu kavramlar arasındaki fark ise iki noktada ortaya çıkmaktadır. Öncelikle rekabeti sınırlayıcı anlaşma kavramı fiziksel ve finansal, akla gelebilecek tüm pazarlara ilişkin ürün veya hizmet fiyatının, arz ve talebinin yapay olarak belirlenmesine ilişkin bir kavram olmakla birlikte manipülasyon kavramı finansal piyasalarda hatta bazı tanımlara göre finansal piyasaların da belli bir kısmını oluşturan sermaye piyasalarında¹⁶⁰ işlem görmekte olan finansal araçların/ürün ve hizmetlerin fiyatının, arz ve talebinin yapay olarak belirlenmesine ilişkin bir kavramdır. Kavramlar arasındaki diğer temel farklılık ise manipülasyon eyleminin kimi zaman tek bir taraf (kişi ya da teşebbüs) eliyle gerçekleştirilebilecek nitelikte bir davranış olmasına rağmen, rekabet ihlalinin gerçekleşmesi için birbirine rakip konumunda bulunan iki teşebbüs

¹⁶⁰ Sermaye piyasaları para piyasalarından farklı olarak orta, uzun ve süresiz vadeli fonların arz ve talebinin hisse senedi, tahviller/bonolar, yatırım fonları gibi menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasalardır (<https://worldeducationforum.online/sermaye-piyasas-nedir-araclar-nelerdir/>).

arasında fiyatları etkilemeye yönelik bir uzlaşma, koordinasyon ya da rekabete duyarlı bilgi paylaşımı olması gerekliliğidir.

- (281) Bu bilgiler doğrultusunda döviz piyasası gibi para piyasalarında ya da bono/tahvil gibi sermaye piyasalarında vuku bulan ve çoğu zaman manipülasyon olarak nitelendirilen bazı davranışların aynı zamanda rekabet hukukunun konusu olup olmadığına dönülecek olursa, öncelikle bu sorunun vaka bazlı değerlendirilmesi gerektiği belirtilmelidir. Bununla birlikte yukarıda da açığa kavuşturulduğu üzere tanımsal açıdan rekabeti sınırlayıcı anlaşma ile büyük oranda benzerlikler gösteren manipülasyon davranışının aynı zamanda rekabet hukuku alanına da girip girmeyeceği ile ilgili ilk belirlenmesi gereken husus söz konusu eylemin birden fazla taraf içerip içermediği ve söz konusu tarafların teşebbüs vasfını haiz olup olmadığıdır. Ancak bu sorunun cevabının olumlu olması durumunda rekabet odaklı değerlendirmenin diğer aşamalarına geçilebilecektir.
- (282) Esasen, tahdidi olmamakla birlikte, manipülasyon olarak nitelendirilen eylemlerin aynı zamanda rekabet hukukunun alanına girip girmeyeceği ile ilgili dikkate alınabilecek bir diğer kriter, söz konusu manipülasyon davranışı neticesinde bir finansal enstrümanda oluşan yapay fiyatın ilgili zaman diliminde bu finansal enstrümanın fiyatını girdi olarak kullanan diğer bütün işlem ve finansal enstrümanların fiyatının da yapay olarak belirlenmesine yol açıp açmadığıdır. Zira örneğin döviz kuru göstergesi gibi bir finansal göstergenin herhangi bir finansal alım satım işlemi ile manipüle edilmesi halinde birden fazla teşebbüsün koordineli hareketleri sonucu oluşacak bir yapay fiyat, sadece o işlem özelini değil, ilgili zaman diliminde bu gösterge kuru girdi olarak kullanan diğer bütün işlemlerin ve diğer bütün enstrümanların da yapay olarak fiyatlanmasına yol açacaktır. Dolayısıyla koordineli hareketler sonucunda oluşan yapay fiyatın oluşturduğu zararlar işlem özelinde kalmayabilmekte, geniş bir tüketici/müşteri ve finansal ürün gamını da etkileyebilmektedir. Öte yandan vaka bazında değerlendirmeye göre çok taraflı koordinasyon eşliğinde tek bir işlem özelinde gerçekleşen manipülasyonların da rekabet hukuku alanına girmesi olasılık dahilindedir.
- (283) Bu noktada yukarıda ifade edilen hususların daha net anlaşılması adına 24.11.2016 tarih, 16-41/667-300 sayılı FX kararında incelenen davranışların manipülasyon tarafının ağır bastığı hususu ve bu kararda geçen frontrunning (koordineli önden gitme), stop-loss hunting (koordineli zarar durdurma avcılığı) ve müşteri emirlerine yönelik bilgi paylaşımı gibi traderlar tarafından uygulanmış davranışlar üzerinden değerlendirmelerde bulunmak yararlı olacaktır. Anılan kararda da yer verildiği üzere frontrunning, müşterilerinin fixing saatinde fixing kurundan belli miktar döviz alımı emri bulunduğu bilgisine sahip traderın kur düşüken önceden alım yapıp, sonrasında rakip banka traderları ile koordineli bir şekilde hareket ederek fixing saatindeki kuru yükseltme ve önceden aldığı dövizini müşteriye bu yüksek kurdan satarak müşteriye zarara sokma girişimidir. Stop-loss hunting de benzer şekilde, bazı müşterilerinin mevcut kurdan daha düşük bir noktada zarar-kes emirlerinin olduğu bilgisine sahip traderın yine rakip banka traderlarıyla koordineli bir şekilde hareket ederek ve short pozisyon açarak kuru zarar-kes seviyesine getirme, akabinde ise bu düşük kurdan short pozisyonunu kapatarak müşteriye zarara sokma girişimidir. 16-41/667-300 sayılı FX kararında frontrunning ve stop-loss hunting gibi davranışların müşteri kazanma rekabetiyle ilgili olmadığı ve temel olarak müşteriye aldatmaya yönelik manipülatif işbirliği niteliğinde olduğu değerlendirilmesinde bulunulmuştur.
- (284) Bu yaklaşımın iki hususu göz ardı ettiği düşünülmektedir. Öncelikle herhangi bir "X" müşteri özelindeki rekabet sona ermiş olsa dahi, teşebbüsler bu "X" müşterisi dışındaki tüm süreci etkileyecek şekilde aralarındaki fiyat rekabetini sona erdirmekte, arz ve

talebi yapay bir şekilde oluşturacak şekilde koordineli hareket etmeye başlamaktadır. Öte yandan söz konusu koordine hareketin ilgili işlem dışındaki süreçleri de etkilemesi bir yana, taraflar normalde aralarında devam eden döviz kuru fiyatına ilişkin rekabeti de sonlandırmaktadır. Bu hususlara ek olarak pratikte bu tür davranışlar çoğu zaman birbirine rakip teşebbüsler arasında kurulan ve bu tür danışıklı hareketlerden elde edilen kazancın aktarıldığı ve daha sonra elde edilen kazancın taraflara dağıtıldığı havuz benzeri yapılanmalar beraberinde gerçekleşmektedir. Bahse konu yapılanmaların, yurtdışında alınan kararlardan görüldüğü üzere “The Cartel”, The Bandit’s Club”, “One Team One Dream”, “The Mafia” gibi kartel yapılanmasına adeta atıfta bulunan isimlere sahip chat odalarında yapılan yazışmalar ile devam ettirilmesi de ayrıca dikkat çekicidir. Bu hususlar çerçevesinde, ister ilgili işlem dışındaki tüm süreç bakımından etkileri, isterse ilgili işleme etkileri bakımından olsun, döviz ve sermaye piyasaları gibi çok oyunculu piyasalarda aktif olarak faaliyet gösteren teşebbüslerin ortaklaşa aldıkları kararlar doğrultusunda koordineli hareket ederek herhangi bir pazar unsuru kapsamındaki rekabeti bir tarafa bırakmalarının rekabet hukuku mevzuatı kapsamına girmediğini söylemenin mümkün olmadığı değerlendirilmektedir. Zira tek başına değerlendirildiğinde dahi, başta döviz işlemleri olmak üzere birbirine rakip finansal kuruluşların finansal işlemlerde birlikte hareket etmesi, fiyatları etkilemeye yönelik iletişim halinde olması, rakiplerle fiyatı etkileme potansiyeline sahip müşteri işlemleri gibi rekabete duyarlı bilgi paylaşımı yapmasının rekabet hukuku kapsamında görmezden gelinecek eylemler olmadığı açıktır.

- (285) Bu yaklaşımlar doğrultusunda, gün geçtikçe daha çok rekabet otoritesinin, başlangıçta sadece finansal otoritelerce incelenmesi yaklaşımı ağır basan yukarıdaki konular üzerinde inceleme başlattığı, bu konuları gündemine aldığı görülmektedir. Her ne kadar finans sektörünün ağır bastığı İngiltere’de konuya finans mevzuatı merkezli yaklaşım devam etmekte ise de, daha önceki bölümlerde ayrıntısıyla yer verildiği üzere gerek ABD, gerek AB, gerekse İsviçre, Brezilya, Kore gibi ülkeler bu hususları rekabet mevzuatı kapsamında ele almış, sonuçlanan incelemelerin bazılarında da taraflara ağır cezalar verilmiştir.
- (286) Diğer yandan başlangıçta salt manipülasyon kavramı çerçevesinde değerlendirilen ve genellikle finansal düzenleyiciler tarafından inceleme konusu olan yukarıda bahsedilen teşebbüs davranışlarının rekabet otoritelerince de incelemeye alınması yetki çakışması tartışmasını da beraberinde getirmektedir. Bu bağlamda aşağıda bu tartışmaya ilişkin değerlendirmelere yer verilmiştir.
- (287) Bu noktada birden fazla otoritenin görev ve yetki alanına giren yukarıda bahsi geçen eylemler bakımından bir yetki karmaşası ortaya çıkıp çıkmayacağı akıllara gelebilecek olsa da, otoritelerin uygulamakla yükümlü olduğu kanun hükümleriyle bağlantısı kurulabildiği ve başkaca bir kanunda aksi yönde bir ifade bulunmadığı sürece, aynı ya da benzer davranışların birden fazla otorite tarafından incelenmesinin önünde bir engel bulunmamaktadır. BDDK tarafından yürürlüğe konulan Manipülasyon Yönetmeliği’ne dönülecek olursa, anılan Yönetmelik hükümlerince döviz kuru ve faiz de dahil finansal ürün fiyatlarının yapay olarak oluşmasını amaçlayan banka faaliyetlerinin BDDK’nın denetimi alanına gireceği anlaşılmaktadır. Ayrıca söz konusu Yönetmelik’in SPK tarafından düzenlenmekte olan sermaye piyasalarının aksine tüm finansal araçlara atıf yaptığı dikkate alındığında bazı durumlarda her iki kurumun inceleme alanının çakışması olasılık dahilindedir. Diğer yandan yukarıda ayrıntılı bir şekilde açıklandığı üzere, döviz ya da başka bir finansal ürün/hizmet pazarında teşebbüslerin aralarındaki rekabetin yerini uzlaşma sonucu ortaya çıkan koordineli davranışlar aldığı vakit bu davranışlar rekabet mevzuatının da konusu olmaktadır. FX kararı da dahil olmak üzere

geçmişte ve günümüzde Kurul tarafından, döviz piyasası da dahil olmak üzere birçok finansal ürün/hizmete ilişkin incelemeler gerçekleştirilmiş, bu incelemelerin bazılarının sonucunda da teşebbüslere yüklü idari para cezaları verilmiştir. Dolayısıyla yukarıda BDDK tarafından denetlenmesi hükme bağlanan ve bir kısmı halihazırda SPK tarafından da denetlenen döviz ve faiz dahil finansal araçlar/finansal piyasalardaki teşebbüs davranışlarının, aynı zamanda rekabeti kısıtlayıcı unsurlar da barındırması halinde Rekabet Kurumu (Kurum) tarafından da incelemeye alınması mümkündür.

- (288) Bu husus ile ilgili olarak bilindiği üzere Danıştayın telekomünikasyon ve enerji sektörlerinde, sektörel düzenleyici ile birlikte Kurumun da kendi mevzuatı açısından inceleme yapabileceğine yönelik kararları bulunmaktadır. Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulunun 18.01.2016 tarih ve E. 2013/72, K. 2016/11 sayılı kararında; *“bir piyasanın düzenleyici ve denetleyici bir kurumun regülasyonuna tabi olmasının o piyasada yer alan faaliyetleri 4054 sayılı Kanun kapsamı dışına çıkarmayacağı”* belirtilmiştir. Bu bakımdan, finans sektörü de dahil olmak üzere düzenlenen sektörlerle ilişkin ilgili düzenleyici ve denetleyici otoriteye çeşitli görev ve yetkilerin tanınmasının, Kurumun ilgili sektörde yaşanabilecek rekabet ihlallerini belirleme ve bu konuda yaptırım uygulama görevine engel teşkil etmediği değerlendirilmektedir.
- (289) Yukarıda yer verilen kararlardan da görüldüğü üzere yabancı ülkelerde de, döviz piyasasında gerçekleştirilen manipülatif eylemlere yönelik olarak yapılan incelemeler sonucunda hem rekabet otoriteleri hem de finansal otoriteler tarafından incelemeler yapıldığı ve yaptırımlar uygulanabildiği bilinmektedir. Döviz kuru göstergelerinin manipüle edildiği şüphesi üzerine ABD Adalet Bakanlığı (DOJ), Avrupa Komisyonu, FCA, İsviçre Finans Otoritesi (FINMA), İsviçre Rekabet Otoritesi (WEKO) ve diğer ülkelerin otoriteleri tarafından soruşturmalar açılmıştır. Döviz piyasası incelemelerinden önceki dönemde ise LIBOR’u manipüle etmeye dönük banka davranışları finans ve rekabet otoritelerinin incelemelerine konu olmuş, gerek rekabet otoriteleri gerekse finansal otoriteler tarafından LIBOR’u manipüle eden bankalara çeşitli yaptırımlar uygulanmıştır.
- (290) Rakip finans kuruluşlarının çalışanları aracılığıyla gerçekleştirilen manipülatif eylemlerin aynı anda hem dolandırıcılık (fraud) niteliği taşıdığı hem de rekabet ihlali olarak değerlendirildiği vakalar mevcuttur. Örneğin, LIBOR soruşturması kapsamında RBS ve Deutsche Bank unvanlı bankalar ile DOJ arasında yapılan anlaşmada, her iki banka hem elektronik dolandırıcılık yaptıklarını hem de fiyat tespitinde bulunarak rekabet 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. UBS ve Rabobank ise yalnızca elektronik dolandırıcılık eyleminden suçlu bulunmuş, DOJ tarafından bu bankalarca gerçekleştirilen eylemlerin rekabet ihlaline yol açtığı yönünde bir değerlendirme yapılmamıştır.
- (291) Bu tür hususların günümüz itibarıyla rekabet otoritelerince de incelenebilecek nitelikte olduğu bankaların rekabet mevzuatıyla uyum yönünde geliştirdiği kurum içi program ve çalışmalara da yansımış olup, işbu önaraştırma sürecinde yapılan yerinde incelemelerde ve Kuruma sonradan ulaştırılan belgelerde de hangi tür trader davranışlarının rekabet ihlali olarak değerlendirilebileceğine ilişkin bankaların traderlarını bilgilendirmeye yönelik dokümanlar hazırladığı görülmüştür. ((.....), (.....) ve (.....)). Söz konusu dokümanlardan (.....) elde edilen içerikte bir müşteri veya işleme ilişkin fiyatlama, banka pozisyonu ve stratejisi, karşı kurum ilişkileri ve ücretlendirmeleri içeren chat yazışmalarının, herhangi bir finansal enstrümanın fiyatını veya arz talep koşullarını etkileme amacıyla yapılan konuşmaların rekabeti önleyici algılanabileceği

ve bu tür davranışlardan kaçınılması gerektiği belirtilmiştir. (.....) yapılan yerinde incelemede elde edilen belgelerde ise sorun yaratabilecek çeşitli davranış şekillerine yer verilip bunların rekabet hukuku da dahil hangi kurumsal politikaları ilgilendirdiği belirtilmektedir. (.....) tarafından Kuruma gönderilen belgelerde ise “Sales and Trading Institutional Communicational Guidelines (Satış ve Trading Kurumsal İletişim Rehberi)” dokümanına yer verilmekte olup söz konusu dokümanda da benzer hususların antitröst kapsamına girebileceği ifade edilmektedir.

(292) Sonuç olarak tüm bu değerlendirmeler çerçevesinde, işbu dosyada da kimi taraflarca manipülatif işbirliği olarak nitelendirilen koordineli davranışlar da dahil olmak üzere birbirine rakip finansal kuruluşlar arasında herhangi bir finansal enstrümanın fiyatını etkilemeye yönelik koordineli davranışlar, fiyatı etkilemeye yönelik kurulan iletişim ve rekabete duyarlı bilgi paylaşımlarının rekabeti engelleyici nitelik taşıdığı ve bu bağlamda 4054 sayılı Kanun kapsamına ve Kurumun görev ve yetki alanına girdiği yaklaşımı benimsenmiştir.

(293) Bu husus açığa kavuşturulduktan sonra aşağıda rekabet hukukunda bilgi değişimi ve finans piyasalarında karşılaşılan bilgi değişimi örneklerinin rekabet hukuku kapsamında nasıl ele alınabileceğine ilişkin değerlendirmelere yer verilmiştir.

I.5.2. Bilgi Değişimi ve Rekabet Hukuku

(294) Manipülasyon-rekabet hukuku tartışması haricinde üzerinde ayrıntılı bir şekilde üzerinde durulması gereken diğer bir husus finansal piyasalarda ve özellikle de bu piyasalarda çeşitli finansal ürün ve araçların fiyatlaması, satışı ve pazarlaması alanında faaliyet gösteren oyuncular arasındaki bilgi değişimi hususuna nasıl yaklaşılması gerektiği hususudur. Zira bankalardan elde edilen trader chat odası yazışmalarının incelenmesi sonucunda kimi zaman rakip banka traderlarının yaptıkları işlemlere yönelik ve piyasa beklentilerine yönelik birbirleriyle bilgi değişiminde bulunduğu görülmüştür. Öte yandan bilgi değişimi konusu rekabet hukukunda kimi zaman rekabetçi kimi zaman ise rekabeti sınırlayıcı olarak değerlendirilen alanlardan biri olup, bu bağlamda hangi tür bilgi değişimlerinin rekabeti sınırlayıcı davranış kapsamında yer aldığı netleştirilmesi önem taşımaktadır. Bu çerçevede aşağıda rekabet hukukunda bilgi değişimi konusu öncelikle genel, devamında ise finansal piyasalar özelinde ele alındıktan sonra, nihai olarak işbu dosya kapsamında chat yazışmalarının incelenmesi sonucu elde edilen traderlar arası bilgi değişimine yaklaşımın nasıl olması gerektiği üzerinde durulacaktır.

(295) Bilgi değişimi aynı pazarda faaliyet gösteren birden fazla teşebbüsün, tek yanlı veya karşılıklı olarak her türlü ticari verilerini kapalı veya açık bir biçimde paylaşması olarak ifade edilebilir. Hangi tür bilgi değişimlerinin ihlal olarak nitelendirileceği hangilerinin menfi tespit ya da muafiyet kapsamında yer aldığı rekabet hukukunun önemli alanlarından biri oluşturmaktadır. Zira rakipler arası bilgi değişimleri teşebbüslerin rakiplerinin çeşitli parametrelere (satış fiyatı, üretim miktarı, stok durumu, müşteriler, vs.) ilişkin stratejileri hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlayarak rekabeti sınırlayıcı, rakip teşebbüsler arasında koordinasyon yaratıcı, hatta kimi zaman uygulanmakta olan bir kartel anlaşmasının takibini kolaylaştırıcı etkilere sahip olabileceği gibi, taraflar arasındaki bilgi asimetrisini ortadan kaldırarak, teşebbüslerin kendilerini rakipleriyle kıyaslamasını sağlayarak ve gerek teşebbüslerin gerekse tüketicilerin araştırma maliyetlerini azaltarak etkinlik kazanımlarına da yol açabilmektedir. Fiyat veya miktar tespiti amacını taşıyan bir anlaşma niteliğinde olan ya da üzerinde uzlaşılan kurallara uyup uymadığının takibini sağlayarak kartelin işleyişini kolaylaştıran bilgi değişimleri

doğrudan kartel olarak nitelendirilmekle birlikte, etkinlik kazanımları doğuran bilgi değişimleri niteliğine göre menfi tespit ya da muafiyet kapsamında yer alabilmektedir.

- (296) Rakipler arası bilgi değişimlerinin rekabeti sınırlayıcı etki doğurup doğurmayacağını belirleyen birtakım unsurlar bulunmaktadır. Bu bağlamda rakipler arası bilgi değişiminin rekabet üzerindeki etkisi başlıca, pazarın yoğunlaşma derecesi, şeffaflığı, istikrarı, karmaşıklığı ve pazardaki teşebbüslerin benzerliği (simetri) gibi pazarın yapısına ilişkin unsurlar ile paylaşılan bilginin niteliği olmak üzere iki temel parametreye bağlıdır.
- (297) Bu bağlamda öncelikle pazarın yapısına ilişkin unsurlardan pazarın yoğunlaşma derecesi bir başka deyişle pazardaki teşebbüs sayısı ele alındığında, dar oligopollerde, az sayıda teşebbüsün koordinasyon koşulları konusunda uzlaşmasının ve anlaşmadan sapmaların izlenmesinin daha kolay olması nedeniyle bir bilgi değişimi neticesinde işbirlikçi sonuçların gerçekleşme olasılığı daha yüksektir. Dolayısıyla, dar oligopollerde, bilgi değişiminin rekabeti kısıtlayıcı etkilere yol açma olasılığı, diğer oligopollere kıyasla daha fazladır. Öte yandan tam rekabetçi pazar yapılarında, bir başka deyişle çok sayıda alıcı ve satıcının bulunduğu pazarlarda, bilgi değişimlerinin anti-rekabetçi etkiler doğurma ihtimali daha düşüktür. Hatta bazı görüşlere göre rakipler arası bilgi değişimi özellikle oligopol piyasalarda rekabetçi açıdan kaygılar doğurmakla birlikte tam rekabetçi piyasalarda etkinlik yaratmaktadır¹⁶¹.
- (298) Pazarın şeffaflığına gelindiğinde ise, tahmin edilebileceği üzere pazar şeffaflaştıkça işbirlikçi sonuçların ortaya çıkma olasılığı artacaktır. Pazarın şeffaf hale gelmesine fazla katkıda bulunmayan bir bilgi değişiminin rekabeti kısıtlama olasılığı, pazardaki şeffaflığı önemli ölçüde artıran bir bilgi değişimine kıyasla daha düşüktür. Dolayısıyla, pazarın bilgi değişimi öncesi ve sonrasındaki şeffaflık düzeyi ile bilgi değişiminin bu düzeyi nasıl değiştirdiği, bilgi değişiminin rekabeti kısıtlayıcı etki doğurma olasılığının belirleyici unsurudur. Bilgi değişimi öncesi şeffaflık düzeyi, pazardaki teşebbüs sayısı ve alım-satım işlemlerinin alenilik derecesi gibi faktörlere bağlıdır.
- (299) Bilgi değişiminin anti-rekabetçi etki doğurup doğurmayacağını belirleyen pazar yapısına ilişkin unsurlardan bir diğeri pazarın karmaşıklık derecesi ve pazarın istikrarlı bir yapı arz edip etmediğidir. Teşebbüslerin, karmaşık bir pazar yapısında, işbirlikçi sonuca ulaşmaları daha zor olup, işbirlikçi sonuçların ortaya çıkma olasılığı, arz ve talep koşullarının görece daha az değişken olduğu, diğer bir deyişle istikrarlı olduğu pazarlarda daha yüksektir. Yine teşebbüslerin maliyetler, talep, pazar payları, ürün yelpazesi, kapasite gibi açılardan benzer olduğu simetrik pazar yapılarında, teşebbüslerin rekabetçi güdüler de benzer olacağından, bu yapıdaki pazarlarda bilgi değişimi de teşebbüsler arası koordinasyon ihtimalini artmaktadır.
- (300) Diğer yandan konuya paylaşılan bilginin niteliği bakımından yaklaşıldığında öncelikle üzerinde durulması gereken husus değişilen bilginin rekabete duyarlı (stratejik) bilgi olup olmadığıdır. Yatay İşbirliği Anlaşmaları Hakkında Kılavuz'da fiyata, miktara, müşterilere, maliyetlere, cirolara, satışlara, alımlara, kapasiteye, ürün niteliklerine, pazarlama planlarına, risklere, yatırımlara, teknolojilere, AR-GE programlarına ilişkin ve benzeri bilgilerin rekabete duyarlı bilgi kabul edildiği, fiyat ve miktara ilişkin bilgilerin stratejik niteliği en yüksek bilgiler olduğu, bunları maliyete ve talebe ilişkin bilgilerin takip ettiği belirtilmiştir.
- (301) Rekabetin kısıtlanıp kısıtlanmadığına yönelik paylaşılan bilginin niteliğine ilişkin diğer unsurlar ise paylaşılan verinin güncel olup olmadığı, pazarı kapsayıp kapsamadığı,

¹⁶¹ ASLAN, E.F., (2012), Rekabet Hukuku Uygulamasında Bilgi Değişimi, Rekabet Dergisi, s. 10.

toplulaştırılmış mı teşebbüs bazında veri mi olduğu, verinin hangi sıklıkla paylaşıldığı ve paylaşılan bilgilerin ve bilgi değişiminin kamuya açık olup olmadığı unsurlarıdır.

- (302) Verinin güncelliği kriteri bakımından, geçmiş tarihli verilerin değişiminin rekabeti kısıtlama olasılığı, güncel ve geleceğe yönelik verilerin değişimine kıyasla daha düşüktür. Komisyon yaklaşımında geleceğe dönük stratejik verilerin rakipler arasında paylaşımı genellikle rekabeti kısıtlayıcı bulunmakta, ancak güncel olmayan verilerin rakiplerin gelecekteki davranışlarına ilişkin bir gösterge olarak kullanılmasının veya pazarda ortak bir anlayış geliştirilmesinin sağlanmasının pek mümkün olmadığı yaklaşımı benimsenmektedir. Bununla birlikte hangi verinin güncel hangisinin güncel olmadığını belirleyecek bir eşik bulunmamaktadır. Bazı sektörlerde bir yıllık veri güncel kabul edilebilirken bazılarında ise bir günlük veri bile güncelliğini yitirmiş kabul edilebilmektedir. Bu açıdan verilerin güncel olup olmadığı sektör bazında değerlendirilmelidir.
- (303) Paylaşılan bilginin niteliği ile ilgili bir diğer unsur verinin toplulaştırılmış ya da bireysel bazda (teşebbüs bazında) olup olmadığıdır. Tahmin edileceği gibi herhangi bir teşebbüsün bireysel verilerinin tespitini yeterince güçleştirecek şekilde toplulaştırılmış verilerin değişiminin rekabeti kısıtlayıcı etkilere neden olma olasılığı, teşebbüs bazındaki verilerin değişimine kıyasla çok daha düşüktür. Hatta satış, kapasite verileri ya da girdi ve bileşen maliyetleri gibi verilerin bir meslek birliği ya da pazar araştırma şirketi tarafından toplanması ve toplulaştırılmış halde yayımlanması, sektörün ekonomik durumuna ışık tutacağından ve teşebbüslerin kendilerini sektör ortalaması ile kıyaslayabilmesini sağlayacağından tedarikçilerin ve müşterilerin yararına olabilir. Teşebbüs bazındaki verilerin değişimi ise bir yandan teşebbüslerin, pazar konusunda ortak bir anlayışa varmalarını kolaylaştırırken öte yandan tarafların anlaşmadan sapan ya da pazara yeni giren teşebbüsleri hedef almalarını sağlayarak uygun cezalandırma stratejileri geliştirmelerini mümkün kılabilir. Bu bağlamda rekabet hukuku bakımından bilgi değişiminin teşebbüs bazında değişimden ziyade toplulaştırılmış şekilde değişimi daha tercih edilmektedir.
- (304) Diğer yandan sık aralıklarla yapılan bilgi değişimleri, teşebbüslerin pazarda ortak bir anlayışa ulaşmasını ve anlaşmadan sapmaların izlenmesini kolaylaştırarak, işbirlikçi sonuç riskini artırmaktadır. İstikrarsız pazarlarda işbirlikçi sonuç doğurmak için, istikrarlı pazarlara kıyasla daha sık aralıklarla bilgi değişimi yapılması gerekir. Bununla birlikte bilgi değişiminin hangi sıklıkla yapıldığında rekabetçi etkiler, hangi sıklıkta yapıldığında rekabetçi riskler doğuracağına ilişkin genel geçer bir paylaşım aralığı olmayıp, bu husus aynı zamanda verinin niteliği, güncelliği, toplulaştırılmış olup olmaması gibi unsurlara da bağlıdır.
- (305) Paylaşılan bilginin niteliği ile ilgili bir diğer önemli parametre söz konusu bilgi değişiminin pazarı kapsama derecesidir. Komisyon kararlarından yalnızca ilgili pazarın büyük bir bölümünü kapsayan bilgi paylaşımının rekabeti etkilemesinin mümkün olduğu anlaşılmaktadır. Eğer bilgi değişimi pazarın büyük bir kısmını kapsamıyorsa bilgi değişimine taraf olmayan rakiplerin davranışları bilgi değişiminin etkisini azaltacaktır. Örneğin, bilgi değişiminin tarafı olmayan teşebbüsler, koordinasyonla tespit edilen fiyat düzeyinin altında fiyatlandırma yaparak, rekabeti kısıtlayıcı anlaşmanın sürdürülebilirliğini tehdit edebilir. Pazarı kapsama derecesi ile ilgili olarak bilgi değişimine katılımın zorunlu olup olmaması da bir diğer kriter olup, katılımın gönüllülük esasına göre olduğu bilgi değişimleri rekabetçi endişeleri azaltmaktadır.
- (306) Paylaşılan bilginin niteliği ile ilgili bir diğer önemli husus paylaşımın tek taraflı mı çok taraflı yani karşılıklı olarak mı yapıldığı konusudur. Yatay İşbirliği Anlaşmaları

Hakkında Kılavuz'da bir teşebbüsün posta, e-posta, telefon görüşmeleri, toplantılar gibi vasıtalarla rekabete duyarlı bilgilerini, bunları açıkça veya zımnen kabul eden rakiplerine tek taraflı olarak açıklaması ile çok sayıda teşebbüsün, amaçları ve planları hakkında birbirlerini bilgilendirmesi arasında fark bulunmadığı ifade edilmektedir. Zira rekabet hukukunda teşebbüslerin davranışlarını rakiplerinin stratejilerine göre uyarlayacağı varsayılmaktadır. Öte yandan bu tür tek taraflı bir paylaşımın rakip teşebbüsler arasında rekabeti sınırlayıcı bir uzlaşmanın başlatılması ve yönetilmesi sürecinde sinyal görevi görüyor olması da ihtimal dahilindedir. Bu doğrultuda Kılavuz'da, bir teşebbüsün fiyatlama politikasının rakiplere açıklandığı bir toplantıya yalnızca katılmış olmanın bile -fiyatları artırmak üzere bir uzlaşmaya varılmamış olsa dahi- Kanun'un 4. maddesi kapsamına girebileceği ifade edilmektedir. Kılavuz'da, bir teşebbüse, rakibi tarafından herhangi bir şekilde rekabete duyarlı bir bilgi gönderildiğinde, ilgili teşebbüs böyle bir bilgiyi almak istemediğine dair net bir karşılık vermiyor ise, teşebbüsün bu bilgiyi kabul ettiği ve pazardaki davranışlarını buna göre değiştireceğinin varsayılacağı belirtilmektedir. Diğer yandan rekabet hukukunda, tek taraflı bir bilgi paylaşımı salt rakip teşebbüslerden ziyade tüm kamuoyuna açık şekilde yapılıyorsa, somut olayın özellikleri belirleyici olmakla birlikte, rekabetçi risklerin daha düşük olduğu değerlendirilmektedir.

- (307) Son olarak bilgi değişimi kapsamındaki verilerin ve nihayetinde bilgi değişimi sonucunda elde edilen verilerin kamuya açık olup olmadığına gelindiğinde ise, gerçek anlamda kamuya açık bilgilerin değişimi genellikle 4. madde kapsamında ihlal teşkil etmemektedir. Gerçek anlamda kamuya açık bilgiler, bilgiye erişim maliyetleri bakımından bütün rakipler ve müşterilerce aynı derecede erişilebilir olan bilgilerdir. Öte yandan, rakipler arasında paylaşılan verilerin toplanma maliyeti, diğer teşebbüsleri ve müşterileri bu verileri toplamaktan caydırıyorsa, bu tür veriler gerçek anlamda kamuya açık bilgi olarak kabul edilmemektedir. Diğer yandan bilgi değişimi neticesinde elde edilen verilerin teşebbüsler arasında paylaşımının yanı sıra kamu ile de paylaşılması, verinin diğer özelliklerine de bağlı olmakla birlikte asimetric bilgi sorununu ortadan kaldıracığından, rekabet açısından daha az risk teşkil etmektedir.

1.5.2.1. Bilgi Paylaşımına İlişkin Unsurların Finansal Piyasalar Özelinde Değerlendirilmesi

- (308) Daha önce de belirtildiği üzere işbu dosya sürecinde bankalardan elde edilen trader chat odası yazışmalarının incelenmesi sonucunda rakip banka traderlarının kimi zaman başta bono, döviz ve swap piyasalarında olmak üzere, yaptıkları işlemlere yönelik ve piyasa beklentilerine yönelik birbirleriyle bilgi alışverişinde bulunduğu görülmüştür. İlerleyen kısımlarda söz konusu iletişimler belge bazında değerlendirilecektir. Bununla birlikte bu bölümde öncelikle yukarıda genel hatlarıyla değinilen bilgi paylaşımı konusu finansal piyasalar özelinde ele alınacaktır.
- (309) Bu bağlamda bilgi paylaşımı açısından temel değerlendirme kriterleri olan pazarın yapısına ilişkin unsurlar ve paylaşılan bilginin niteliğine ilişkin unsurların finansal piyasalar özelinde ele alınması uygun olacaktır. Bu noktada öncelikle finansal piyasaların işbu kararın ilgili pazar kısmında ayrıntılı bir şekilde ele alındığı üzere kredi, mevduat, döviz, tahvil-bono, türev pazarlar gibi çeşitli alt pazarlardan oluştuğu ve her bir pazar özelinde gerçekleşecek bilgi değişiminin diğer pazarlardan farklı ele alınması gerekebileceği öncelikle vurgulanmalıdır. Bununla birlikte değerlendirmelerde finansal piyasalarda bilgi değişimi konusu, incelemeler sonucunda elde edilen bulguların da niteliği itibarıyla özellikle döviz, bono/tahvil, swap piyasaları çerçevesinde ele alınacaktır.

- (310) Bu çerçevede pazarın yapısı ve pazarın yapısını belirleyen unsurlardan pazarın yoğunlaşma derecesine değinmek gerekirse, finansal piyasaların, özellikle de finansal enstrümanların işlem gördüğü döviz, bono/tahvil, swap gibi ürünlere yönelik piyasaların global ölçekli, çok sayıda oyuncunun bulunduğu, yoğunlaşmanın düşük olduğu pazarlar olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. İlgili pazar bölümünde döviz piyasasına ilişkin bilgilerde de yer verildiği üzere, BIS verilerine göre global döviz piyasasında günlük işlem hacmi Nisan 2019 itibarıyla 6,6 trilyon ABD Doları¹⁶², Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların Mart 2021’de günlük ortalama döviz hacmi 9,4 milyar ABD Doları’dır.¹⁶³ Yine aynı bölümde yer verildiği üzere günümüz dünyasında döviz piyasasının yapıcılığı küresel büyüklükteki bankalar tarafından gerçekleştirilmekte olup, evrensel niteliğe sahip olan döviz piyasası günün 24 saati boyunca işlem yapmaya olanak tanımaktadır. Gerek global ölçeği, gerekse alıcı ve satıcı sayısının fazlalığı itibarıyla finansal döviz piyasaları tam rekabetçi pazar yapısına yakın pazarlar olarak kabul edilmektedir. Bono/tahvil ve swap gibi ürünler de döviz piyasaları kadar olmasa da, global ölçekteki oyuncular ya da bu oyuncuların yerel temsilcileri veyahut da aracı teşebbüsler arasında işlem gören, bir başka deyişle çok sayıda oyuncu içeren piyasalardır. Öte yandan bu piyasalar global ölçekli piyasalar olmakla beraber, bu piyasalardaki oyuncuların da buldukları ülkenin sınırlarını aşan, milyar dolar düzeyinde fonların yönetimi faaliyetini gerçekleştiren, yatırım bankaları gibi finansal açıdan oldukça güçlü teşebbüsler olduğu da söylenebilecektir. Bununla birlikte genel itibarıyla söz konusu piyasaların global ölçeğe yayılan çok oyunculu yapısı ve yüksek işlem hacmi, anılan piyasalarda global ölçekte finansal açıdan güçlü teşebbüsler bulunsa da, bu piyasalarda gerçekleşen rekabeti sınırlayıcı etkiye sahip olabilecek bilgi değişimlerinin olası anti-rekabetçi etkilerini zayıflatıcı etkiye sahip bir unsurdur.
- (311) Finansal piyasalarda her gün gerek içinde bulunulan ekonominin, gerekse global ekonomilerin finansal durumlarına yönelik birçok veri paylaşılmaktadır. Bu veriler genel olarak bu tür verilerin paylaşımını ve finansal işlemlerin yapılmasını sağlayan Bloomberg, Reuters gibi bu işlemlere özgülenmiş platformlar üzerinden sağlanmaktadır. Bu bağlamda finansal piyasaların genel olarak genel ekonomik veriler bakımından şeffaf pazarlar olduğunu söylemek mümkündür. Bununla birlikte teşebbüslerin kendilerine veya müşterilerine ait gizli verileri ifşa etmesinin bu tür bir değerlendirmenin kapsamı dışında olduğu belirtilmelidir.
- (312) Finansal piyasaların karmaşık piyasalar olup olmadığı ve istikrarlı bir yapı arz edip etmediği incelendiğinde ise, yukarıda da ifade edildiği üzere, finansal piyasalar yerel ve global ölçekte olmak üzere sürekli bir veri akışının olduğu, bu bağlamda koşulların sürekli değiştiği, karar alma mekanizmalarının da sürekli bu verileri analiz ederek işlem yaptıkları, her yeni haberin/verinin yeni koşullar/durumlar/stratejiler yarattığı, oldukça karmaşık ve istikrardan bahsetmenin mümkün olmadığı piyasalar olarak görülmektedir. Dolayısıyla finansal piyasaların bu özelliği de bu piyasalardaki bilgi değişimlerinin anti-rekabetçi etkilerini azaltan bir unsurdur.
- (313) Pazarın yapısından sonra paylaşılan bilginin niteliğine ilişkin unsurlara gelindiğinde ise, finansal piyasaların yukarıda özetlenen yapısında dahi olsa, rakip teşebbüslerin birbirleriyle kendilerine ait rekabete duyarlı bilgilerini paylaşması, göz ardı edilebilecek

¹⁶² https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1912f.htm Erişim Tarihi: 30.03.2021.

¹⁶³ <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Piyasa+Verileri/Bankaların+TL+Karsılığı+Yabancı+Para+İşlem+Hacimleri/> Erişim Tarihi: 26.04.2021.
[pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c7157027-ad47-4f1e-bfb8-06f9179b0179-nwsntJy](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Piyasa+Verileri/Bankaların+TL+Karsılığı+Yabancı+Para+İşlem+Hacimleri/pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c7157027-ad47-4f1e-bfb8-06f9179b0179-nwsntJy) Erişim Tarihi: 30.03.2021.

bir husus değildir. Ancak bu tür bir değerlendirmede hangi tür verilerin rekabete duyarlı nitelik taşıdığına üzerinde durulması gerekmektedir. Zira geleneksel piyasalarda doğrudan rekabete duyarlı bir veri olarak kabul edilebilecek bir parametrenin finansal piyasaların sürekli değişen yapısında bu derece bir endişe oluşturmaması ihtimal dahilindedir.

- (314) Öte yandan finansal piyasaların sürekli veri akışının olduğu piyasalar olmasının bir sonucu olarak bu piyasalarda veriler güncelliğini çok hızlı yitirebilmektedir. Geleneksel bir fiziksel piyasada aylık ya da yıllık veriler dahi güncel veri olarak nitelendirilebilmekle birlikte, finansal piyasalarda kimi zaman bir gün öncesinin verisi geçmiş tarihli veri olarak kabul edilebilmekte, dolayısıyla bu verilerin rakip teşebbüsler arasında paylaşımı rekabetçi risk arz etmeyebilmektedir.
- (315) Tek taraflı bilgi paylaşımları bakımından ise, finansal piyasalar açısından da öncelikle dikkate alınması gereken husus bu paylaşımın rekabete duyarlı veri içerip içermediğidir. Öte yandan bu paylaşımın kamuoyuna açık bir şekilde yapıp yapılmadığı, kamuya açık verilerden derlenip derlenmediği de önemli bir ayrıntı olup, kamuoyuna açık paylaşımlar daha sınırlı risk arz etmektedir. Bu konu ile ilgili finansal piyasalar özelinde üzerinde durulması gereken husus, bu piyasalarda faaliyet gösteren çoğu oyuncunun (bankanın, yatırım bankasının, aracı kurumun, vs.) zaman zaman kamuoyuna açık şekilde piyasalara ilişkin beklentilerini paylaştığı raporlar yayımlamasıdır. Söz konusu raporlarda yer alan tek taraflı bilgi/beklenti paylaşımlarının birbirine rakip sınırlı sayıda teşebbüse yönelik olmaktan ziyade tüm kamuoyuna açık şekilde yapılması, asimetric bilgi sorununu ortadan kaldırmak suretiyle, bir nevi raporu hazırlayan kurumun olası stratejilerine yönelik olan bu raporlarda paylaşılan bilgi/beklentilerin anti-rekabetçi risklerini hafifletmektedir.
- (316) Diğer yandan vaka bazında değerlendirme esas olmakla birlikte finansal piyasalar bakımından da toplulaştırılmış veri teşebbüs bazında veri paylaşımına göre, pazarın bir kısmını kapsayan veri pazarın daha geniş bir kısmını kapsayan veriye göre, sınırlı periyotlarla paylaşılan veri sık aralıklarla paylaşılan veriye göre daha az rekabetçi endişe oluşturmaktadır.
- (317) Görüldüğü üzere, olay özelinde değerlendirme esas olmakla birlikte finansal piyasalar gerek çok oyunculu, karmaşık ve istikrarsız, gerekse de verilerin güncelliğini çok çabuk yitirmesine sebep olan pazar yapısı ile rakip teşebbüsler arasında gerçekleşecek bilgi paylaşımlarına rekabetçi açıdan daha korunaklı bir yapı arz etmektedir. Bununla birlikte aşağıda değinilecek örneklerde de görüleceği üzere, bu tespit bu yapının finansal piyasalarda faaliyet gösteren oyunculara bilgi değişimi bakımından tam bağımsızlık sağladığı şeklinde yorumlanmamalıdır.
- (318) Önceki bölümlerde de yer verildiği üzere, koordineli önden gitme (frontrunning) ve koordineli stop loss avcılığı (stop loss hunting) gibi rakip banka traderları arasında gerçekleştirilen ve manipülatif işbirliği ve/veya rekabet ihlali kapsamında değerlendirilebilecek trader davranışları, bu davranışlara eşlik eden traderlar arası rekabete duyarlı bilgi paylaşımı kapsamında gerçekleşmektedir. Frontrunning eyleminde bir müşterinin belli bir fixing kurundan alım emirlerinin bulunduğu bilgisi rakip traderlar arasında paylaşılırken, stop loss hunting eyleminde ise bir müşterinin bir finansal araçta aldığı pozisyona ilişkin stop loss seviyesi rakip traderlar arasında paylaşılmaktadır. Dolayısıyla her iki davranışta da rekabete duyarlı veri niteliğinde olan müşteri işlemlerine ilişkin bilgilerin birbirine rakip teşebbüsler arasında paylaşımı ve bu bilgi eşliğinde taraflar arasında gerçekleştirilen koordineli davranışlar söz konusudur. Bu noktada her ne kadar bu tür davranışların çeşitli nedenlerle manipülatif işbirliğinin

yanı sıra rekabeti sınırlayıcı uzlaşma kapsamında da yer aldığı ortaya konmuşsa da, diğer yandan sırf bu bölümde zikredilen müşteri verisi gibi rekabete duyarlı veri paylaşımının dahi, bu eylemleri rekabeti sınırlayıcı etkiye sahip bilgi değişimi yönüyle rekabet mevzuatı kapsamına almak için yeterli olduğu değerlendirilmektedir.

(319) “Dünya Genelinde Çeşitli Finansal Ürünlere Yönelik Olarak Yürütülen İnceleme ve Soruşturmalar” bölümünde de yer verildiği üzere, gerek ABD’de de gerekse AB’de, müşteri işlemlerine ilişkin bilgi paylaşımı rekabet ihlali olarak değerlendirilmiştir. 26.01.2018’de DOJ ile BNP arasında yapılan uzlaşmada BNP, 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 kabul etmiştir¹⁶⁴. Söz konusu olaya ilişkin DOJ tarafından verilen kararda 2011 ve 2013 yılları arasında BNP ve rakipleri tarafından;

- Elektronik FX trading platformunda girilen alım satım tekliflerinin fiyatı, büyüklüğü ve zamanlaması hakkında anlaşma yapıldığını, fixing anı sırasında ve öncesinde koordineli işlem girildiği,
- Döviz kurunu müşterinin “limit order” seviyelerine çekmek için koordineli işlem girildiği,
- Koordineli davranışların müşterilerden gizlenmesi için kod adı kullanmak, dinlenilmeyen özel telefonlardan iletişime geçmek gibi tedbirler alındığı

tespitlerinde bulunulmuş ve rekabet hukukunun ihlal edildiğine karar verilmiştir¹⁶⁵.

(320) AB’de ise Komisyon tarafından yürütülen soruşturma sonucunda spot piyasada işlem gören 11 farklı döviz kuru (Euro, Pound, Japon Yeni, İsviçre Frangı, ABD, Kanada, Yeni Zelanda ve Avusturalya Doları ve Danimarka, İsveç ve Norveç Kronu) ile ilgili faaliyetler kapsamında kartel oluşturdukları gerekçesiyle beş bankaya (Barclays, RBS, Citigroup, JPMorgan ve BTMU) toplam 1,07 milyar Euro para cezası verildiği duyurulmuştur. Anılan soruşturmada, bankalar adına döviz alım satım işlemleri gerçekleştiren traderların hassas bilgileri ve trading planlarını paylaştıkları, çeşitli sohbet odalarında trading stratejilerini koordine ettikleri tespit edilmiştir. Söz konusu karara ilişkin basın duyurusunda sohbet odalarında paylaşılan ve ticari açıdan hassas olan bilgiler şu şekilde sıralanmıştır:

- 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),
- Güncel veya planlanan trading faaliyetlerine ilişkin detaylar.

(321) Görüldüğü üzere dünya genelinde yürütülen inceleme ve soruşturmalarda da, müşteri işlemlerine ilişkin bilgiler gibi rekabete duyarlı bilgilerin paylaşımı rekabeti sınırlayıcı uzlaşmanın bir parçası olarak kabul edilmektedir.

(322) Bu hususlar belirtildikten sonra üzerinde durulması gereken önemli bir nokta; rakip banka traderları arası iletişimlerin ve bilgi değişimlerinin hangi noktada rekabeti kısıtlayıcı anlaşma olarak nitelendirileceği, hangi tür iletişim ve bilgi değişimlerinin ise

¹⁶⁴ DOJ, “U.S. v BNP Paribas USA, Inc.”, 26.01.2018, No: 1-18-cr-00061-JSR.

¹⁶⁵ Delibaşı N. (2020), Rekabet Hukukunda Finansal Gösterge Manipülasyonları: Libor Ve Fx Vakaları Işığında Değerlendirme, (Uzmanlık Tezi, Rekabet Kurumu), s.33.

bu değerlendirmenin dışında kalacağı, kısaca traderlar arası iletişim ve bilgi değişimleri için rekabet hukuku bağlamında sınırın nerede çizileceği konusudur. Bu husus swap piyasası, borçlanma araçları pazarı, döviz piyasaları ve fon yönetim pazarı gibi pazarlara ilişkin elde edilen belgelerdeki iletişimlere yaklaşımın nasıl olması gerektiği bakımından da önem taşımaktadır. Yukarıda zikredilen frontrunning ve stop loss hunting gibi davranışlar bakımından bu davranışlar kapsamında gerçekleştirilen koordineli hareketlerin ve bu davranışlara eşlik eden müşteri işlem verisi gibi rekabete duyarlı bilgilerin rakip teşebbüsler arasında paylaşımının rekabet ihlali niteliği taşıdığına tereddüt bulunmamaktadır. Ancak diğer yandan herhangi bir iş gününde günlük işlem hacimleri milyon dolarlarla ifade edilen traderlar arasında başkaca birtakım iletişimler de gerçekleştirilmekte, bu iletişimlerin bir kısmı piyasaya yönelik beklentilere, hatta kimi zaman bu beklentiler doğrultusunda alınan pozisyonlara ilişkin de olabilmektedir. Bu noktada vaka bazında değerlendirme esas olmakla birlikte gerçekleştirilen işlemlere yönelik bilgilerin ya da alınan pozisyonların yönü (bir üründe short ya da long olma durumu) hakkındaki bilgi paylaşımlarının rekabet ihlali kapsamında mı dışında mı kaldığına ilişkin değerlendirme arasında ince bir çizgi olduğunu vurgulamakta yarar görülmektedir.

- (323) Bu noktada traderlar arasındaki bu tür iletişimler bakımından yapılacak rekabet ihlali analizinde önemli olan husus, bilgi değişimine ilişkin bölümde de vurgulandığı üzere paylaşılan bilginin niteliği ve söz konusu bilginin anılan pazar yapısında rakip teşebbüsler arasında rekabeti sınırlayıcı bir koordinasyona sebebiyet verecek nitelikte olup olmadığıdır. Diğer yandan vaka bazında değerlendirme esas olmakla birlikte finansal piyasaların, karmaşık, yüksek hacimli, istikrarsız, çok oyunculu, paylaşılan bilginin güncelliğini kısa sürede yitirmesine neden olan dinamik pazar yapısı, pozisyon yönüne (short ya da long olma durumuna) ilişkin traderlar arasındaki bilgi paylaşımlarının rekabete duyarlılığını çoğu zaman ihmal edilebilir hale getirmektedir.
- (324) Bununla birlikte söz konusu husus traderlar arası pozisyon yönü bilgisi paylaşımı bakımından pazar yapısının her durumda rekabet ihlali ihtimalini ortadan kaldırdığı şeklinde de yorumlanmamalıdır. Zira bu tür paylaşımlar sürekli arz ediyorsa, planlı bir harekete yönelik olduğu izlenimi veriyorsa, devamında rakip banka traderı tarafından da aynı yönde işlemler gerçekleştiriliyorsa, paylaşımı koordineli davranışlar izliyorsa, söz konusu pozisyona ilişkin işlemler yüksek montanlı işlemlerse ve nc bir teşebbüsün yakın zamandaki alım satım işlemine ilişkin bilgi içeriyorsa bu tür paylaşımların doğrudan ihlal kapsamında değerlendirilmesi kuvvetle muhtemel olacaktır. Diğer yandan yönü konusunda bilgi paylaşımı yapılan pozisyon piyasadaki toplam işlem hacmine kıyasla düşük tutarlı bir işleme aitse bu tür bir paylaşımın rakip bankanın sahip olduğu piyasa bilgisine marjinal katkısı ihmal edilebilir olabilecektir. Ayrıca, pozisyona ilişkin bilginin paylaşıldığı zamanlamanın da koordinasyon ihtimalini etkileyeceği belirtilmelidir. Bu kapsamda, traderın gelecekte alacağı pozisyonun yönüne ve tutarına ilişkin bilgi vermesi, teşebbüsün geleceğe dönük stratejisini göstermesi nedeniyle geçmiş zamanda aldığı bir pozisyon hakkında bilgi vermesine kıyasla daha fazla risk taşıyacaktır.

I.5.3. Yerinde İncelemeler ve Trader Verilerinin İncelenmesi Neticesinde Elde Edilen Belgelere İlişkin Değerlendirmeler

I.5.3.1. Kurumsal Bankacılık Belgelerine İlişkin Değerlendirme

- Tespit 1, 2, 3, 4, 5, 6 ve 7'ye (YILDIZ HOLDİNG Belgelerine) İlişkin Değerlendirme

- (325) Gerek HSBC'de gerekse de QNB FİNANSBANK'ta yapılan yerinde incelemelerde YILDIZ HOLDİNG'e ilişkin sendikasyon kredisi süreciyle alakalı belgelere rastlanmış,

bu belgelere kararın “YILDIZ HOLDİNG Sendikasyonuna İlişkin Elde Edilen Belgeler” başlıklı bölümünde 1, 2, 3, 4 ve 5 sayılı tespitler altında yer verilmiştir. Ayrıca trader verilerinin incelenmesi sırasında QNB FİNANSBANK ve ZİRAAT tarafından gönderilen verilerde aynı işleme ilişkin iletişime rastlanmış olup bunlara da 6 ve 7 sayılı tespitler altında yer verilmiştir. Bu belgelerde özet olarak YAPI KREDİ yetkilisi tarafından sendikasyon işlemiyle bağlantılı olarak gerçekleştirilmesi planlanan döviz işlemlerinin tarihi ve işlemin hangi kur üzerinden gerçekleştirileceği konularına ilişkin diğer bankalarla bilgi paylaşıldığı görülmektedir. YAPI KREDİ yetkilisi tarafından yapılan açıklamada işlemin tarihinin 07.06.2018 olarak planlandığı ve Reuters TLFX 11:00 spot kuru ile işlem yapılmasının istendiği belirtilmiştir. Ayrıca e-posta içerisinde alternatif olarak işlemin 06.06.2018 tarihinde bir forward işlemi ile de gerçekleştirilmesinin tartışıldığı ifade edilmiştir. Bu belgeler çerçevesinde YILDIZ HOLDİNG’e ilişkin işlemin hangi tarihte ve hangi kur üzerinden gerçekleşeceğinin bankalar arasında konuşulması hususunun rekabete aykırı bir bilgi değişimi olup olmadığının ayrıca söz konusu kurun belirlenmesi sürecinde işlemin yapılacağı günde bankalar tarafından kurun koordineli bir şekilde yükseltilmesine ilişkin bir durum gerçekleşip gerçekleşmediğinin ortaya konması gerekmiştir.

- (326) Söz konusu belgelere ilişkin gerek YAPI KREDİ’den gerekse YILDIZ HOLDİNG’den edinilen bilgiler çerçevesinde öncelikle söz konusu işlemin YILDIZ HOLDİNG ve iştiraklerine ait muhtelif büyüklüklerde, farklı para birimlerinde ve farklı vade yapılarında olan dağınık ve ağırlıklı olarak kısa vadeli kredi yapısının tek bir kredi altında konsolide edilmesine yönelik olduğunun anlaşıldığı ifade edilmelidir. Söz konusu işlemin YILDIZ HOLDİNG bünyesinde faaliyet gösteren çok sayıda iştirakin borçlarının holdinge kullanılacak bir sendikasyon kredisi ile toplulaştırılması ve tek çatı altında toplanması olduğu Türkiye Bankalar Birliği (TBB) tarafından yapılan açıklama ile de duyurulmuştur¹⁶⁶. Belgeler arasında yer alan 19.02.2018 tarihli e-posta içerisinde de YAPI KREDİ temsilcisi tarafından bankalara YAPI KREDİ’nin YILDIZ HOLDİNG ve iştiraklerinin “Sendikasyon Mahiyetinde Kredi Düzenleme İşlemi” adına “Yetkilendirilmiş Lider Aracı Banka” olarak belirlendiğinin bildirildiği görülmektedir. Söz konusu yetkilendirmeye ilişkin Yetki Mektubu YAPI KREDİ vekili tarafından Kurum kayıtlarına 31.01.2020 tarih ve 1057 sayı ile intikal ettirilen açıklama içerisinde de paylaşılmıştır.
- (327) Bu husus belirtildikten sonra YAPI KREDİ’den talep edilen bilgiler çerçevesinde YAPI KREDİ vekili tarafından yapılan açıklamada, işlemlerin tek bir kurdan yapılmasına ilişkin hususların doğrudan YILDIZ HOLDİNG’in talimatlarına dayandığı, bu durumun operasyonel işlemin gerçekleşeceği fiili kredi kullanım gününde kredi verenler arasında yaşanabilecek olası mutabakatsızlıkları ve sendikasyon kredisinin kullanılmasıyla diğer firma kredilerinin kapatılmasını engelleyebilecek münferit olasılıkların giderilmesi adına planlandığı ifade edilmiştir. Gerçekten de açıklama ekinde paylaşılan belge içerisinde YILDIZ HOLDİNG yetkilisi (.....) tarafından 04.08.2018 tarihinde atılan e-posta içerisinde münferit banka talepleriyle karşılaşılması adına söz konusu işlemin TCMB’nin 7 Haziran için açıkladığı kur ile yapılmaya gayret edilmesine yönelik talimat verildiği görülmektedir.

¹⁶⁶ TBB’ye ait web sitesinden ilgili işlem şu şekilde duyurulmuştur: “Önceki aylarda, Yıldız Holding ile alacaklı bankalar tarafından ayrı ayrı uygulamaya alınan sendikasyon anlaşması, çerçeve anlaşmasının temel prensipleri esas alınarak, ticari kurallar içinde Holding’in de uzlaşısıyla, alacaklı tüm bankaların bir araya geldikleri tek sözleşmeye dönüştürülmüştür”

(https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7579/TBB_KD_271218.pdf)

Erişim

Tarihi:

17.04.2021.)

- (328) YILDIZ HOLDİNG tarafından Kuruma ulaştırılan bilgilerde de, söz konusu işlemin YILDIZ HOLDİNG ve iştiraklerine ilişkin çok sayıda kredinin tek bir kredi bünyesinde konsolide edilmesine yönelik olduğu, bu çerçevede 29.01.2018 ve 06.02.2018 tarihlerinde bankalarla bu konuda iletişime geçildiği, YAPI KREDİ'nin lider ve düzenleyici banka seçildiği söz konusu sürecin sonunda 12.04.2018 tarihinde 11 banka ile refinansman sözleşmesinin imzalandığı, 26.12.2018 tarihinde AKBANK'ın da sözleşmeye taraf olduğu ifade edilmiştir.
- (329) Yukarıda yer verilen açıklamalar doğrultusunda, YILDIZ HOLDİNG'in sendikasyon kredisi kapsamındaki bankalar arası görüşmelerde, işlem koşullarına yönelik hususların müşteri tarafından saptanarak lider aracı bankaya bildirildiği ve aracı bankanın bu doğrultuda diğer bankalar ile bilgi paylaşımında bulunduğu, çoğu yazışmada YILDIZ HOLDİNG yetkililerinin e-postanın bilgi kısmında bulunduğu görüldüğünden, bu hususun rekabet ihlali oluşturması muhtemel bir eylem olmadığı kanaatine varılmıştır.
- (330) Bununla birlikte, ilgili işleme yönelik HSBC'nin iç yazışmalarında yer verilen Tespit 4'ün üzerinde ayrıca durulmuştur. İlgili yazışma içerisinde işlemin bir gösterge kur baz alınarak yapılmasına yönelik onay almak isteyen banka çalışanlarının, bu hususun teşebbüsün uyum (*compliance*) prosedürlerine aykırılık taşıyabileceği noktada tereddüt yaşadığı görülmektedir. Prosedürel tereddütlerin sendikasyon işleminin kendisine ilişkin bir rekabet ihlali oluşmasına yönelik olmadığı, fakat bu tip bir işlemde baz alınacak gösterge kurun sağlıklı bir şekilde ortaya çıkıp çıkmayacağına yönelik, diğer bir deyişle gösterge kurda olası bir manipülasyon/rekabet ihlali gerçekleşme riskine yönelik olduğu anlaşılmaktadır. *"Bu çok riskli durum. Tüm bankalar bu kadar anlasarak bu işlemleri yapıyorsa CBTA nin fixinglerinin gerçek bir fiyat olduğunu nasıl teyit edeceğiz ? o fiyatin oynanmadığını nasıl bileceğiz. Büyük risk geliyor bana"* ifadesi ile müşterinin talep ettiği *fixing* kurunun oluşumuna yönelik çekince dile getirilmektedir.
- (331) Söz konusu yazışma ile ilgili olarak sendikasyon kredisi özelinde bir rekabet ihlali olduğu şüphesini doğuracak herhangi bir belge saptanmamakla beraber, anılan işlemin yapıldığı tarihlerdeki gösterge kurlarının oluşumu hakkında bir inceleme yapılabileceği değerlendirilmiştir. Bu nedenle işlemin gerçekleştirilmesinin planlandığı tarihleri ve gerçekleştirildiği tarihi kapsayan aralık olarak belirlenen Nisan-Haziran 2018 tarihleri özelinde, dosya taraflarından elde edilen trader yazışmaları incelenmiş, bununla birlikte yapılan inceleme neticesinde gösterge kurunu etkilemeye yönelik herhangi rekabet karşıtı bir yazışma elde edilmemiştir. Tespit 6 ve 7 başlıkları altında yer verilen belgelere bakıldığında YILDIZ HOLDİNG temsilcisi (.....) ile banka temsilcileri arasında kura yönelik bir planlama yapıldığı ve bankaların da görüşünün alındığı görülmekte, bu husus yukarıda verilen bilgileri de doğrulamaktadır. Keza taraflar arasındaki e-posta yazışmalarında da ilgili işlem özelinde gösterge kurunu etkilemeye yönelik herhangi bir irade beyanına rastlanmamakta, yalnızca HSBC tarafından bu hususa uluslararası uyum prosedürlerine bağlı kalmak adına tereddütle yaklaşıldığı görülmektedir. Bu tereddüt taraflar arasındaki bir irade uyumunu işaret etmenin tam tersine, en azından HSBC özelinde hukuka uygun işlem tesis etme yönündeki çabayı göstermektedir.
- (332) Yukarıdaki açıklamalar eşliğinde, YILDIZ HOLDİNG işlemine yönelik şüpheler büyük ölçüde giderilmiş olmakla birlikte (.....), çok taraflı krediler pazarının genel görünümünü ortaya koyabilmek adına başta YILDIZ HOLDİNG işlemine katılan bankalar olmak üzere YILDIZ HOLDİNG'e kredi kullandırmış olan ve sendikasyon görüşmelerine katıldığı Tespit 1'de yer verilen yazışma içeriğinden tespit edilen tüm bankalardan son iki yıl içerisinde kullandırdıkları çok taraflı krediler hakkında bilgi ve belge talep

edilmiştir. Söz konusu bilgiler çerçevesinde yapılan değerlendirmelere kararın “Çok Taraflı Krediler Pazarına Yönelik İncelemede Ulaşılan Tespit ve Sonuçlar” başlığı altında yer verilmiştir. Ancak söz konusu kapsamlı çalışmaya geçmeden önce aşağıda çok taraflı krediler pazarına ilişkin elde edilen diğer iki belgeye ilişkin değerlendirmelere yer verilmiştir.

- **Tespit 8'e (İDO İşlemine) İlişkin Değerlendirmeler**

(333) Tespit 8 başlığı altında yer verilen belgede “İDO kredisi” konulu yazışmada, İDO ile yapılması planlanan bir işleme yönelik gerçekleşme günü ve kur bilgisinin konuşulduğu görülmektedir. İŞ BANKASI'ndan talep edilen açıklamaya yönelik kuruma intikal eden cevabi yazılarda, İDO'nun İstanbul Büyükşehir Belediyesinden Akfen Grubu, Tepe Grubu, Sera Grubu ve Souter Grubu'nca satın alımı kapsamında İŞ BANKASI, GARANTİ, VAKIFBANK, TSKB, DENİZBANK ve EBRD tarafından kurulan konsorsiyumca 2011 yılında proje kredisi sağlandığı ifade edilmektedir. Açıklamaya göre İDO, gelirlerinin ağırlıklı olarak TL üzerinden olması sebebiyle bu krediye ilişkin borcunu TL şeklinde yeniden yapılandırma talebini finansal danışman olarak atadığı Ünlü Menkul Değerler A.Ş. aracılığıyla bankalara iletmiştir. Açıklamada, ilk işlem dolayısıyla oluşan garame paylarının ve teminat paylaşım oranlarının bankalar arasında mevcut haliyle korunmasını sağlamak amacıyla işlemin aynı kur üzerinden gerçekleştirilmesi ihtiyacının doğduğu belirtilmektedir. Zira yapılandırmaya konu kredinin her bir kredi veren tarafından farklı kurlar ile TL'ye dönüştürülmesi mevcut finansman paylarının değişmesine yol açacaktır. Açıklamada ilgili belgede bu süreçle ilişkin olarak İŞ BANKASI'nın Hazine Bölümü ile Kurumsal Krediler Tahsis Bölümü arasında işlemin zamanlamasına, piyasa üzerindeki olası etkilerine ve kaç parçalı olarak gerçekleştirileceğine ilişkin değerlendirmelerin yer aldığı ifade edilmektedir. Bu kapsamda taraflar arasında farklı tarihlerde farklı Dolar/TL kurları üzerinden pazarlık yürütüldüğü, son olarak yapılandırma işleminin işlem tarihinde saat 15.30'da yayımlanan TCMB satış kuru üzerinden yapılması hususunda mutabık kalındığı anlaşılmaktadır.

(334) Bu anlamda yukarıdaki YILDIZ HOLDİNG işleminde olduğu gibi İDO hakkındaki işlemin de bir yeniden yapılandırma olması sebebiyle tamamen yeni bir işlem niteliğinde olmadığı, müşterinin talebi üzerine başlayan ve tarafları ilk proje kredisinin tarafları ile aynı olan bir yapı sergilediği, Tespit 8 içerisinde geçen yazışmanın müşteri talebinden kaynaklı olarak bankaların işlem kuruna yönelik yapması beklenen planlamaya dair yapıldığı anlaşılmaktadır. Bu sebeple planlanan işleme yönelik müşteri talepli kur tespitinin rekabet ihlali şüphesini doğuracak nitelikte olmadığı kanaatine varılmıştır.

- **Tespit 9'a (Gebze-İzmir Otoyolu Projesine) İlişkin Değerlendirmeler**

(335) Yerinde incelemelerde elde edilen belgeler arasında Gebze-İzmir Otoyolu projesinin finansmanına ilişkin ilk bakışta rekabetin kısıtlandığı şüphesi uyandıran çeşitli yazışmalara rastlanmıştır. Bu yazışmalar hakkında ilgili bankalardan bilgi ve belge talebinde bulunulmuştur. İŞ BANKASI tarafından Kuruma intikal ettirilen cevabi yazıda Gebze-İzmir Otoyolu projesinin finansmanı için dokuz bankalı bir konsorsiyum tarafından Otoyol Yatırım ve İşletme A.Ş.'ye (ÖTOYOL) (.....) ABD Doları tutarında uzun vadeli yatırım kredisi tahsis edildiği belirtilmiştir. Cevabi yazıda; 05.06.2015 tarihinde aralarında İŞ BANKASI'nın da bulunduğu dokuz bankanın Yetkilendirilmiş Lider Düzenleyiciler (*Mandated Lead Arrangers*) ve Asıl Türev Bankaları (*Original Hedging Banks*) olarak tanımlandığı, ayrıca GARANTİ'nin Kredi Temsilcisi (*Facility*

Agent) olarak atandığı sözleşme kapsamında, İŞ BANKASI'nın ise Teminat Temsilcisi (Security Agent) olarak tanımlandığı ifade edilmiştir.

(336) Cevabi yazıda;

- Otoyol projesine ilişkin uzun vadeli yatırım kredisinin ABD Doları cinsinden olmasına karşılık proje tahtındaki gelirlerin T.C. Karayolları Genel Müdürlüğü tarafından OTOYOL'a TL cinsinden ödendiği, söz konusu durumun kur riski oluşturduğu,
- Belgede geçen yazışmaların söz konusu riskin yönetilmesine yönelik proje sözleşmesinin eki olarak düzenlenen türev politikası ile ilgili olduğu,
- Buna göre OTOYOL'un türev işlem gerçekleştirmek istediğinde bankalar ile iletişime geçtiği, bankalardan teklif aldığı, sonrasında ise bu tekliflerin ortalaması üzerinden OTOYOL ile işlem yapmak isteyen bankalarla türev işlem gerçekleştirildiği,
- Belgede geçen yazışmaların OTOYOL'un talimatlarının "kredi temsilcisi" olarak adlandırılan aracı banka tarafından diğer konsorsiyum üyesi bankalara aktarılmasına, planlanan türev işlemin aşama aşama nasıl gerçekleştirileceğine yönelik olduğu

ifade edilmiştir.

(337) Bu anlamda söz konusu işleme ilişkin fiyatlamanın müşteri talimatındaki yöntemle ve müşteri talimatı doğrultusunda oluşturulduğu anlaşılmakta, yapılan açıklamaların rekabet ihlali şüphesini bertaraf ettiği kanaatine ulaşılmaktadır.

1.5.3.1.1. Çok Taraflı Krediler Pazarına Yönelik İncelemede Ulaşılan Tespit ve Sonuçlar

(338) Çok taraflı kredi pazarındaki rekabet ortamını analiz etmek amacıyla 07.04.2020 tarih ve 5167 sayılı yazı ile bankalardan 01.01.2018–31.12.2019 tarihleri arasında sağlanan ve 50 milyon TL değerinin üzerinde olan çok taraflı kredilere ilişkin çeşitli bilgilerin 30.04.2020 tarihine kadar Kuruma iletilmesi talep edilmiştir. Anılan bilgi talebi kapsamında YILDIZ HOLDİNG'e verilen sendikasyon kredisinin tarafı olan 11 bankadan ve sendikasyon görüşmelerine katıldığı anlaşılan çeşitli bankalardan bilgi talebinde bulunulmuştur.

(339) Ayrıca, 06.04.2020 tarih ve 5075 sayılı yazı ile YILDIZ HOLDİNG'ten ek bilgi ve belge talebinde bulunulmuş, Önaraştırma Raporunda yer verilen sendikasyon işlemine ilişkin daha ayrıntılı bilgi verilmesi ve bankaların kendi aralarında görüştüğü konulara (*fixing* kapsamında WM/Reuters veya TCMB gösterge kurlarının kullanılması açısından oluşan farklar) ilişkin değerlendirme yapılması talep edilmiştir.

(340) YILDIZ HOLDİNG'ten gelen 04.05.2020 tarih ve 4147 sayılı cevabi yazıda, 2018 yılı itibarıyla holding ve iştirakler olarak Türk bankalarından kullanmış oldukları kısa vadeli yaklaşık (.....) adet kredinin bulunduğu, bahse konu işlem ile dağıntık ve ağırlıklı olan bu kredilerin vade uyumsuzluğunun da giderilmesi adına uzun vadeli ve yönetilebilir tek bir kredi şeklinde konsolidasyonunun-refinansmanının amaçlandığı; bu kapsamda vadesi sekiz yıl olan kredinin ilk dört yılı için kredi faiz oranının TL bazında Haziran 2018-Aralık 2018 dönemi için %(.....), Aralık 2018-Haziran 2019 arası %(.....), Haziran 2019- Haziran 2020 dönemi için %(.....), Haziran 2020- Haziran 2022 arası için yıllık %(.....) olarak belirlenmesine ilaveten ABD Doları için faiz oranının yıllık %(.....) olarak kararlaştırıldığı, önceki kredilerin kapatılması ve yeni kredinin tahis edilmesinde nihai

olarak TCMB kurlarının kullanıldığı ifade edilmiştir. Taraflar ile mutabakat sağlanarak işlemin kapatıldığı belirtilmiş ve ilgili işlem özelinde bankalar tarafından rekabetin kısıtlandığı yönünde bir değerlendirmede bulunulmamıştır.

- (341) Konuya ilişkin YAPI KREDİ'den de ayrıntılı açıklamalar talep edilmiş, banka yetkilileri ve banka temsilcisi ile görüşmeler gerçekleştirilmiştir. İşlemin neden tek kur üzerinden gerçekleştirilmesine ihtiyaç duyulduğu konusuna odaklanan söz konusu görüşmeler neticesinde tek kur ihtiyacının YILDIZ HOLDİNG ve iştiraklerinin geçmişte kullandığı ve ABD Doları, Euro ve TL cinsinden olan kredilerin YILDIZ HOLDİNG'e sağlanan yeni kredi ile kapanması ve bu süreçte bankaların kredide sahip oldukları oranların (garame payların) korunması amacıyla gerekli olduğu belirtilmiş ve söz konusu talimatın da YILDIZ HOLDİNG tarafından iletildiği hususu yinelenmiştir. Görüşmeler sonrasında Kuruma iletilen cevabi yazıda; YILDIZ HOLDİNG ve iştiraklerinin işlem öncesi kredi yapısının Tablo 2'deki gibi olduğu, sendikasyon işlemi ile tablodaki (.....) Euro, (.....) ABD Doları ve (.....)TL riskin kapatılarak yeni risk açılışları ile tüm bankalarda riskin %(.....)'ının ABD Doları, %(.....)'ının TL olacağı şekilde yeni bir kredi yapısının oluşturulduğu, refinansman sonucunda kredi yapısının Tablo 3'deki gibi olduğu, toplamda (.....)milyar TL ve (.....)ABD Doları risk oluştuğu, özetle işlem günü mutabık kalınan kurlar baz alınarak mevcut kredilerin kapatılması için gerekli olan TL ve ABD Doları bakiyelerin hesaplandığı, her bankanın Tablo 4'te yer verilen kurlardan ilgili TL ve ABD Doları kullandırımını gerçekleştirerek kendi bünyelerinde bulunan Euro, ABD Doları ve TL risklerin kapatılması için gerekli döviz işlemi gerçekleştirdiği ve refinansmanı tamamladığı ifade edilmiştir.

Tablo 2: YILDIZ HOLDİNG'in İşlem Öncesindeki Kredi Yapısı

Kredi Verenler	EUR	ABD Doları	TL
YAPI KREDİ	(.....)		(.....)
ZİRAAT		(.....)	(.....)
HALKBANK	(.....)		(.....)
GARANTİ	(.....)		(.....)
İŞ BANKASI	(.....)	(.....)	(.....)
VAKIFBANK	(.....)	(.....)	(.....)
HSBC	(.....)		(.....)
TSKB	(.....)	(.....)	(.....)
ZİRAAT KATILIM			(.....)
QNB FİNANSBANK	(.....)		(.....)
TEB	(.....)		(.....)
HSBC Bank Plc.	(.....)	(.....)	
Toplam	(.....)	(.....)	(.....)

Kaynak: YAPI KREDİ

Tablo 3: YILDIZ HOLDİNG'in İşlem Sonrasındaki Kredi Yapısı

Kredi Verenler	Kredi A Dilimi-TL	Kredi B Dilimi-TL	Kredi C Dilimi-ABD Doları
YAPI KREDİ	(.....)	(.....)	(.....)
ZİRAAT	(.....)	(.....)	(.....)
HALKBANK	(.....)	(.....)	(.....)
GARANTİ	(.....)	(.....)	(.....)
İŞ BANKASI	(.....)	(.....)	(.....)
VAKIFBANK	(.....)	(.....)	(.....)
HSBC	(.....)	(.....)	(.....)
TSKB	(.....)	(.....)	(.....)
ZİRAAT KATILIM	(.....)	(.....)	(.....)
QNB FİNANSBANK	(.....)	(.....)	(.....)
TEB	(.....)	(.....)	(.....)
HSBC Bank Plc.	(.....)	(.....)	(.....)
Toplam	(.....)	(.....)	(.....)

Kaynak: YAPI KREDİ

Tablo 4: YILDIZ HOLDİNG İşlemi Kapsamında Belirlenen Döviz Kurları

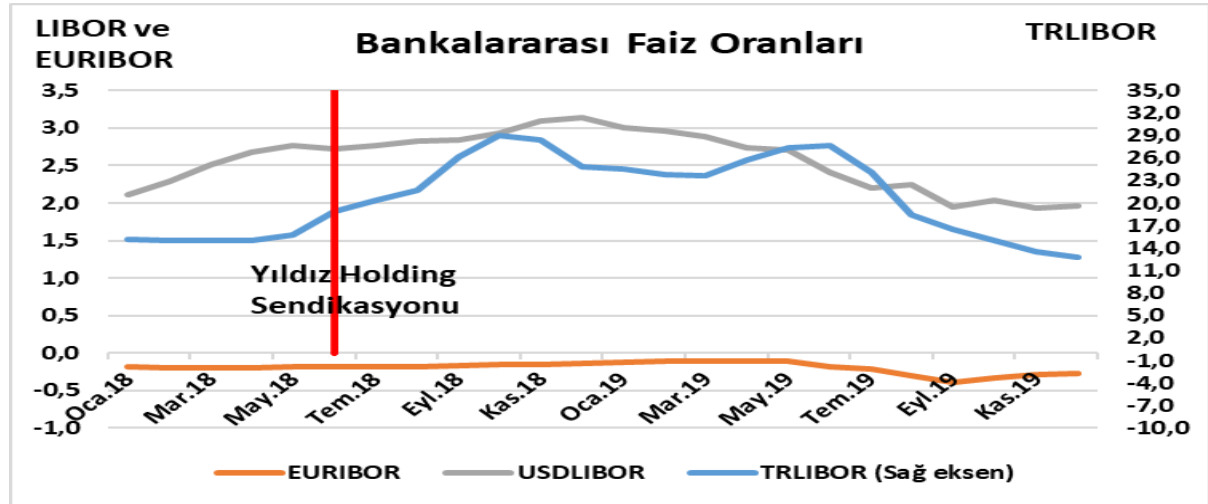
	TL	ABD Doları	Euro
Refinansman Öncesi (mio)	(.....)	(.....)	(.....)
Refinansman Sonrası (mio)	(.....)	(.....)	-

USD/TL	(.....)
EUR/TL	(.....)
EUR/USD	(.....)

Kaynak: YAPI KREDİ

- (342) YILDIZ HOLDİNG ve YAPI KREDİ'den gelen bu ek bilgilerin yanı sıra, çok taraflı krediler pazarına yönelik veri toplanan bankaların son iki yılda (01.01.2018-31.12.2019) katıldığı diğer sendikasyon kredilerine ilişkin cevabi yazılar ise 20.04.2020-14.05.2020 tarihleri arasında Kuruma ulaşmıştır. Anılan cevabi yazılarda yukarıda belirtilen 22 adet banka tarafından anılan dönemde kullanılan ve 50 milyon TL değerini aşan kredilere ilişkin i) müşteri unvanı, ii) kredi tutarı, iii) faiz oranı, iv) all-in faiz oranı, v) sözleşme tarihi vi) kredi vadesi gibi veriler yer almaktadır.
- (343) Bankalardan gelen veriler incelendiğinde, kredilerin TL, ABD Doları ve Euro bazında verildiği görülmektedir. Her para birimi cinsindeki kredileri analiz edebilmek adına, krediler para birimi cinsinde ayrı ayrı düzenlenmiştir. Bununla birlikte YILDIZ HOLDİNG kredisi TL ve ABD Doları cinsinden olduğundan değerlendirmelerde TL ve ABD Doları cinsi krediler üzerinde durulmuştur. Değerlendirmelerde kredi türü bazında genel görünümün ortaya konmasının yanı sıra YILDIZ HOLDİNG kredisi bakımından bu genel görünümden rekabetçi kaygılar uyandıracak şekilde bir sapmanın olup olmadığı hususunun aydınlatılması amaçlanmıştır.

Grafik 1: TRLIBOR, EURIBOR ve USDLIBOR Oranları



Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, Euribor-Rate, Iborate

1.5.3.1.1.1. TL Cinsi Kredilere İlişkin Değerlendirme

- (344) Aşağıdaki tabloda 2018-2019 yılları arasında TL ile kullanılan ve toplam büyüklüğü 50 milyon TL'nin üzerinde olan çok taraflı kredilere yer verilmiştir. Bu çerçevede, her çeyrek dönemde kullanılan en düşük maliyetli kredinin faiz oranı ve tutarı, en yüksek maliyetli kredinin faiz oranı ve tutarı, ilgili dönemde kullanılan kredi adedi, ilgili çeyrekte kullanılan bütün kredilerin ağırlıklı ortalama faiz oranı ve ilgili çeyrekteki toplam kredi büyüklüğü verilerinin yanı sıra baz alınan dönemdeki ortalama TRLİBOR oranı¹⁶⁷ da tabloya işlenmiştir.

Tablo 5: 50 Milyon TL üzeri TL Cinsi Krediler^{168 169}

Çeyrekler	En düşük maliyetli kredinin		En yüksek maliyetli kredinin		Kredi Adedi ¹⁷⁰	Ağırlıklı Ortalama Kredi Faiz Oranları	Ortalama TRLIBOR Oranları	Toplam Kredi Büyüklüğü (Milyon TL)
	Oranı	Tutarı (Milyon TL)	Oranı	Tutarı (Milyon TL)				
2018/1	%16,7	90,0	%18,8	161,5	5	%17,2	%15,0	1.028,8
2018/2	%17,7	11.648,5	%24,4	92,0	3	%17,8	%17,8	11.827,5
2018/3	%23,5	782,9	%34,2	570,4	4	%27,6	%24,3	1.733,4
2018/4	%26,0	59,8	%26,0	59,8	1	%26,0	%27,0	59,8
2019/1	%22,0	90,4	%19,75	1.317,6	2	%19,9	%24,2	1.407,5
2019/2	%22,0	53,0	%32,8	600,0	2	%31,9	%26,9	653,0
2019/3	%15,0	3.390,0	%25,0	500,0	8	%17,7	%18,2	9.304,7

¹⁶⁷ TRLIBOR ortalaması, her gün sonunda oluşan TRLIBOR oranlarının yıllık satış kurlarının ortalaması alınmak suretiyle hesaplanmıştır.

¹⁶⁸ Değişken faizli (örneğin LIBOR + %2 gibi) krediler ile sabit faizli kredilerin karşılaştırılabilmesi amacıyla TRLIBOR, EURIBOR veya LIBOR gibi değişken oranların ilgili tarihlerdeki değerleri dikkate alınmış ve değişken faizli kredilerin toplam faiz oranı hesaplanmıştır. (Örneğin LIBOR'un %3 olduğu durumda ilgili kredinin faiz oranı %3+%2=%5 olarak gösterilmiştir.)

¹⁶⁹ Bazı kredilere ait faiz oranlarının aynı dönemde kullanılan diğer kredilerden büyük oranda ayrıştığı, bu nedenle ilgili faiz oranlarının uç değer niteliğinde olduğu ve hesaplama katılmasının istatistiksel olarak doğru olmayacağı değerlendirilmiştir. Uç değer niteliğindeki faiz oranlarının genellikle, ortalamanın oldukça altında kaldığı, bu kredilerin müşterilerinin ise genellikle enerji ve inşaat sektöründe faaliyet gösteren teşebbüsler olduğu, bu sektörlerde faaliyet gösteren teşebbüslerin, farklı sektörlerle kıyasla daha düşük faiz oranları ile kredi imkânına erişebildiği anlaşılmaktadır. Bu nedenle, uç değer krediler Tablo 5'de yer verilen verilere dahil edilmemiştir.

¹⁷⁰ İlgili dönemde kullanılan bazı krediler outliar (uç değer) faiz oranlarına sahip olup verilerin karşılaştırılabilir olması amacıyla bu nitelikteki kredilere tabloda yer verilmemiştir.

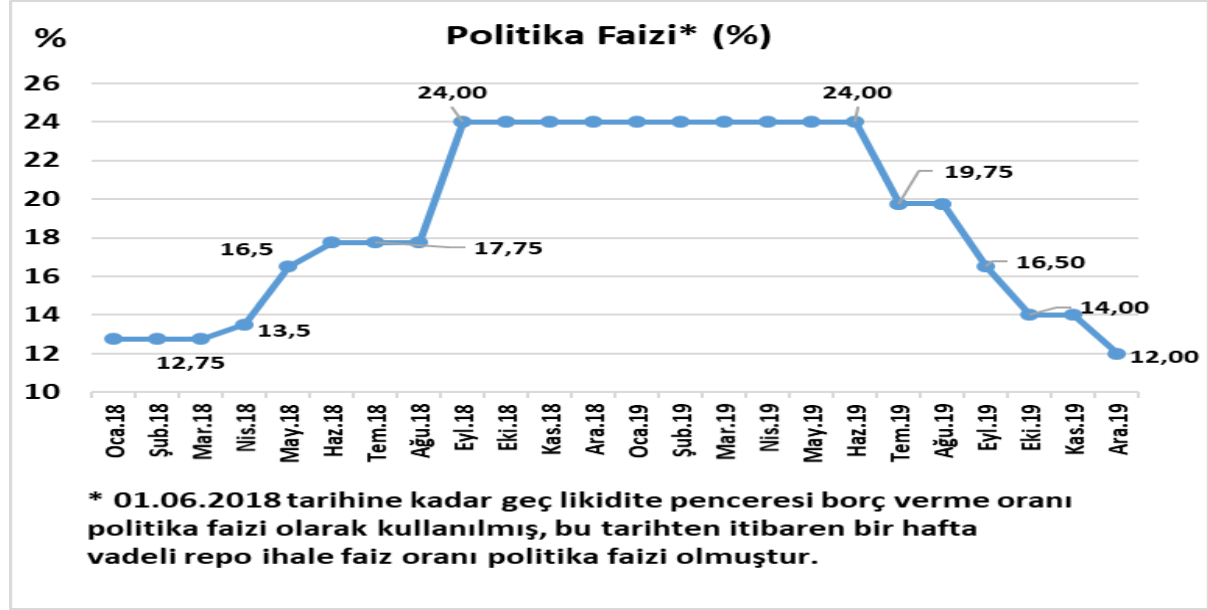
2019/4	%13,9	98,7	%19,75	526,7	5	%15,6	%13,2	5,666,3
--------	-------	------	--------	-------	---	-------	-------	---------

Kaynak: Teşebbüslerden Gelen Bilgiler ve TBB (<http://www.trlibor.org/veriler.aspx>)

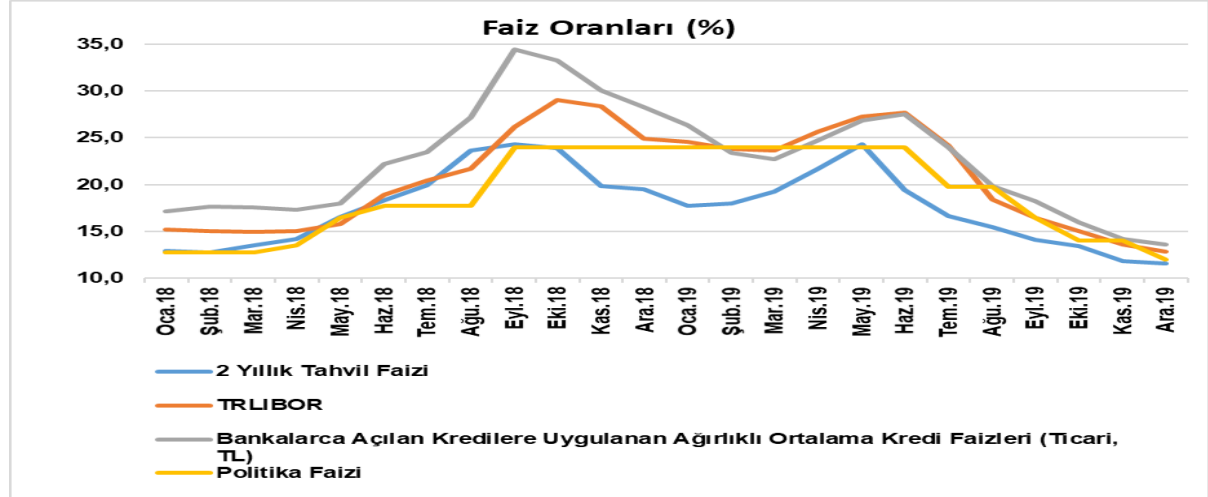
- (345) Tablo 5'in incelemesine geçmeden önce YILDIZ HOLDİNG'e bankalarca sağlanan TL cinsi kredinin büyüklüğünün yaklaşık (.....) milyar TL ve vadesi sekiz yıl olan kredinin ilk dört yılı için kredi faiz oranının TL bazında Haziran 2018-Aralık 2018 dönemi için %(.....), Aralık 2018-Haziran 2019 dönemi için %(.....), Haziran 2019-Haziran 2020 dönemi için %(.....), Haziran 2020- Haziran 2022 dönemi için yıllık %(.....) olduğunun hatırlatılması faydalı olacaktır. Bu bağlamda 08.06.2018'de YILDIZ HOLDİNG'e kullanılmış olması itibarıyla çalışmaları büyük oranda 2018 yılının ikinci çeyreğinde yürütülmüş olan söz konusu kredinin Haziran 2018-Aralık 2018 dönemi için belirlenen %(.....)'lik faizinin gerek ikinci çeyrekteki ağırlıklı ortalama kredi faiz oranı (%17,8), gerekse aynı çeyrekteki ortalama TRLİBOR oranı ile (%17,8) uyum içinde olduğu, ayrıca Haziran 2018'deki iki yıllık tahvil faizinin ortalamasından (%18,1) ve TL cinsi ticari kredi faiz ortalamasından (%22,2) aşağıda olduğu ve bu değerlerden rekabetçi endişe oluşturacak bir sapma içermediği görülmektedir. Gerek ağırlıklı ortalama faiz oranı gerekse de ortalama TRLİBOR oranı 2018 yılının 3. ve 4. çeyreklerinde artmaya devam etmiş; %25 ve üstü civarındaki seyrini sürdürmüştür. Tablo 5 incelendiğinde bu yüksek seyrin 2019'un ikinci yarısına kadar sürdüğü gözlenmektedir. YILDIZ HOLDİNG kredisine ilişkin faiz oranının, Aralık 2018-Haziran 2019 arası dönem için %(.....), Haziran 2019- Haziran 2020 dönemi için %(.....) olarak belirlendiği göz önünde bulundurulduğunda, söz konusu döneme kadar YILDIZ HOLDİNG kredisinin piyasa ortalamalarının altında fiyatlandığı sonucuna ulaşılabilecektir. Diğer yandan dikkat çeken diğer bir husus ise YILDIZ HOLDİNG kredisinin faizinin, aynı dönemde bankaların başka iki teşebbüsle akdettiği iki sendikasyon kredisinin faizinin de %(.....) ve %(.....) altında kaldığı ve akdedildiği dönemin en düşük faizli kredisi olduğu hususudur.
- (346) Ortalama kredi faizleri ile ortalama TRLİBOR arasındaki ilişkiye bakıldığında ise yukarıda da belirtildiği üzere 2018 yılının başından 2019'un ikinci yarısına kadar ortalama kredi faizlerinin büyük oranda TRLİBOR'a yakınsadığı, aralarında kayda değer farklar bulunmadığı görülmektedir. 2019 yılının ikinci yarısından sonra ise TRLİBOR %25'li seviyelerden önce %18'lere, devamında ise %13'e düşerken, kredi faizlerindeki düşüş ise daha sınırlı gerçekleşmiştir. Bu durumun büyük ölçüde bankalararası TL cinsi borç verme faiz oranı olan TRLİBOR'un, TCMB'nin politika fazinde yaptığı indirimlere olan duyarlılığından, kredi faizlerinin bu duruma uyumunun ise gecikmeli olmasından kaynaklandığı değerlendirilmektedir¹⁷¹. Aşağıdaki grafiklerde öncelikle tarihleri itibarıyla TCMB'nin politika faizinin nasıl şekillendiği, devamında ise 2018-2019 döneminde gerçekleşen iki yıllık tahvil faizi, TRLİBOR, bankalarca verilen TL ticari kredi faiz oranları ve politika fazine toplu olarak yer verilmiştir:

¹⁷¹ Bu iki yıllık dönemde TRLİBOR ile ortalama kredi faizi verisi arasındaki korelasyon düzeyi %87,2 olarak hesaplanmıştır.

Grafik 2: Politika Faiz Oranları



Grafik 3: Faiz Oranları



Kaynak: TCMB, TBB, investing.com

- (347) Grafikler incelendiğinde bankalarca uygulanan faiz oranlarının 2018 yılı boyunca grafikte yer verilen diğer faiz oranlarından (TRLIBOR, 2 yıllık tahvil faizi ve politika faizi) yüksek seyrettiği, bu seyrin 2019 yılı başlarına kadar devam ettiği, Şubat 2019'dan itibaren söz konusu oranın diğer oranlara oldukça yaklaştığı hatta Şubat 2019'da kredi faizlerinin politika faizinin altına indiği görülmektedir.
- (348) Öte yandan kredi büyüklüğü ile kredi faiz oranı arasında açıklanabilir bir ilişki olup olmadığını tespit etmek ve yüksek kredi tutarlı YILDIZ HOLDİNG işlemi ile benzer nitelikteki işlemlerin faiz oranlarını karşılaştırmak adına, 2018 ve 2019 yıllarında TL üzerinden kullanılan çok taraflı krediler kredi büyüklüğüne göre 50-150 milyon TL, 150-500 milyon TL, 500 milyon TL-1 milyar TL ve 1 milyar TL üzeri olmak üzere beş adet dilime ayrılmak suretiyle incelenmiş ve aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 6: Dilimlere Göre TL Cinsi Krediler

Dilim	2018				2019			
	En düşük maliyetli kredinin		En yüksek maliyetli kredinin		En düşük maliyetli kredinin		En yüksek maliyetli kredinin	
	Oranı	Tutarı (Milyon TL)	Oranı	Tutarı (Milyon TL)	Oranı	Tutarı (Milyon TL)	Oranı	Tutarı (Milyon TL)
50 – 150	%16,7	90,0	%24,4	92,0	%13,9	98,7	%22,2	99,9
+150 - 500	%16,7	484,7	%26,2	380,0	%25,0	500,0	%25,0	500,0
+500– 1.000	%34,2	570,4	%34,2	570,4	%19,8	526,7	%32,8	600,0
+ 1.000	%17,7	11.648,5	%17,7	11.648,5	%14,26	1.503,0	%16,0	3.348,6

Kaynak: Teşebbüslerden gelen bilgiler

- (349) Tablo 6'daki veriler incelendiğinde, bu verilerden hareketle anlamlı sonuçlara varılmasının mümkün olmadığı değerlendirilmektedir. Bu durumun anılan dönemde tabloda yer alan bazı aralıklarda veri sayısının sınırlı olmasının yanı sıra (örneğin 2018 yılında 500 milyon TL-1 milyar TL ve +1 milyar TL dilimlerinde ve 2019 yılında 150-500 milyon TL diliminde sadece birer adet çok taraflı kredi işlemi bulunmaktadır), 2018-2019 döneminde faizlerin istikrarlı bir seyirden ziyade ciddi derecede volatil bir seyir izlemesinden de kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Zira yukarıda da ifade edildiği üzere, ortalama kredi faizleri 2018 yılında önce %18'lerden %25 ve üstüne çıkmış, bu durum 2019 yılının ikinci hatta üçüncü yarısına kadar devam ettikten sonra faizler yine %16-18'li seviyelere düşmüştür. Diğer yandan tablodaki tutar aralıklarında en düşük ve en yüksek maliyetli kredi tutarları karşılaştırıldığında da, daha yüksek tutarlı kredilerin daha düşük faizle finanse edildiği şeklinde bir çıkarıma ulaşılamamaktadır.
- (350) Sonuç olarak TL cinsinden 2018-2019 döneminde verilen sendikasyon kredileri dönem bazında en düşük kredi faiz oranı, en yüksek kredi faiz oranı, ağırlıklı ortalama kredi faiz oranı, ortalama TRLIBOR ve kredi düzeyi-faiz oranı gibi parametreler açısından değerlendirildiğinde elde edilen sonuçların YILDIZ HOLDİNG işlemi özelinde bir rekabetçi soruna işaret etmediği değerlendirilmektedir. Diğer yandan her sendikasyon kredisinin müşteri özelinde müşterinin mali durumu, kredibilitesi, kredi geçmişi, mevcut faaliyetleri, müşterinin faaliyet gösterdiği sektör, açılan kredi miktarı gibi birçok etmene bağlı olduğu göz önünde bulundurulduğunda, her ne kadar yapılan incelemede bu yönde bir bulgu olmasa da, genel ortalamalardan sapmaların da mümkün olabileceği değerlendirilmektedir.

1.5.3.1.1.2. ABD Doları Cinsi Kredilere İlişkin Değerlendirme

- (351) Aşağıdaki tabloda 2018-2019 yılları arasında ABD Doları ile kullanılan ve toplam büyüklüğü 50 milyon TL'nin üzerinde olan çok taraflı kredilere yer verilmiştir. Bu çerçevede, her çeyrek dönemde kullanılan en düşük maliyetli kredinin faiz oranı ve tutarı, en yüksek maliyetli kredinin faiz oranı ve tutarı, ilgili dönemde kullanılan kredi adedi, ilgili çeyrekte kullanılan bütün kredilerin ağırlıklı ortalama faiz oranı, ortalama USDLIBOR oranı ve ilgili çeyrekteki toplam kredi büyüklüğü verileri tabloya işlenmiştir.

Tablo 7: 50 Milyon TL üzeri ABD Doları Cinsi Krediler

Çeyrekler	En düşük maliyetli kredinin		En yüksek maliyetli kredinin		Kredi Adedi	Ağırlıklı Ortalama Kredi Faiz Oranları	Ortalama USDLIBOR	Toplam Kredi Büyüklüğü (Milyon USD)
	Oranı	Tutarı (Milyon USD)	Oranı	Tutarı (Milyon USD)				
2018/1	%6,8	38,7	%8,9	140,0	10	%7,5	%2,30	5.040,6
2018/2	%5,5	110,0	%8,8	185,2	7	%7,0	%2,72	2.319,8
2018/3	%6,7	380,0	%10,2	17,3	7	%7,4	%2,81	720,7
2018/4	%6,5	17,6	%10,1	3.500	5	%9,9	%3,05	3.920,4
2019/1	%6,5	98,3	%10,6	50,0	9	%8,0	%2,95	783,3
2019/2	%5,7	438,0	%8,0	627,3	6	%6,9	%2,62	1.655,6
2019/3	%4,3	283,5	%9,5	156,2	13	%7,9	%2,13	3.784,9
2019/4	%3,4	40,0	%8,2	476,0	5	%7,1	%1,97	1.185,0

Kaynak: Teşebbüslerden Gelen Bilgiler ve <http://liborate.com/usd-libor/>

- (352) Daha önce de yer verildiği üzere YILDIZ HOLDİNG'e bankalarca kullanılan kredinin tutarı yaklaşık (.....) ABD Doları ve kredi faiz oranı %(.....)'dir. Tablo 7 incelendiğinde, 2018-2019 yıllarında ABD Doları üzerinden verilen kredilerin ağırlıklı ortalama faiz oranının %7 ile %10 arasında dalgalandığı, söz konusu dönemde USDLIBOR'un ise %2-3 arasında kaldığı görülmektedir. Anılan dönemde özellikle ortalama faizlerde genel bir trend göze çarpmamakta olup faizlerin değişken bir yapı arz ettiği görülmektedir.
- (353) Tablodaki veriler incelendiğinde YILDIZ HOLDİNG'in (.....)ABD Doları tutarındaki ve faiz oranı %(.....) olan kredisinin 2018 yılının ikinci çeyreğinde Tav Esenboğa Yatırım ve Yapım İşletme A.Ş.'ye %(.....) faiz oranı ile kullanılan 24.05.2018 tarihli (.....) ABD Doları tutarlı krediden sonra en düşük faiz oranına sahip ikinci kredi olduğu görülmektedir. Öte yandan gerek söz konusu dönemde %6,98 olarak gerçekleşen ortalama kredi faiz oranı, gerekse söz konusu dönemde gerçekleşen en düşük (%5,5) ve en yüksek maliyetli kredilerin oranları (%8,8) dikkate alındığında, düzey itibarıyla YILDIZ HOLDİNG işlemi özelinde bir rekabetçi endişe oluşturacak mahiyetten uzak bir durumun söz konusu olduğunu söylemek mümkündür.
- (354) 2018-2019 döneminde ABD Doları cinsinden verilen krediler büyüklükleri itibarıyla da gruplandırılmış olup, buna ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

Tablo 8: Dilimlere Göre ABD Doları Cinsi Krediler

Dilim	2018				2019			
	En düşük maliyetli kredinin		En yüksek maliyetli kredinin		En düşük maliyetli kredinin		En yüksek maliyetli kredinin	
	Oranı	Tutarı (Milyon USD)	Oranı	Tutarı (Milyon USD)	Oranı	Tutarı (Milyon USD)	Oranı	Tutarı (Milyon USD)
0 – 50	%6,5	17,7	%10,2	17,3	%3,4	40,0	%10,6	50,0
+50 – 100	%8,8	63,0	%9,5	51,2	%5,9	69,5	%10,5	61,0
+100– 250	%5,5	110,0	%8,8	140,0	%7,2	146,0	%9,5	156,0
+ 250	%6,7	380,0	%10,1	3.500,0	%4,2	283,5	%9,4	303,0

- (355) Tablo 8 incelendiğinde TL cinsi kredilere benzer şekilde ABD Doları cinsi krediler bakımından da kredi tutarı büyüklüğü ile kredi oranı arasında anlamlı açıklanabilir bir

ilişkinin olmadığı görülmektedir. Öte yandan, YILDIZ HOLDİNG'e uygulanan faiz oranının (%(.....)) 2018 yılı içerisinde büyüklüğü 250 milyon ABD Doları'ndan daha fazla olan kredilere ait faiz oranlarının altında kaldığı anlaşılmaktadır.

- (356) Sonuç olarak bankaların 2018-2019 yıllarında kullandıkları ABD Doları cinsinden diğer sendikasyon kredilerine ilişkin verilerin de YILDIZ HOLDİNG işlemi özelinde oluşan kredi faiz oranlarına yönelik rekabetçi endişe oluşturmayacak mahiyette olduğu kanaatine varılmıştır.
- (357) Netice itibarıyla gerek YILDIZ HOLDİNG'ten edinilen ek bilgiler, gerekse 2018-2019 yıllarında verilen sendikasyon kredilerine yönelik yapılan inceleme YILDIZ HOLDİNG kredisi özelinde rekabetçi bir soruna işaret etmemekte olup, bu bilgiler doğrultusunda yerinde incelemelerde elde edilen belgeler çerçevesinde oluşan rekabetçi şüphelerin giderildiği değerlendirilmektedir.

I.5.3.2. Türev Ürün Belgelerine İlişkin Değerlendirmeler

- Tespit 10'a (ŞEKERBANK – VAKIFBANK, Türev Ürün Risk Ağırlıkları Belirlenmesine İlişkin Bilgi Paylaşımı) İlişkin Değerlendirme

- (358) ŞEKERBANK'tan elde edilen, VAKIFBANK traderı (.....) ile ŞEKERBANK traderı (.....) arasındaki chat yazışmasını içeren ve hangi finansal ürüne yönelik olduğu ilk bakışta belirlenemeyen belge, içeriğindeki "Oranları mı değiştireceksin" ifadesiyle rekabete duyarlı bilgi paylaşımı ya da taraflar arasında olası bir uzlaşma çabası olup olmadığı yönünde şüphe oluşturmuştur.
- (359) Konuya ilişkin ŞEKERBANK'tan istenen bilgi talebine istinaden gönderilen cevabi yazıda özetle;
- İlgili yazışmanın 16.01.2020 tarihinde gerçekleştiği,
 - İlgili yazışmanın tezgahüstü türev ürünlere yönelik olduğu, gerek BDDK'nın gerekse SPK'nın belirlemiş olduğu tanımlamalar ve standartlara uygun şekilde tezgahüstü türev ürünlerin kredi sayılan işlemler olarak kabul gördüğü, bu çerçevede tezgahüstü türev ürünler için vadelerine ve ürün tipine göre farklı katsayılar doğrultusunda risk ağırlıkları belirlendiği, risk ağırlıkları doğrultusunda belirlenen tutarların gayri nakdi kredi tahsisi yapılarak başlangıç teminatı olarak kullanıldığı,
 - İşlemlerin günlük bazda realize olmamış piyasa değerinin takibinin gerçekleştirildiği, gerekli durumlarda müşteriye margin call yapıldığı (ek teminat çağrısında bulunulduğu) ve teminat ilavesi yapıldığı,
 - Yazışmada geçen ifadelerin tezgahüstü işlemler yapılması durumunda oluşacak risklerin müşteri kredi limitlerinde hangi oranlarda ağırlık yarattığı, bu risklerin veri sağlayıcılardan elde edilen değişkenler kullanılarak nasıl hesaplanacağı ve güncellenebileceği üzerine olduğu,
 - Yazışmada ŞEKERBANK traderının VAKIFBANK traderı (.....)'e türev risk ağırlık katsayılarını değiştirip değiştirmeyeceğini sorduğu, (.....)'ün 1-32 gün olan en kısıdaki vadeyi (.....)'a çekmek istediğini belirttiği, devamında ise halihazırdaki çeşitli vadelere göre belirlenmiş türev risk ağırlıklarına yer verdiği,
 - Risk ağırlıklarının Bloomberg, Reuters vb. gibi kaynakların ilgili ekranlarından sağlanan tarihsel oynaklık (historical volatility) ve zımnî oynaklığa (implied volatility) bakılarak hesaplandığı, bu şekilde hesaplanan risk ağırlıklarının zaman zaman piyasa koşullarındaki iyileşme veya belirsizliğe bağlı olarak güncellendiği,

- Bu risk ağırlıklarının her bankanın müşterilerine sunduğu açık bilgiler olduğu,
- Yazışmanın devamında VAKIFBANK traderının bu ağırlıkları güncellemeyi düşündüğünü belirtmesi üzerine bunu Bloomberg verilerinden nasıl yapacağı ile ilgili teknik bir konuda bilgi alışverişinde bulunulduğu,
- Bu yazışmadan bağımsız olarak ŞEKERBANK'ın türev ürün risk ağırlıklarında herhangi bir değişiklik yapmadığı, halihazırda son olarak 19.11.2018 tarihi itibarıyla APKO (Aktif Pasif Komitesi) tarafından güncellenen aynı risk ağırlıklarını kullanmaya devam ettiği,
- Söz konusu yazışmanın spesifik bir ürün, vade veya müşteriye özgü olmadığı, birlikte bir oran/fiyat belirlemeye yönelik bir teşebbüs içermediği

ifade edilmiştir.

- (360) Söz konusu açıklamalar ile birlikte yazışmanın tamamı değerlendirildiğinde, açıklamaların yazışmanın devamı ile tutarlı olduğu, yazışmanın devamında ŞEKERBANK traderı (.....) tarafından (.....)'e risk ağırlıklarının belirlenmesinde USD/TRY kurunda Bloomberg tarafından sağlanan tarihsel volatiliteler ve zımni volatiliteler verilerinden nasıl yararlanılacağını anlattığı görülmektedir. Konuşmanın sonunda ise bu tür risk ağırlıkları düşüşlerinin türev işlemlerde "margin call" denilen müşteriden ek teminat istenme ihtimalini artırdığı ve bunun müşteriler tarafından tercih edilmeyen bir durum olduğu ve ayrıca her bir banka özelinde türev ürünler çerçevesinde hesaplanan risk hesaplamalarının "THY ve kobi" örneği ile her bir müşteri için aynı olmaması gerektiğine değinildiği görülmektedir. Öte yandan açıklamada söz konusu risk ağırlıklarının her bankanın türev işlem yapan müşterilerine sunduğu açık bilgiler olduğu belirtilmiştir. Bu açıklamalar çerçevesinde söz konusu risk ağırlıklarının esas itibarıyla türev işlem yapan müşterilerin kredi risk ağırlıkları ile ilgili olduğu, türev işlem yapan müşterilerin bu ağırlıklar hakkında bilgi sahibi olduğu anlaşılmış olup ayrıca doğrudan fiyata yönelik olmayan söz konusu risk parametresinin üzerinde uzlaşma sağlanabilir nitelikte olmadığı ve rekabete duyarlı veri niteliğinin de sınırlı olduğu kanaatine ulaşılmıştır.

- Tespit 11'e (ŞEKERBANK – UNICREDIT – TEB, Faiz Swapı İşlemi) İlişkin Değerlendirme

- (361) Yapılan incelemelerde swap piyasasını ilgilendirdiği anlaşılan ve 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesinin ihlal edilip edilmediği bakımından içeriği itibarıyla rekabetçi süreç açısından şüphe uyandıran bir diğer belge Tespit 11 başlığı altında yer verilen ŞEKERBANK Hazine Alım Satım Müdürü (.....), ŞEKERBANK traderı (.....) ve UNICREDIT traderları (.....) ile (.....) arasındaki chat yazışmaları ve bu chat yazışmasına yönelik ŞEKERBANK Hazine Aktif Pasif Yönetimi Müdürlüğü Birim Müdürü (.....) ile (.....) arasındaki e-posta yazışmasıdır.
- (362) Öncelikle e-posta yazışması incelendiğinde ŞEKERBANK Hazine Aktif Pasif Yönetimi Müdürlüğü Birim Müdürü (.....) tarafından ŞEKERBANK Hazine Genel Müdür Yardımcısı (.....)'ye, UNICREDIT traderı (.....)'ün kendilerine "Ben biraz receiver'a oynuyorum" ifadesiyle bilgi verdiğini ilettiği görülmektedir. Bu aşamada ilk olarak söz konusu ifadenin birbirine rakip iki banka arasında her bir bankanın kendi uhdesinde kalması gereken teşebbüse özgü izlenecek piyasa stratejisinin rakip banka ile paylaşılması yolu ile paylaşılıp paylaşılmadığı sorusu akla gelmiştir. Diğer yandan e-posta ekinde yer alan chat yazışması incelendiğinde ise yazışma içeriğinde yer alan "Peki bizim bi fikrimiz konusunda sizin görüşler nedir?" "Aklınızdayız zaten biliyorum. insallah şu seçim aradan çıkar kazasız belasız" "aynı yönde mi kalırız?" "yukarıdakini

fx pozisyon almak için mi dedin, yani usd/try de upside a oynamak için?” “abi yok, TL tarafında faizlerde yüksek yerlerde miyiz... referandum sonrası gevşeme olur mu diye” ifadeleri de teşebbüslerin döviz pozisyonunda ya da faiz oranlarında bir uzlaşma ya da rekabete duyarlı bilgi paylaşımı çabası içinde olup olmadığı bakımından şüpheler oluşturmuştur. Bu çerçevede, ŞEKERBANK’tan söz konusu ifadelere yönelik açıklama istenmiştir.

(363) ŞEKERBANK’tan gelen açıklamada özetle;

- Söz konusu işlemin bir swap işlemine ilişkin olduğu,
- Swap işlemlerinin faiz swap ya da para swap olmak üzere türleri bulunduğu, faiz swap işlemlerinin aynı ya da farklı para birimlerinin faiz türlerinin değişimi üzerine olabildiği; para swap işlemlerinin ise daha kısa vadelerde olmak üzere farklı para birimlerinin değiş tokuşu üzerine olduğu,
- Faiz ve para swaplarında tarafların ileriye dönük faiz beklentileri doğrultusunda pozisyon aldığı, örnek olarak işlem taraflarından birinin vade sonunda sabit bir faiz oranı ödemek üzere işlem yaparken diğerinin değişken faiz oranı almak yönünde pozisyon aldığı,
- İleri vadede faizlerde aşağı yönlü beklentisi olan tarafın sabit faiz oranı almayı, yukarı yönlü beklentisi olan tarafın ise sabit faiz oranı ödemeyi tercih ettiği,
- Bankaların bu işlemleri birbirlerine tanımladıkları kredi, takas ve vade limitleri çerçevesinde yaptığı,
- Konuşmanın gerçekleştiği 05.04.2017 tarihinde ŞEKERBANK’ın banka pozisyonu ve likitidite koşulları itibarıyla sabit faiz ödeme şeklinde bir swap işlemi yapmasının uygun olduğu, bu çerçevede ŞEKERBANK’ın swap işlemlerinde aktif çalıştığı kurumlardan biri olan UNICREDIT ile Bloomberg chat aracılığıyla iletişim kurulduğu, swap işlemleri tezgahüstü piyasalarda gerçekleştiği için iki tarafın birbiriyle iletişim kurması gerektiği,
- Swap işleminin gerçekleşmesi için karşılıklı alıcı ve satıcı konumunda olan iki bankanın pozisyon almak istedikleri yönlerin ters olması gerektiği, yazışmada geçen *“aynı yönde mi kalırız”* ifadesinin USD/TRY işlemleri bakımından değil swap işlemleri bağlamında karşılıklı bankaların beklentilerinin bir swap işleminin yapılabilmesi bakımından uygun olup olmadığını anlamak açısından sorulduğu,
- Yazışmanın devamında da taraflar arasında swap faizlerinin ilerleyen süreçte olası hareketlerinin üzerine fikir alış verişinde bulunulduğu,
- İlgili tarihteki konuşma sonrasında UNICREDIT ile Aralık 2017 tarihine kadar chat konuşmalarına konu olan uzun vadeli bir faiz swap işlemi yapılmadığı

ifade edilmiştir.

(364) Taraftan yukarıda açıklamalarına ek olarak istenen bilgi talebine cevaben gönderilen ek açıklamalarda ise özetle;

- İlk açıklamada geçen tarafların ters yönde pozisyonları olması gerektiği ifadesinin örneğin taraflarından biri sabit faiz ödemek isterken, diğerinin sabit faiz almak yönünde olması şeklinde anlaşılması gerektiği,
- ŞEKERBANK’ın anılan dönem itibarıyla sabit faiz ödemek, karşılığında da değişken faiz almak istediği, bu çerçevede sabit faiz alma isteğinde olan bir kurum aradığı,

“aynı yönde mi kalırız” ifadesinin bu durumun olup olmadığını ortaya çıkarmak amacıyla sorulduğu,

- Türk bankacılık sektörünün ana pasif kaynağının mevduat olmasının, aktiflerde yer alan kredilerin ise mevduata göre daha uzun vadeli olmasının sektörün bilançolarında aktif-pasif arasında bir vade uyumsuzluğu doğurduğu, bu bağlamda Türkiye bankalarının faiz riskinin azaltılması amacıyla ihtiyaca bağlı olarak çapraz para swapı işlemini hedge (korunma) aracı olarak kullandığı,
- Konuşmada geçen “TL tarafında faizlerde yüksek yerlerde miyiz” ifadesinin Londra’da işlem gören çapraz para swapı piyasalarının oranlarını ifade ettiği,
- Ancak çapraz para swapı piyasası faizleri bir referans teşkil etmekle beraber, ŞEKERBANK’ın faizlerinin her hafta APKO’da, likidite durumu ve bütçe yapısı ışığında bilançonun hem aktif hem de pasif tarafı için, her bir para birimi çerçevesinde ayrı ayrı belirlendiği,
- Konuşmada geçen ilgili bölümün swap faizlerinin ilerleyen süreçte olası hareketlerinin üzerine fikir alışverişi olduğu ve ŞEKERBANK’ın bilançosunun aktif ve pasifinde uygulanmakta olan faizleri doğrudan etkilemediği

belirtilmiştir.

(365) Söz konusu açıklamalar çerçevesinde taraflar arasında geçen yazışmaların ifadede şüphe uyandırdığı haliyle USD/TRY kurunda aynı yönde pozisyon almaya yönelik rekabete duyarlı banka stratejisi bilgisinin paylaşımını içeren rekabeti sınırlayabilecek bir iletişim olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Swap piyasasına ilişkin bölümde de yer aldığı üzere, bankalararası swap işlemleri bankalar arasında alıcı (müşteri)-satıcı (sağlayıcı) ilişkisi doğuran dikey nitelikteki anlaşmalardır. Yukarıdaki açıklamalar ile daha net anlaşıldığı üzere, daha çok organize olmayan tezgahüstü piyasalarda gerçekleşen söz konusu işlemin yapılabilmesi için bankalar pozisyonları ve likidite ihtiyaçları doğrultusunda birbiriyle pozisyonlarının birbirinin tersi yönünde olup olmadığı (örneğin bir taraf sabit faiz ödemek isterken, diğer tarafın sabit faiz almak yönünde olup olmadığı ya da bir taraf değişken faiz almak isterken diğerinin değişken faiz ödemek yönünde olup olmadığı) bir başka deyişle taraflar arasında alıcı-satıcı ilişkisi doğurabilecek nitelikte olup olmadığı yönünde iletişim kurmaktadır. Bu çerçevede söz konusu yazışmada geçen ifadelerin de bu durumu anlamaya yönelik olduğu ve taraflar arasındaki rekabeti kısıtlayıcı bir uzlaşma/anlaşmadan kaynaklanmadığı kanaatine varılmıştır.

(366) Diğer yandan söz konusu yazışmada geçen swap faizlerinin anılan dönemdeki seçim sürecindeki hareketine ilişkin yazışmaların da, söz konusu ifadelerde doğrudan banka stratejisi ile ilişkilendirilebilecek hususların bulunmaması ve yazışmanın bu bölümünün taraflar arasında aynı yönde hareket etmeye yönelik herhangi bir ifadeyi ya da uzlaşmayı barındırmaması sebebiyle kişisel fikir alışverişleri düzeyinde kaldığı ve rekabetçi açıdan anılan yazışma özelinde sorun yaratmadığı değerlendirilmektedir.

- Tespit 12’ye (AKBANK ile DENİZBANK, TLREF OIS Hakkında Bilgi Paylaşımı) İlişkin Değerlendirme

(367) Bu bölümde öncelikle belgenin ilişkili olduğu TLREF süreci ve TLREF OIS ürününe ilişkin açıklamalara yer verilmiş ardından belgeye ilişkin değerlendirme yapılmıştır:

a) TLREF'in Ortaya Çıkmasına İlişkin Süreç

- (368) LIBOR manipülasyonu¹⁷² finansal sistemdeki kusurları açığa çıkarmış ve LIBOR'un piyasa koşullarını yansıtip 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 üzerinde çalışmalar hız kazanmıştır.
- (369) 2021 yılı sonunda LIBOR son bulacağı için ülkeler ulusal referans faiz oranlarını ilan etmeye yönelik çalışmalar yapmaktadır. Türkiye'de TRLIBOR, politika faizi, kredi faizi, mevduat faizi, tahvil-bono faizi gibi birçok farklı faiz türü bulunmakla birlikte piyasada gerçekleşen işlemlere dayalı olarak hesaplanan bir referans faiz oranı bulunmamaktadır. Bu eksikliğin giderilmesi ve LIBOR sonrası dönem için, BİST tarafından 17.06.2019 tarihinde TL Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) ilan edilmeye başlanmıştır. TLREF piyasasının Türk bankalarının vade risklerinden korunmak için kullandıkları Londra'daki TL-döviz takas (swap) piyasasına alternatif oluşturması beklenmektedir. TLREF ABD Doları'na ihtiyaç duyulmadan, yani bankaların Londra swap piyasasına uğramasına gerek olmaksızın TL faiz takası altyapısı oluşturulmasını amaçlamaktadır. TL için gecelik referans faizi olan TLREF'in, TL cinsi krediler ve borçlanma araçları için gösterge değişken faiz olarak kullanılması ve ayrıca finansal türev ürünlerde, finansal sözleşmelerde karşılaştırma ölçütü olarak görev yapması amaçlanmaktadır.
- (370) Türkiye TLREF ile ABD Doları veya Euro yerine TL'nin finans araçlarında kullanım oranını artırmaya çalışmaktadır. Türkiye'de tarihsel olarak bankalar ve şirketler uzun vadeli TL cinsi finansmana erişmekte sıkıntı çekmekte, ancak nispeten kolaylıkla uzun vadeli Dolar cinsi kaynak bulabilmektedir. Bankalar, uzun vadeli temin edebildikleri ABD Doları'nı teminat olarak göstererek, Londra'daki bankalararası döviz-TL swap piyasasında yabancı bankalardan TL temin edebilmektedir. Yine bu piyasa üzerinden bilançolarını TL faiz riskinden koruyabilmektedir¹⁷³.
- (371) TLREF, LIBOR'dan çıkış sürecinde (IBOR Geçiş Süreci) finansal türev ürünlerde, borçlanma araçlarında ve çeşitli finansal sözleşmelerde değişken faiz göstergesi, dayanak varlık veya karşılaştırma ölçütü olarak kullanılacak TL kısa vadeli referans faiz oranı ihtiyacını karşılamaya yönelik olarak TCMB, BİST ve diğer ilgili paydaşların katkısıyla oluşturulmuştur. TLREF oranı, Borsa İstanbul Repo-Ters Repo Normal Emirler Pazarı'nda gerçekleşen, aynı gün başlangıç valörlü ve sadece TL cinsi DİBS teminatlı gecelik repo işlemleri kullanılarak, 17.06.2019 tarihinden itibaren hesaplanmaya ve yayımlanmaya başlanmıştır. TLREF'in oluşturulması sürecinde, uluslararası çalışma, düzenleme ve önerileri değerlendirmek, TLREF oranının ve BİST TLREF Endeksi'nin hesaplanması ve yayımlanmasına yönelik faaliyetleri ve piyasadaki gelişmeleri izlemek, yeni ihtiyaç ve talepleri göz önünde bulundurarak kuralları belirlemek/değiştirmek, yurtiçi ve yurtdışı kamuoyunu bilgilendirmek, kurumlar arası koordinasyonu sağlamak ve gösterge faiz oranı reformuna ilişkin IBOR Geçiş Süreci'nin sağlıklı bir zeminde ilerleyebilmesi amacıyla TCMB başkanlığında, Ocak 2020 tarihli toplantıda "Ulusal Çalışma Komitesi" (UÇK) oluşturulmasına karar verilmiştir. Komite'de, Bakanlık, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, TCMB, BDDK,

¹⁷² 2008 yılında otoriteler tarafından incelemeye alınan LIBOR manipülasyonu vakaları kapsamında bankaların LIBOR sorumlusu kuruluşa yaptığı faiz bildirimlerinin yanlış ve yanıltıcı oranlar içerdiği tespit edilmiştir.

¹⁷³ <https://www.finansgundem.com/haber/ebrd-tlrefe-dayali-buyuk-bir-swap-isleminehazirlaniyor/1458366> Erişim Tarihi 05.04.2020.

BİST, TAKASBANK ile TRLIBOR katılımcısı olan bankalar yer almaktadır. UÇK'nın hazırlık çalışmalarına dair BİST, TAKASBANK ve TRLIBOR katılımcısı olan banka temsilcilerinin katılımıyla TBB merkezinde düzenlenen 28.01.2020 tarihli toplantıda, UÇK'ya bağlı altı adet Alt Çalışma Grubu (Kantitatif Analiz, Risk, Finansal Koordinasyon, Muhasebe, Operasyon ve Yasal Raporlama, İletişim, Uluslararası Düzenlemelere Uyum, Yerel Mevzuat ve Hukuk, TLREF Ürünleri Alt Çalışma Grubu) kurulmasına karar verilmiştir.

- (372) Sonuç olarak TLREF'in bazıları kamusal bazıları da yarı kamusal nitelikte kurum ve kuruluşların liderliğinde başlatılan ve IBOR Geçiş Süreci'nde TL cinsinden bir borçlanma göstergesi oluşturmayı amaçlayan bir çalışma olduğu anlaşılmaktadır.

b) TLREF'in Hesaplanması

- (373) TLREF özetle şu şekilde hesaplanmaktadır: İlgili iş gününde Borsa İstanbul Repo-Ters Repo Normal Emirler Pazarı'nda gerçekleşen tüm "Hesaplamaya Dahil İşlemler" faiz oranına göre küçükten büyüğe doğru sıralandıktan sonra, en düşük faizli %15'lik kesim ve en yüksek faizli %15'lik kesim verilerden çıkarılmakta; geriye kalan %70'lik dilimdeki işlemler hesaplamaya dahil edilmektedir. Söz konusu %70'lik dilimde kalan işlemlerin ağırlıklı ortalaması alınmakta ve yıllık bazda yüzde ile ifade edilen TLREF bulunmaktadır.
- (374) Hesaplamalar BIST Repo-Ters Repo Pazarı'nın açık olduğu günlerde yapılmaktadır. Saat 15.30 itibarıyla mevcut veriler kullanılarak yukarıda açıklandığı şekilde yapılan hesaplamalar sonucunda bulunan değer tam iş günlerinde 15.50, yarım iş günlerinde 12.35'de ilan edilmektedir.
- (375) İlgili iş gününde aşağıdaki koşullardan en az birinin gerçekleşmesi durumunda, hesaplama yapmak için verinin yetersiz olduğu kabul edilmektedir.
- a) Hesaplamaya dâhil işlem adedi beşten azsa,
 - b) Hesaplamaya dâhil işlemleri gerçekleştiren üye adedi beşten azsa veya
 - c) Hesaplamaya dâhil işlem hacmi 5 milyar TL'den azsa.
- (376) Bu durumda TLREF, önceki beş iş gününde TLREF oranı ile TCMB Ortalama Fonlama Faizi arasındaki farkların (TLREF - TCMB Ortalama Fonlama Faizi) ortalamasının, o gün için ilan edilen TCMB Ortalama Fonlama Faizi ile toplanması suretiyle hesaplanmaktadır.

c) TLREF OIS Ürünü Hakkında Açıklamalar¹⁷⁴

- (377) TBB'den edinilen bilgilere göre TLREF OIS, bir bacağı sabit diğer bacağı değişken faiz olan, değişken bacağı TLREF oranına endeksli faiz swaplarıdır. Bu swap türü de diğer swaplar gibi bankalararası tezgahüstü piyasada işlem görmektedir. İki yerli banka arasındaki işlemlerin takası ve teminat yönetimi TAKASBANK tarafından gerçekleştirilmektedir. Söz konusu ürün bankaların, banka dışı finans kuruluşlarının ve reel sektör şirketlerinin faiz risklerini yönetmesine imkan tanımaktadır. Örneğin bir teşebbüs bir bankadan aldığı TLREF'e endeksli değişken faizli krediyi faizin yükselmesine karşı hedge etmek isterse, çalıştığı banka ile TLREF OIS işlemi yaparak maliyetini fiksleyebilir. Faizin yükselmesi durumunda kredi faiz ödemelerinden yazılacak zarar, TLREF OIS işleminden yazılacak kar ile dengelenmiş olur.

¹⁷⁴ Bu başlık altında yer verilen açıklamalar TBB'nin 14.02.2020 tarih ve 1593 sayılı ve 12.02.2021 tarih ve 15057 sayılı cevabi yazılarından alıntılanmıştır.

- (378) TLREF OIS ürününün fiyatlaması diğer sabit getirili ürünler ve swaplar gibi ilgili vadeye tekabül eden faiz oranlarının belirlenmesine dayalı olarak yapılmaktadır. Söz konusu ürüne ilişkin swap kotasyonlarında sadece sabit faiz kotasyonu verilmektedir. Bu çerçevede taraflar diğer swap işlemlerinde olduğu gibi swap işleminin sabit bacağına ilişkin ödünç alma ve ödünç verme faiz oranlarını, bir başka deyişle kotasyonlarını ilgili platforma girmektedir. TLREF OIS işleminde işlemin değişken tarafı ise isimden de anlaşılacağı üzere günlük bazda değişen TLREF oranıdır. Söz konusu oran BİST repo piyasasındaki işlemlerden türetilen bağımsız bir gösterge oran olduğundan, bankaların bu oranı ayrıca belirtmesine gerek bulunmamaktadır. Örneğin aşağıdaki şekilde bir yıl vadenin karşısında görülen 17.10/17.40 oranları (YAPI KREDİ), kotasyonu giren bankanın bu vadede %17,10 faizle borç alma karşılığında TLREF faizi ile borç vermeye, %17,40 faizle borç verme karşılığında TLREF faizi ile borç almaya istekli olduğuna işaret etmektedir.

Görsel 3: Teşebbüslerce TLREF OIS İçin Girilen Kotasyonlar

BGN	Bloomberg BGN	OTC	17.0954 / 17.4046
YKOI	Yapi Kredi A.S.	OTC	17.1000 / 17.4000
DBOI	Denizbank A.S.	OTC	17.0900 / 17.3900
TRPU	Tradition U.K.	OTC	17.1500 / 17.3500
CMPN	Composite(NY)	OTC	17.1500 / 17.3500
LAST	Last Update	OTC	17.1500 / 17.3500
ZBOI	Ziraatbank	OTC	17.0700 / 17.3700

Kaynak: TBB

- (379) TLREF OIS swap işlemini bir örnekle anlatmak gerekirse, sabit faizli kredi almış XYZ Enerji A.Ş. önümüzdeki bir yıl içinde faizin düşmesini beklemektedir. Maliyetinin bir süre sonra piyasa koşullarının üstünde kalmasını beklediği mevcut kredisini kapatıp faiz düşünce yeniden kredi alması ciddi nakit akış problemleri yaratacak masraflı bir yoldur. Finansman maliyetini düşürmenin doğru yöntemi, çalıştığı banka ile TLREF OIS işlemi yapması, yani sabit faize dayalı nakit akışına karşı değişken faize dayalı yeni bir nakit akışı anlaşmasına girmesidir.
- (380) Şirket ABC Bankası ile çalışıyor olsun. Banka bir yıl vadede XYZ şirketine %17,10 (Görsel 3'teki borç alma oranı) sabit faiz ödeme karşılığında, şirketten TLREF oranına bağlı değişken faiz tahsil etmeye razıdır. Ürünün konvansiyonları gereği taraflar her üç ayda bir iki oranı karşılaştıracak (burada %17,10'un üç aylık getirisine karşı TLREF getiri endeksinin üç aylık getirisi) ve netleştirme yapacaktır. Netleştirme sonucuna göre borç/alacak takas edilecektir.
- (381) Şirketin beklentisinin gerçekleşmiş olduğu ve bir ay sonra TCMB'nin politika faizini düşürmüş olduğu bir varsayımda; bu indirim doğrudan doğruya TLREF oranı üzerinde etkili olacaktır. Üç ay sonra swap takas günü geldiğinde banka şirkete sabit faizle (%17,10), şirket ise bankaya değişken faizle, yani swap işleminin yapıldığı güne kıyasla daha düşük bir faizle ödeme yükümlüsü olacaktır. Böylece banka şirkete net faiz farkını ödeyecektir. Şirket kredi kapamadan, nakit akış sorunu yaşamadan, işletme sermayesini ve yatırım harcamalarını etkilemeden düşen faizden yararlanmış olacaktır.
- (382) Değişken faizle borçlanmış ve faizlerin yükselmesinden endişe eden bir başka şirket ise aynı işlemi bankanın borç alma değil borç verme faizi üzerinden yaparak faiz riskini yönetebilecektir. Örnekte görüldüğü gibi TLREF OIS ürünü şirketlere günlük operasyonlarını olumsuz etkilemeksizin faiz risklerini yönetme imkânı vermekte ve aynı

zamanda iktisadi faaliyeti TCMB'nin parasal duruşu ve yönlendirmesine hassas hale getirerek para politikalarının etkinliğini artırmaktadır.

- (383) TLREF OIS ürünü kapsamında, yukarıdaki görselden de görülebileceği üzere, bankalar tarafından 30 puanlık sabit *spread* ile kotasyon girildiği, örneğin alış kotasyonu %17,10 ise satış kotasyonunun %17,40 [veya alış kotasyonu %17,09 ise satış kotasyonu %17,39 gibi] şeklinde girildiği görülmektedir. Bankaların kotasyon girerken sabit *spread* ile kotasyon girdiklerini ve marjın sabit olması hakkında kendi aralarındaki bir yazışmada da konuştuklarını gösteren belgeye Tespit 12 başlığı altında yer verilmiştir. Belgeye ilişkin BİST, TBB ve bankalar tarafından gönderilen yazılar kapsamında TLREF OIS ürününün neden sabit *spread* ile fiyatlandırıldığına ilişkin açıklamalara ise aşağıda yer verilmektedir.

- **Tespit 12 Çerçevesinde TLREF OIS İşlemlerinin Değerlendirilmesi**

- (384) Tespit-12'de yer alan ve AKBANK Trading Bölüm Başkanı (.....) ile DENİZBANK Hazine Müdürü (.....) arasında TLREF OIS kotasyonlarına ilişkin konuşmada hangi *spread* (alış/satış kotasyonları arasındaki fark) ile kotasyon girileceğine ilişkin bilgi değişimi yapıldığı görülmüş, bu nedenle teşebbüslerin *spread* üzerinde uzlaşmaya vararak rekabeti kısıtladıkları yönünde şüphe oluşmuştur. Bu belgeye ilişkin olarak, TBB'den, BİST'ten, AKBANK'tan ve DENİZBANK'tan açıklama talebinde bulunulmuştur.
- (385) TBB'ye ilk olarak "TLREF OIS için her bir bankanın aynı *spread*'i kullanmasını sağlamak üzere alınmış bir karar, yapılmış bir toplantı bulunup bulunmadığı, varsa tüm bankalar tarafından aynı *spread*'in kullanılması kararının gerekçesi, halihazırda tüm bankalar tarafından farklı vadeler için verilen alış ve satış kotasyonları arasındaki *spread*'in aynı olup olmadığı" sorulmuştur.
- (386) TBB'den gelen cevabi yazıda TAKASBANK tarafından yapılan açıklamaya atıfta bulunularak şu şekilde cevap verilmiştir:¹⁷⁵; "TAKASBANK açıklaması: TBB çatısı altında yer alan OIS çalışma grubu TCMB, Borsa İstanbul, TAKASBANK ve banka hazine temsilcilerinin katılımı ile toplantılar gerçekleştirmiştir. Bu toplantılarda TLREF OIS piyasasının kurulması için gerekli aksiyonlar tartışılmış, ürüne ilişkin konvansiyonlarda mutabakat aranmıştır. Alış satış fiyatları arasındaki *spread*'de vade bazında yeknesaklık sağlanmaya çalışılmasının temel sebepleri i) Bloomberg ve Reuters gibi uluslararası veri dağıtım şirketlerine sağlanacak ve OIS verim eğrisi yaratılmasına esas teşkil edecek fiyat verilerinin sağlıklı oluşması ii) piyasanın kurulması aşamasında asgari likidite oluşmasını temin edecek kadar dar ve aynı zamanda bankaların girdikleri fiyatın arkasında durabilecekleri kadar geniş *spread*lerin konsensus sağlanarak standardize edilmesidir. Bu inisiyatif, projeye gönüllü katılan bankaların TLREF OIS piyasasını olabildiğince hızlı, etkin ve operasyonel olarak düşük maliyetle azami likidite sağlanacak şekilde yaratma çabasına ilişkindir. Veri sağlama, verim eğrisi yaratma, operasyonel süreçlerin tanımlanması gibi kuruluş aşamalarının tamamlanmasının ardından bankaların herhangi bir platforma fiyat girmelerine gerek kalmayacaktır."
- (387) TBB'ye ikinci olarak, *spread*'in tüm bankalar tarafından aynı olacak şekilde belirlenmesi durumunda rekabetçi sürecin nasıl etkileneceğine dair çeşitli sorular

¹⁷⁵ TBB'ye TLREF OIS kapsamında çeşitli sorular sorulmuş, TBB tarafından gönderilen cevabi yazıda; TLREF OIS işlemlerine ilişkin ilk çalışmaların BİST ve TAKASBANK tarafından yürütüldüğü, bu nedenle TBB'den istenilen açıklamaların TBB üyesi olan TAKASBANK'a iletildiği belirtilerek cevabi yazıda TAKASBANK'ın açıklamalarına yer verilmiştir.

sorulmuştur. Buna ilişkin cevapta, “Standardize edilen spread’ler, projeye gönüllü katılan bankaların TLREF OIS piyasasını olabildiğince hızlı, etkin ve operasyonel olarak düşük maliyetle azami likidite sağlanacak şekilde yaratma çabasına ilişkindir. Müşterilere veya çalışma grubu dışında bulunan bankalara verilecek fiyatlarda herhangi bir ön koşul yoktur. Dolayısıyla rekabet sürecini etkileyen herhangi bir husus mevcut değildir.” şeklinde açıklamada bulunulmuştur. Ayrıca “Alış satış kotasyonu sürecinde yapılan iletişim belli bir fiyatın yahut faiz seviyesinin fikslenmesine yönelik değil, standart spread’lerin korunmasına ilişkindir. Müşterilere veya çalışma grubu dışında bulunan bankalara verilecek fiyatlarda herhangi bir ön koşul yoktur. Çalışma grubu bankaları ise bir proje grubu olarak piyasa oluşumuna yönelik faaliyette bulunmaktadırlar. Dolayısıyla rekabet sürecini etkileyen herhangi bir husus mevcut değildir. TCMB ve Borsa İstanbul piyasadaki fiyat oluşumunu ve likiditeyi sürekli ve yakından takip etmektedir.” denilmiştir.

(388) BİST’ten gelen cevabi yazıda da, TBB’nin cevabi yazısına paralel olarak, TLREF ve bu oran üzerine inşa edilmekte olan ürünlerin Yeni Ekonomi Programı’nda atıfta bulunulduğu gibi bankacılık sektörü ve reel sektörün faiz riskini etkin yönetmelerine imkan verecek finansal altyapı çalışmasının temel bileşenleri olduğu, TCMB ve BİST gözetiminde yürütülen projenin i) finansal mimariyi etkinleştirmek, ii) finansal sistemdeki yabancı para ağırlığını azaltıp yerli parayı tahkim etmek, iii) küresel IBOR geçişi süreci ile eşgüdüm sağlamak amacı taşıdığı, TBB çatısı altında yer alan OIS çalışma grubunun TCMB, BİST, TAKASBANK ve banka hazine yöneticilerinin katılımı ile toplantılar gerçekleştirdiği, alış satış fiyatları arasındaki spread’de vade bazında yeknesaklık sağlanmaya çalışılmasının temel sebeplerinin i) Bloomberg ve Reuters’e sağlanacak ve OIS verim eğrisi yaratılmasına esas teşkil edecek fiyat verilerinin sağlıklı oluşması, ii) piyasanın kurulması aşamasında asgari likidite oluşmasını temin edecek kadar dar ve aynı zamanda bankaların girdikleri fiyatın arkasında durabilecekleri spread’lerin konsensus sağlanarak standardize edilmesi olduğu, bu inisiyatifin projeye gönüllü katılan bankaların TLREF OIS piyasasını olabildiğince hızlı, etkin ve operasyonel olarak düşük maliyetle azami likidite sağlanacak şekilde yaratma çabasına ilişkin olduğu, veri sağlama, verim eğrisi yaratma, operasyonel süreçlerin tamamlanmasının ardından bankaların herhangi bir platforma veri girmelerine gerek kalmayacağı, bu iletişimlerin faizlerin sabitlenmesine değil spreadlerin korunmasına ilişkin olduğu, traderlar arasındaki konuşmanın yapıldığı tarihte piyasanın henüz “live” olmadığı, yani girilen fiyatların sadece gösterge niteliğinde olduğu belirtilmiştir.

(389) AKBANK’tan gelen cevabi yazıda, yerinde incelemede elde edilen Bloomberg chat konuşmasına ilişkin olarak; “...konuşma işlemlerin 19.12.2019 tarihinde başlamasından 1,5 ay önce yapılmıştır. Bu konuşma, kamu otoritelerinin yönlendirmesi doğrultusunda TL-OIS Piyasası’nın sağlıklı bir şekilde oluşturulması ve işlerlik kazanmasına yönelik olarak tamamen yeni sisteme ilişkin fikir alışverişinden ibaret bulunmakta ve bu amaçla belirlenecek teknik konuları (konvansiyon, spread, gösterim vb.) içermektedir.” denilmiş ve yazının ekinde AKBANK’a iletilen TBB iç yazışmasına yer verilmiştir. TBB yetkilileri arasında geçen ve sonradan AKBANK’a iletildiği anlaşılan söz konusu iç yazışmada;

“... Birliğimiz [TBB] merkezinde gerçekleşen TLREF OIS İşlemleri Değerlendirme Toplantısı’nda alınan kararlara dair İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından iletilen notlar aşağıda yer almaktadır.

...

28/11/2019 tarihinde TLREF OIS işlemlerine ilişkin üye bankalarımızla gerçekleştirilen toplantıda alınan karar ve notlar aşağıdaki gibidir.

...

Spread için uzlaşılabilir oranlar: 0-2 hafta (dahil) 100 bp, 2 hafta üzeri 30 bp ve tüm vadeler için 10 mln. notional tutarında olacaktır.”

ifadelerine yer verilmiştir.

(390) DENİZBANK'tan gelen cevabi yazıda;

- Bloomberg'deki bir yazışma odasında geçen konunun herhangi bir müşteri işlemine ait olmadığı,
- TLREF OIS için belirlenen alış/satış kotasyonları arasındaki her bir basamağın en çok kaç baz puan olmasının uygun olacağına tartışıldığı,
- BİST ve TAKASBANK yetkililerinin TBB'ye başvurarak “Ekonomi yönetiminin Türkiye'nin kendi faiz enstrümanı ürününü kuracağını ve bankaların çift yönlü fiyat vererek bu ürüne likidite sağlamasına katkı vermelerinin önemli olduğunu” belirttiğı,
- TBB'nin de bankaları 02.10.2019'da toplantıya davet ettiğı, toplantıda TL alış satış kotasyonları arasındaki her bir basamağın en çok kaç baz puan olmasının uygun olacağı konusunda çeşitli fikirler oluşturulduğı,
- Bahse konu Bloomberg konuşmasının söz konusu toplantı sonrasında yapılan, BİST'in ve TAKASBANK'ın bankalara bir sonraki toplantıya kadar verdiği test amaçlı, gerçek işlem yapılmayan süre içinde yapılmış, ne bir işleme ne de bir fiyata ilişkin olmayan, sadece fiyat aralığının ne olarak tespit edilmesinin amaca daha uygun olacağına ilişkin bir fikir alışverişi olduğı,
- Sistemin 19.12.2019'da uygulamaya geçtiğı ve iki haftaya kadar (iki hafta dahil) vadeli işlemlerde basamak aralığının 100, bir aydan uzun vadeli işlemlerde ise 30 baz puan olarak uygulandığı

belirtilmektedir.

(391) TLREF ve TLREF OIS'e ilişkin TBB, TAKASBANK ve BİST'den bilgi talep edilmiştir. Talep edilen hususlardan ilki TLREF OIS ürününün fiyatlandırmasına yönelik geçiş sürecinin devam edip etmediğı, bu bağlamda TLREF OIS ürününün fiyatlandırması kapsamında bankalarca sabit spread uygulamasına devam edilip edilmediğı, bu süreç sona erdi ise sona eriş tarihi, ermediyse planlanan sona eriş tarihine ilişkindir.

(392) Konu hakkında TBB tarafından; “gösterge spread uygulaması” olarak adlandırılan söz konusu spread uygulamasının IBOR Geçiş Süreci kapsamında TLREF'e ilişkin finansal altyapının likit ve rekabetçi olmasını sağlamak ve likit ve derinlikli bir piyasa yapısı sağlamak amacıyla gönüllü bankaların katılımı ile devam eden bir uygulama olduğı, uygulama çerçevesinde “sabit” bir spread'in öngörülmediğı, Gösterge Spread Uygulaması'na gönüllü olarak katılan bankaların, uygulama çerçevesinde belirlenen spread'den daha dar spread belirlemelerinin her zaman mümkün olduğı, gösterge spread uygulamasının bankaların gerek müşterileriyle gerekse kendi aralarında yapacakları işlemler açısından bağlayıcı olmadığı, bir başka deyişle bankaların kendi aralarında veya müşterileri ile yapacakları işlemlerde fiyatlamaların herhangi bir spread ya da sınırlamaya tabi olmadığı, dolayısıyla bankaların kendi aralarında veya müşterileri ile yapacağı işlemlerdeki fiyatları serbestçe belirlediğı, tarafların tezgahüstü piyasada mutabık kaldıkları herhangi bir oran, vade ve miktarda işlem yapmalarını engelleyecek bir durum bulunmadığı, ilaveten TLREF OIS'in değışken faiz bileşeninin BİST Organize Repo ve Ters Repo Piyasası'nda gerçekleşen teminatlı işlemlere dayalı olarak BİST tarafından hesaplanan ve yayımlanan TLREF oranı olduğunun da göz

önünde bulundurulması gerektiği, ayrıca TLREF OIS kotasyonlarından herhangi bir fiksing oluşturulmadığı vurgulanmıştır.

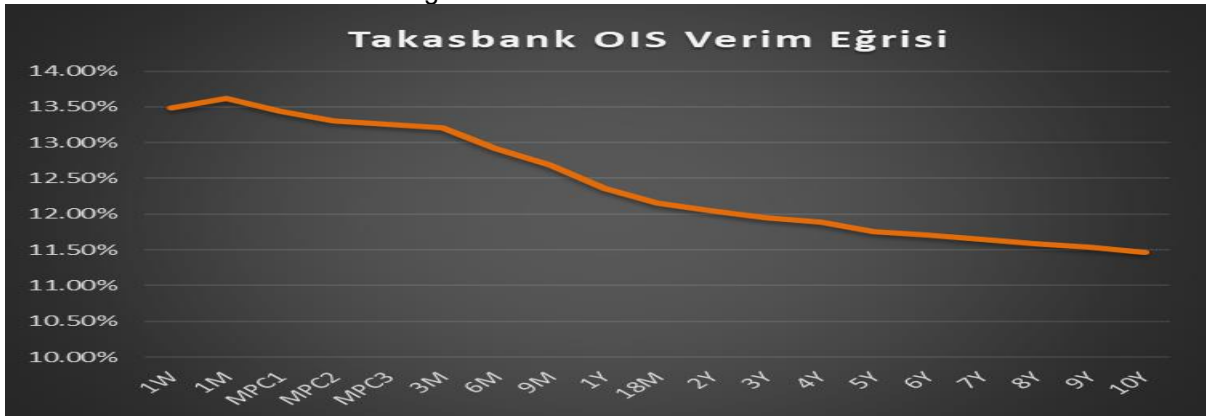
- (393) Öte yandan TBB tarafından, TLREF piyasasının gelişmesinin derinliğin ve likiditenin sağlanmasına bağlı olduğu, anılan noktaya gelmesinin ise zaman alan bir süreç olduğu, gösterge spread uygulamasının varlık sebebinin de bu ürüne olan talebi arttırarak, likidite ve piyasa derinliğinin oluşmasının ve böylece TLREF göstergesinin rekabetçi bir araç haline gelmesinin sağlanması olduğu ifade edilmiştir. Yazıda ayrıca TLREF OIS ürününün sadece yurtiçinde değil, yurtdışı piyasalarda da fiyatlandığı, dolayısıyla büyüme potansiyeli olan bir piyasa olduğu belirtilmiştir.
- (394) Bu hususlar belirtildikten sonra TBB, TRLIBOR'dan TLREF'e geçişin halihazırda devam eden bir süreç olduğunu, TLREF endeksini baz alan TLREF OIS piyasasının da bu sürecin devamı niteliğinde olduğunu, bu çerçevede hem TLREF'e geçiş hem de OIS piyasasının derinleştirilmesine ilişkin faaliyetlerin Bakanlık, TCMB, BDDK, TAKASBANK, BİST, TBB gibi kurumlar ve gönüllü bankaların eşliğinde kurulan UÇK bünyesinde projeye katılan gönüllü bankalar tarafından devam ettirilmekte olduğunu, UÇK'nın ise piyasadaki fiyat oluşumunu ve likiditeyi sürekli ve yakından takip ettiğini ifade etmiş; bunun yanında TRLIBOR-TLREF etkileşiminin UÇK tarafından takibinin IBOR cinsi gösterge faizlerin 2021 sonu olarak görülen son yayımlanma tarihine kadar sürmesinin muhtemel olduğu, dolayısıyla gerek TLREF'in, gerek OIS gibi TLREF'e dayalı herhangi bir finansal ürünün 2021 sonuna kadar IBOR Geçiş Süreci'nde olacağını kabul edilebileceği dile getirilmiştir.
- (395) TBB, BİST ve TAKASBANK'tan konu hakkında ek bilgi talep edilen ikinci husus sabit spread uygulamasından ne gibi faydaların elde edildiğidir. Konuya ilişkin TBB söz konusu uygulamayla;
- piyasada likidite oluşumunu sağlamak,
 - verim eğrisi oluşumunu sağlamak,
 - teminat yönetimi ve takası TAKASBANK tarafından yapılan TLREF OIS işlemlerinin piyasa rayici ile değerlemesine katkıda bulunmak,
 - bankacılık dışı sektörün ihtiyaç duyduğunda cari faiz oranlarını endikatif mahiyette görmelerini temin etmek

gibi faydaların elde edilmesinin amaçlandığını, ancak (.....) halihazırda istenen düzeyde işlerlik kazanmış bir piyasa yapısına kavuşulmadığını ifade etmiştir.

- (396) Bununla birlikte TBB; TLREF'in kullanımının yaygınlaşmasının finans sisteminde dolarizasyonun azaltılması açısından kritik öneme sahip olduğunu, uzun vadeli TL kredilerinin faiz riskini yönetmek için yurtdışında önemli miktarda dolar tutmak zorunda olan bankalarımızın TLREF'e dayalı swap işlemlerinin yaygınlaşmasıyla yurtdışına kaynak aktarma ihtiyaçlarının ortadan kalkacağını, bu doğrultuda yürütülen çalışmaların milli paramızın hakim olduğu, özellikle faiz riski yönetiminde döviz yerine TL'nin kullanıldığı, kurumların ve şirketlerin uzun vadeli TL cinsinden kredi ve finansman sağlayabilecekleri bir finansal sistem inşa etmeyi hedeflediğini, değişken faizli kredilerin önünü açan bu ürünün aynı zamanda şirketlere yabancı para yerine uzun vadeli TL kredi kullandırılmasını da mümkün kılacağını, aralarında yabancı kurumların da bulunduğu bazı bankaların, şirketlere TLREF'e endeksli uzun vadeli kredi vermeye başladığını, reel sektörün kur riskini de azaltan TLREF uygulamasının, tüketim ve yatırım talebinin kur ve faiz dalgalanmalarından daha az etkilenmesini sağlayacağını ve bu şekilde ekonomik aktivitenin oynaklığının azalacağını belirtmiştir.

- (397) TAKASBANK, BİST ve TBB'ye sorulan üçüncü soru sabit spread uygulamasına gidilmemiş olması durumunda ne gibi sorunların ortaya çıkacağı, sabit spread uygulamasının zaruri olup olmadığıdır. Konuya ilişkin yukarıda da belirtilen gösterge spread uygulamasının söz konusu piyasanın işlem hacminin belirli bir düzeye getirilmesini amaçladığı hususundan sonra, TBB cevabında; gösterge spread uygulamasının erken terk edilmesi durumunda, LIBOR tarzı emsallerine göre yeni oluşturulmaya başlayan TLREF piyasasının sağlıklı gelişiminin tehlikeye gireceği kanaatinde olduklarını, söz konusu uygulamanın bankaların TLREF OIS üzerinden düzenli olarak kotasyon girmesine ve TLREF OIS'in operasyonel olarak düşük maliyet ve azami likidite ile devam etmesine yardımcı olduğunu belirtmiştir. Ayrıca piyasanın gelişimi sürecinde söz konusu spreadlerin kendi rutininde farklılaşacağı ve zaman içinde bu uygulamaya gerek kalmayacağı ifade edilmiştir.
- (398) TBB, TAKASBANK ve BİST'e gönderilen bilgi talebinde son olarak verim eğrisi oluşturulması sürecine yönelik açıklamalar ve verim eğrisi oluşturulması aşamasında istenen noktaya gelinip gelinmediği, sabit spread uygulamasının verim eğrisi oluşturulmasına ne şekilde katkısının bulunduğu konusunda bilgi talep edilmiştir.
- (399) TBB konuya ilişkin cevabında gösterge spread ile verilen kotasyonların verim eğrisinin temelini oluşturduğunu, bu kotasyonlar kullanılarak TAKASBANK tarafından takas hizmeti verilen işlemlerin değerlendirilmesinde kullanılmak üzere günlük olarak OIS verim eğrisi oluşturulduğunu belirtmiş ve söz konusu süreçteki istatistiksel basamaklara (kotasyonların toplanması, bootstrapping, indirgeme faktörlerinin hesaplanması, vs.) ilişkin açıklamalarda bulunmuştur. TAKASBANK'ın cevabi yazısında da verim eğrisi ile ilgili aynı hususlara yer verildiği görülmektedir. Aşağıda yer verilen grafikte de görüldüğü üzere herhangi bir yatırım aracının çeşitli vadelerdeki getirisinin grafiksel ifadesi olan verim bir başka deyişle getiri eğrisi, taraflarca iletilen cevaplardan anlaşıldığı kadarıyla bankalarca girilen kotasyon sayısı ve piyasanın işlem hacmi arttığında daha sağlıklı şekilde oluşturulabilmektedir. TBB ve TAKASBANK'ın cevabi yazılarından kısaca sabit spread uygulamasının piyasa hacmini, derinliğini ve likiditesini artırarak buna hizmet ettiği sonucu çıkarılmaktadır.

Grafik 4: TLREF OIS Verim/Getiri Eğrisi



Kaynak: TAKASBANK

- (400) Yukarıda yer verilen bilgiler ve açıklamalar çerçevesinde; TLREF OIS ürününün TLREF'e dayalı yerli bir finansal ürün olduğu ve yakın zamanda yeni bir ürün olarak ortaya çıktığı, bu ürünün özelliklerinin belirlenmesi ve ürünün pazarda tutundurulması amacıyla BİST, TAKASBANK, TBB ve bankaların katılım sağladığı çeşitli toplantılar gerçekleştirildiği, toplantılar kapsamında ürünün farklı vade basamakları için belirli spread'ler ile kotasyon girilmesinin kararlaştırıldığı anlaşılmaktadır.

- (401) Ürünün alış/satış kotasyonları arasındaki spread'in farklı vade basamakları için sabitlenmesinin Bloomberg ve Reuters platformlarında sağlıklı bir verim eğrisi oluşturmak ve ürünün tutundurulması için elzem olduğu, bu uygulamanın ürüne ilişkin likidite sağlanmasına katkı sunmasının beklendiği, ayrıca söz konusu uygulama kapsamında bankalarca girilen alış satış faiz kotasyonlarının belirlenmesine müdahale edilmediği, aksine bankaların bu faiz oranlarını piyasada kullanılan çeşitli göstergelere bakarak serbestçe belirleyebildikleri, ayrıca ürünün kuruluş aşamasının tamamlanmasının ardından ve belirli bir likiditeye ulaşıldıktan sonra bankaların yalnızca işlem yapmak istedikleri yönde (alım yapacaksa sadece alış kotasyonu, satış yapacaksa sadece satış kotasyonu girilmesi şeklinde) kotasyon girecekleri ve bankaların platforma çift taraflı kotasyon girmelerine gerek kalmayacağı anlaşılmaktadır. Ayrıca açıklamalarda da belirtilen hususlara uygun olarak, spread'in belirlenmesi söz konusu olmakla birlikte, bankaların bağımsız karar alarak rekabetçi kotasyonlar girmelerini engellediklerine işaret eden bir bulguya rastlanmamıştır.
- (402) Sonuç olarak elde edilen bilgilerden, TLREF OIS ürününde sabit ya da gösterge spread uygulamasının temel olarak söz konusu piyasanın işlem hacminin, bir başka deyişle likiditesinin ve piyasa derinliğinin artmasını hedeflediği sonucuna ulaşılmaktadır. Anılan uygulamanın ayrıca, LIBOR'un kullanımının 2021 yılı sonunda sona erecek olması itibarıyla, aynı zamanda, TRLIBOR'a alternatif olarak oluşturulan yerel TLREF değişken faiz göstergesinin de piyasada benimsenmesi ve tutundurulmasını amaçladığı anlaşılmaktadır. Bu bağlamda her ne kadar bankalarca bankalararası piyasada sabit spreadler ile borç alma ve borç verme kotasyonları girilmesi nihayetinde bankaların bir sonraki aşamadaki müşterilere uygulayacağı fiyatlar üzerinde etkili olsa da -ki bu etkinin sabit spread nedeniyle nihai müşterilere verilecek fiyatların (oranların) rakipler arasında belirlenmesi şeklinde değil, sabit spread nedeniyle her bir bankanın nihai müşteriye uygulayabileceği fiyat (oran) düzeyinde olduğu vurgulanmalıdır - yukarıda bahsi geçen amaçlar ve söz konusu piyasanın yerli bir gösterge faiz oranını tutundurmak üzere kurulmuş yeni bir piyasa olması nedeniyle, bu aşamada sabit spread uygulaması makul karşılanabilecektir. Öte yandan özellikle vurgulanması gereken bir husus söz konusu uygulamanın TCMB, BİST, TAKASBANK, BDDK ve TBB gibi bazıları kamusal bazıları yarı kamusal kurum ve kuruluşların önderliğinde, bu kuruluşların planlamaları ve yönlendirmeleri ve bu kuruluşlar tarafından oluşturulmuş çalışma komitesinde alınan kararlar ile hayata geçirildiği ve gönüllü bankalar tarafından söz konusu piyasada işlem hacminin ve derinliğinin artırılması amacıyla uygulandığıdır. Bu çerçevede söz konusu uygulamanın TBB çatısı altında alınmış bir kararın ya da bankalarca ortaklaşa alınan bir kararın sonucu olmadığı özellikle vurgulanmalıdır. Öte yandan bütün bu değerlendirmeler bir kenara bırakılıp söz konusu kararın teşebbüs birliği kararı olduğu ve rekabeti kısıtladığı varsayımından hareket edilse dahi, yukarıda anlatılan amaçlar ve TBB tarafından iletilen cevaplar göz önünde bulundurulduğunda, yapılacak bir bireysel muafiyet analizi sonucunda bireysel muafiyetin dört şartının da sağlanacağı değerlendirilmektedir. Şöyle ki TLREF OIS gerek bankalara gerekse bireysel ve kurumsal yatırımcılara nakit uyumsuzluklarını ve döviz ve faiz risklerini çapraz swapın aksine yeni döviz yükümlülükleri yaratmadan ulusal para ile yönetmelerini sağlamak amacıyla oluşturulmuş yeni bir üründür, dolayısıyla muafiyet koşullarından malların üretim veya dağıtımını ile hizmetlerin sunulmasında yeni gelişme ve iyileşmelerin ya da ekonomik ve teknik gelişmenin sağlanması şeklindeki etkinlik şartı ile tüketicinin bundan yarar sağlaması şeklindeki ilk iki şartın sağlandığı değerlendirilmektedir. Öte yandan bireysel muafiyetin diğer iki şartı olan piyasanın önemli bir bölümünde rekabetin ortadan kalkmaması ve rekabetin etkinlik ve tüketici faydası amaçlarının elde

edilmesi için zorunlu olandan fazla sınırlanmaması şeklindeki diğer iki şartı ile ilgili olarak ise, söz konusu uygulamanın gönüllülük esasına dayalı olması, kamu ya da yarı kamusal kurum ve kuruluşların önderliğinde ve kararıyla yürütülüyor olması, uygulamanın yeni oluşturulmakta olan TLREF göstergesinin piyasada tutundurulmasını amaçlaması, bu bağlamda TLREF'e geçiş sürecine özgü olması ve bu süreçten sonra devam ettirilmesinin öngörülmemesi hususları çerçevesinde bu iki şartın da sağlandığı ve sabit spread uygulamasına geçiş süresiyle sınırlı tanınacak bir bireysel muafiyetin makul olduğu değerlendirilmektedir. Sonuç olarak, TLREF OIS ürününe ilişkin olarak kurumların aldığı karar ile sürdürülen sabit spread uygulamasının bu aşamada bir rekabet ihlali olarak değerlendirilmesinin mümkün olmadığı ve söz konusu uygulamaya katılan bankalara bu nedenle soruşturma açılmasına yer olmadığı değerlendirilmektedir.

Tespit 13'e (AKBANK – VAKIFBANK, TLREF OIS İşlemi) İlişkin Değerlendirme

(403) Yapılan yerinde incelemelerde swap piyasasına ilişkin olduğu anlaşılan ve rekabetin kısıtlandığı şüphesi uyandıran bir diğer belge VAKIFBANK'ta yapılan yerinde incelemede elde edilen AKBANK traderı (.....) ile VAKIFBANK traderı (.....) arasındaki Bloomberg chat yazışmalarıdır. Söz konusu chat yazışmasında “*Şimdi aldı bende yapı*” “*Chatı gösterebilirim*” “*İşlemi girip çekicem yukarı*” şeklindeki ifadelerin bir finansal işleme yönelik taraflar arasındaki koordineli bir harekete ilişkin olup olmadığını anlamak için VAKIFBANK ve AKBANK'tan açıklama istenmiştir. Daha açıklayıcı nitelikte olan AKBANK'tan gelen açıklamalarda özetle;

- Söz konusu Bloomberg chat yazışmasının 03.01.2020 tarihinde VAKIFBANK ile AKBANK arasında gerçekleştiği,
- Yazışmada VAKIFBANK'ın AKBANK ile AKBANK'ın 10.45-10.75 olan kotasyon fiyatından altı ay vadede alım yönlü (AKBANK'ın satıcı, VAKIFBANK'ın alıcı olduğu) TLREF'e endeksli OIS işlemi gerçekleştirmek istediği,
- Bu yazışmadan yaklaşık 20 saniye önce ise YAPI KREDİ ile altı ay vadedeki satış kotasyonu olan 10.75'ten işlem yapıldığı,
- VAKIFBANK'ın alım talebi sırasında YAPI KREDİ işlemi henüz sisteme girilmekte olduğundan ekran kotasyonunun güncellenmemiş olduğu, bu nedenle VAKIFBANK'a ekrandaki kotasyonu güncellemelerinin gerektiği, bu nedenle herhangi bir oran belirtmeden yukarı yönlü revize edeceklerinin belirtildiği, güncelleme nedeninin de farklı bir banka ile henüz işlem yapılması olduğu,
- Söz konusu konuşma sonucunda VAKIFBANK ile herhangi bir işlemin gerçekleşmediği

ifade edilmiştir.

(404) Söz konusu yazışmaya yönelik VAKIFBANK'tan gelen açıklamalarda ise özetle;

- Söz konusu yazışmanın BİST ve TAKASBANK önderliğinde Aralık 2019'da kurulmuş olan OIS piyasasına ilişkin olduğu, söz konusu piyasaya yurtiçi bankalardan toplam on bankanın 1 hafta, 2 hafta, 1 ay, 2 ay, 3 ay, 6 ay, 9 ay, 1 yıl, 18 ay, 2 yıl, 3 yıl, 4 yıl ve 5 yıl vadeler için kotasyon girdiği, girilen bu kotasyonların tüm bankalar tarafından Bloomberg ve Reuters ekranlarından görüntülenebildiği,
- Bahse konu konuşmada “6m” yazarak AKBANK'tan 6 aylık vade için alı/satış kotasyonlarının sorulduğu, AKBANK'ın ise YAPI KREDİ ile ekranda görülen kotasyonlardan işlem yapmış olduğunun bildirildiği,

- Dolayısıyla YAPI KREDİ ile yapılan işlem nedeniyle AKBANK'ın görüntülenen kotasyonlarının geçerli olmadığı ve AKBANK'ın fiyatını yukarı yönlü revize etmek durumunda olduğunun öğrenildiği

ifade edilmiştir.

- (405) Türev ürünlere ve TLREF OIS ürününe ilişkin olarak yapılan açıklamalar ve işbu tespite yönelik olarak taraflarca yapılan açıklamalar birlikte değerlendirildiğinde anılan yazışmada geçen ifadelerin bir finansal işleme yönelik bankalar arasında bir koordinasyona ilişkin olmadığı anlaşılmıştır.

- Tespit 14'e (QNB FİNANSBANK – UNICREDIT, 5y5y Swap İşlemi) İlişkin Değerlendirmeler

- (406) QNB FİNANSBANK ile UNICREDIT yetkilileri arasında geçen söz konusu yazışma içeriğindeki birkaç yabancı bankanın piyasayı yönlendirdiği, bu bankalar nedeniyle swap piyasasında likidite sorunu olduğu ve bu davranışların yazışma taraflarınca manipülasyon olarak nitelendirildiği (*bunun adı manipülasyon*) ifadeler barındırması nedeniyle dikkate çekmiş, yazışmada unvanları belirtilmeyen ve manipülatif işlemler gerçekleştirdiği belirtilen teşebbüslerin bu davranışları koordineli bir şekilde yapmış olabilecekleri varsayımıyla rekabeti ihlal etmiş olabilecekleri şüphesi oluşmuş ve söz konusu yazışmanın daha ayrıntılı incelenmesine karar verilmiştir. Bu çerçevede yazışma içeriğine ilişkin (.....)'in görüşü alınmış, ayrıca yazışma taraflarından FİNANSBANK'tan açıklama istenmiştir.

- (407) Konuya ilişkin (.....) tarafından yapılan açıklamada yazışma tarafı bankaların, yazışmada bahsettikleri yabancı bankalar tarafından yapılan eylemlerden olumsuz etkilendikleri, öte yandan yazışmada da belirtildiği gibi sermayesi yüksek olan bankaların piyasalarda büyük etkiler oluşturabildiği ifade edilmiştir.

- (408) Yazışma içeriğine ilişkin QNB FİNANSBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda ise;

- Yazışmanın 09.05.2018 tarihinde belirli bir alım satım işlemine yönelik değil, anılan günde piyasada beklentilerin dışında gerçekleşmiş bir hareketin değerlendirilmesine yönelik yapıldığı,
- Yazışma tarihinde TCMB'nin TL uzlaşmalı vadeli döviz satım ihale miktarlarını artıracaklarını açıkladığı, ayrıca gün içinde ekonomi yönetiminin toplantı yapacağına ilişkin haberler yayımlandığı, bu açıklamalara bağlı olarak TL'nin yabancı para karşısında değer kazandığı, ayrıca faiz artırım beklentileri ile kısa vadeli faizlerin uzun vadeli faizlere göre yükselmesinin tartışılmaya başlandığı,
- Yazışma içeriğindeki "5y5y" olarak ifade edilen işlemin 5 yıl sonraki 5 yıllık swap faizinin seviyesine ilişkin olduğu, QNB FİNANSBANK'ın daha önce bu türden bir swap işlemi hiç gerçekleştirmediği, bunun haricindeki diğer swap işlemleri kapsamında ise UNICREDIT'in müşterisi konumunda olduğu, bu çerçevede söz konusu işlemler bakımından iki bankanın birbirine rakip konumda olmadığı, yazışmaya bakıldığında UNICREDIT çalışanının fiyatının artacağı beklentisiyle "5y5y" olarak anılan işlemi yaptığı ancak beklentisinin aksine oran düşünce beklediği getiriyi elde edemediğinin tahmin edildiği, zira anılan dönemde söz konusu ürünün oranının 60 baz puan aşağı geldiğinin yazı ekinde sunulan grafikten de görülebileceği, bu durumun UNICREDIT traderının bu işlemden zarar etmesine yol açtığı düşünülüyor, yazışmanın ekseriyetle bu durumdan rahatsız olan UNICREDIT traderının değerlendirmelerini içerdiği,

- UNICREDIT çalışanının “iki serserinin eline kaldı piyasa” şeklindeki ifadesi ile çapraz para swapı piyasasında çok fazla işlem yapan iki bankanın kastedildiği, QNB FİNANSBANK yetkilisinin de bu değerlendirmeye katılarak bu kadar yüksek hacimli işlem yapan bankaların büyük ölçekli işlemler yapan yabancı bankalar olabileceğini belirttiği, yabancı bankaların müşteri ağlarının daha geniş, sermaye yapılarının daha güçlü olduğu ve bu sayede müşterilerine daha rekabetçi fiyatlar verebildiği ve daha hacimli işlemler yapabildiği, keza QNB FİNANSBANK’ın da çapraz para swapı işleminin büyük çoğunluğunu rekabetçi fiyat verebilmeleri sebebiyle yabancı bankalar ile yaptığı,
- Türkiye’deki bankaların yabancı bankaların kendi aralarında yaptığı işlemleri göremediği, sadece müşteri sıfatıyla fiyat sormaları halinde swap fiyat düzeylerinden haberdar oldukları,
- Yazışmanın devamında yer alan “*piyasanın sıkıştığı yere oynamak*” ifadesi ile ilgili olarak, traderların arz ve talep dengesinin bozulması ile fiyatlarda aşağı ya da yukarı yönlü yaşanan ya da yaşanması beklenen zaman ve durumların kastedildiği, traderlardan beklenenin de gelecekteki arz ve talep dengesi hakkında doğru beklentiler oluşturmaları ve bu beklentilerle alacakları pozisyonlar ile finansal kazanç sağlamaları olduğu, QNB FİNANSBANK traderının “*ama trade bu değil midir? Piyasanın sıkıştığı yere oynamak*” ifadesi ile bu durumun kastedildiği,
- Yazışmanın devamındaki VaR (Value at Risk) ifadesinin ile ise riske maruz değer anlamına geldiği ve bir risk göstergesi olduğu, bankaların söz konusu değere göre işlem limitleri belirlediği, söz konusu limitlerin UNICREDIT traderının aldığı pozisyon yönünde daha fazla pozisyon almasına engel olduğu ancak bahsi geçen yabancı bankaların finansal konumları itibarıyla bu limitlere takılmadığı,
- “*Bunun adı manipülasyon*” ifadesine ilişkin olarak ise piyasa volatilitesinin yüksek olduğu zamanlarda farklı fiyat seviyelerinden küçük ya da büyük işlemler gerçekleşmesinin olağan olduğu, ilgili konuşma tarihinde kısa vadeli faizlerin uzun vadeli faizlere kıyasla daha fazla yukarı yönde hareket ettiği, söz konusu ifadenin UNICREDIT yetkilisinin faizlerdeki bu değişimin “5y5y” vadeli çapraz para swapının faiz seviyesini bu kadar etkilememesine yönelik beklentisine ilişkin olduğunun düşünüldüğü,
- Ayrıca o gün piyasada 5y5y çapraz para swapında ne kadar işlem gerçekleştiğinin ve söz konusu yabancı bankalar arasında bir iletişim olup olmadığının QNB FİNANSBANK tarafından bilinmediği, “*manipülasyon*” ifadesini kullanan UNICREDIT yetkilisinin de bu konuda bir bilgisi olmasının mümkün olmadığı, söz konusu ifadenin UNICREDIT traderının kendi kişisel görüşünü ifade ettiğinin ve beklentisinden farklı olarak gerçekleşen fiyat hareketlerini sorgulamasına yönelik olduğunun düşünüldüğü, QNB FİNANSBANK traderının da bonoda faizlerin yükseleceği beklentisi ile işlem yaptığı durumda faizlerin düştüğü ve zarar ettiği duruma ilişkin bir örnek paylaştığı,
- Yazışma geneline bakıldığında, risk ve zarar (Value at Risk, Riske Maruz Değer) tolerans eşikleri yüksek olan kurumlar tarafından alınan ya da aracılık edilen büyük pozisyonların, risk ve zarar eşikleri düşük kurumlar tarafından alınan aksi yöndeki pozisyonların zarar etmesine, kapatılmasına (stoplanmasına) sebep olduğu durumların tartışıldığı, rekabeti kısıtlayıcı nitelikte bir bilgi paylaşımı yapılmadığı

belirtilmiştir.

(409) Yukarıda yer verilen açıklamalar neticesinde, söz konusu belgede FİNANSBANK traderının yabancı bankaların beş yıl sonraki beş yıl vadeli çapraz para swapı ürününde birtakım manipülatif işlemler gerçekleştirmiş olabileceği iddiası yer almakla birlikte, yine açıklamalarda yer verildiği üzere bu durumun tamamen piyasa koşulları içerisinde gerçekleşmiş olması da ihtimal dahilindedir. Zira yapılan açıklamalarda, söz konusu yazışmada geçen ifadelerin büyük oranda piyasada aldığı pozisyona ters hareket gerçekleşen FİNANSBANK traderının kişisel görüşleri olduğu vurgulanmaktadır. Diğer yandan gerek yazışma, gerekse yazışmaya yönelik açıklamalar, manipülatif işlemler gerçekleştirmiş olabileceği iddia edilen bankaların hangi bankalar olduğuna ilişkin bilgi içermemesinin yanı sıra, bu hareketlerin söz konusu günde yaşanan gelişmelerin bir sonucu olarak ve ayrıca yabancı bankaların güçlü finansal pozisyonlarının bir sonucu olarak gerçekleşmiş olabileceği yaklaşımını da destekler niteliktedir. Yazışmanın son bölümünde yer alan “*bu iş sermaye işi, fırsat gördüğünde sermayeyi koyabiliyosan herşeyi move [hareket] ettirirsin*” ifadesi de teşebbüslerin rekabeti kısıtlayıcı anlaşma yapmaktan ziyade finansal güçlerini kullanarak bu tür eylemleri gerçekleştirmiş olabileceği yaklaşımıyla uyumlu gözükmektedir. Dolayısıyla söz konusu belge kapsamında birtakım teşebbüsler bakımından bir rekabet ihlali isnadına gitmenin mümkün olmadığı değerlendirilmektedir.

- Tespit 15'e (QNB FİNANSBANK – BARCLAYS, 4 ve 5 Yıl Vadeli Çapraz Para Swapı (XCCY) İşlemi) İlişkin Değerlendirmeler

(410) BARCLAYS BANK ile QNB FİNANSBANK arasında gerçekleştirilen söz konusu yazışmanın iki nedenle olası bir rekabet ihlaline yönelik olabileceği düşünülmüştür. Bunlardan ilki yazışmada geçen “*Sorduğunuz biri marketi kaldırdı*” ve “*Senin dışında birine sorduk*” ifadelerinin taraflar ve daha geniş bir banka grubu arasında yazışmaya konu ürünün işlem piyasasına özgü ortak hareket etmeyi planlayan ya da söz konusu ürünün işlem piyasasından diğer teşebbüslerin dışlanmasını amaçlayan bir uzlaşmaya işaret ediyor olabileceği ihtimalidir. Bir diğer şüphe doğuran husus ise söz konusu yazışmanın bir müşteri işlemine ilişkin olabileceği ve bu bağlamda taraflar arasındaki iletişim nedeniyle müşterinin zarara uğratılmış olabileceği ihtimalidir. Yazışmada geçen hususları özetlemek gerekirse BARCLAYS traderı 4 ve 5 olarak kısaltılmış finansal ürünlerden 5 ürününde piyasadaki satış yönündeki emirlerden birinin satış fiyatının yukarı doğru revize edildiğini, bunun üzerine kendisinin de hem satış fiyatını yukarı çekmek hem de alış-satış fiyatı arasındaki marjı artırmak durumunda kaldığını (*widen*) ifade etmektedir. FİNANSBANK traderı ise BARCLAYS dışında bir kurumdan daha fiyat istediğini belirtmektedir.

(411) Yazışma içeriğinin aydınlatılmasına yönelik (.....) ile görüşme gerçekleştirilmiş, ayrıca FİNANSBANK'tan da yazışma içeriğine ilişkin açıklama istenmiştir¹⁷⁶.

(412) (.....) ile yapılan görüşmede 4 ve 5 olarak adlandırılan ürünlerin eurotahvil olabileceği, QNB FİNANSBANK'ın bu tahviller için BARCLAYS ve üçüncü bir teşebbüsten fiyat teklifi istediği, üçüncü teşebbüsün QNB FİNANSBANK'ın ilgili eurotahvili yakın zamanda alacağını tahmin ettiği için ilgili ürünün fiyatını yükseltmiş olabileceği ve QNB FİNANSBANK'ı zarara uğratması muhtemel olan bu hareketin BARCLAYS yetkilisi tarafından QNB FİNANSBANK'a bildirildiği belirtilmiştir.

(413) Yazışma içeriğine ilişkin QNB FİNANSBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda ise;

¹⁷⁶ QNB FİNANSBANK ile BIST tarafından yapılan açıklamaların değerlendirme yapmak bakımından yeterli olduğunun anlaşılması ve yazışmanın diğer tarafı olan BARCLAYS'in onaraştırmanın tarafı olmaması nedenleriyle BARCLAYS'ten bilgi istenmesine gerek görülmemiştir.

- Yazışmaya konu işlemde QNB FİNANSBANK'ın müşteri sıfatıyla hareket ettiği, bu kapsamda QNB FİNANSBANK traderının, 10'ar milyon ABD Doları tutarında 4 yıl ve 5 yıl vadeli çapraz para swap işlemi (*cross currency swap – xccy swap*) için iki yabancı bankadan ayrı ayrı fiyat sorduğu, fiyat sorulan bankalardan birinin BARCLAYS diğerinin ise BNP PARIBAS olduğu, söz konusu işlemin en iyi fiyatı veren BNP PARIBAS ile yapıldığı, her iki bankayla yapılan yazışmanın da cevabi yazı ekinde sunulduğu,
- İşleme konu yazışmada BARCLAYS traderı tarafından, yabancı bankalar arasındaki işlemlere aracılık eden aracılık piyasasında beş yıl vadeli çapraz para swapı niteliğinde bir satış emri olduğunun belirtildiği ancak kendisi dışında birisinin bu satış emrini karşılayarak alış yönünde bir işlem yaptığı ve ilgili yazışmada geçen "*fiyatı kaldırmak*" ifadesi ile satış tarafındaki emirlerin karşılanmasının yani alış yönünde bir işlemin yapıldığının kastedildiği,
- QNB FİNANSBANK'ın aracı teşebbüs (broker) piyasasına erişiminin bulunmadığı, yukarıda da ifade edildiği üzere QNB FİNANSBANK'ın bu işlemler bakımından yalnızca müşteri konumunda olduğu ve bulabildiği en iyi fiyattan işlem yapmak istediği,
- BARCLAYS traderının, "*yani günah almıyım da, tesadüf olamaz gibi geldi*" diyerek muhtemelen başka bir bankanın QNB FİNANSBANK'ın işlem talebi üzerine satış emrini kaldırdığını ve böylece fiyatı yükseltmeye çalıştığını ima ettiğinin düşünüldüğü,
- QNB FİNANSBANK traderının ise "*senin dışında birine sorduk*" ifadeleri ile BARCLAYS dışında başka bir aracıya da fiyat sordukları hususunu onayladığı ancak ilgili aracı teşebbüsün adını açıklamadığı, bir müşterinin (bu işlemde QNB FİNANSBANK) birden fazla aracı teşebbüse (bu işlemde BNP PARIBAS ve BARCLAYS) fiyat sorması ve en iyi fiyatı veren aracı ile işlem yapmasının işin doğası gereği normal olduğu,
- BARCLAYS yetkilisinin "*ben de mecbur hem widen ettim hem yukarı çektim*" ifadelerinin ise aracılık piyasasında mevcut satış emrinin kaldırılması (alınması) ile kendilerinin de alış ve satış fiyatı arasındaki farkı açtıklarına (widen etmek) ve fiyatı artırdıklarına ilişkin olduğu,
- Yazışma konusu işlemde BARCLAYS'in aracılık hizmeti verdiği, QNB FİNANSBANK'ın ise müşteri konumunda olduğu ve aralarında herhangi bir rekabetçi ilişkinin bulunmadığı,
- BARCLAYS'in yazışma konusu bilgiyi QNB FİNANSBANK ile paylaştığı saatte, QNB FİNANSBANK'ın BARCLAYS tarafından sunulan tekliften daha iyi bir fiyat veren BNP PARIBAS ile işlemi gerçekleştirmek için anlaştığı,
- Dolayısıyla BARCLAYS tarafından paylaşılan bu bilginin QNB FİNANSBANK bakımından rekabete duyarlı bir bilgi olmadığı

hususları ifade edilmektedir.

(414) Yukarıda yer verilen bilgi ve açıklamalar kapsamında; QNB FİNANSBANK ile BARCLAYS arasında dikey ilişki bulunduğu, bu çerçevede QNB FİNANSBANK'ın ilgili swap işlemi özelinde BARCLAYS'in müşterisi konumunda olduğu, BARCLAYS tarafından QNB FİNANSBANK'a yapılan açıklamaların "müşterisini uyarma" olarak değerlendirilebileceği anlaşıldığından bölümün başında belirtilen rekabetçi şüpheler giderilmiş olup, yazışma içeriğindeki hususların rekabet ihlali kapsamında yer almadığı sonucuna ulaşılmıştır.

I.5.3.3. Fon Yönetimi Pazarına İlişkin Belgeye (Tespit-16) Yönelik Değerlendirmeler

- (415) Daha önce de ifade edildiği üzere, trader verileri üzerinde yapılan fon (yönetimi) pazarında (piyahasında) pazar paylaşımına gidilmek suretiyle rekabetin ihlal edilmiş olabileceği şüphesini doğuran ifadeler geçen bir belge elde edilmiştir. TEB tarafından gönderilen chat kayıtları üzerinde yapılan incelemelerde elde edilen, TEB Faiz Piyasaları Müdürü (.....) (SG) ile CREDIT SUISSE Bireysel Portföy Yöneticiliği Birim Yöneticisi (.....) (MŞ) arasında geçen 07.02.2018 tarihli söz konusu yazışma içeriğine hatırlatmak amacıyla aşağıda tekrar yer verilmektedir:

Tarih	Taraflar	Pazar	İlgili Kısım
07.08.2018	(.....) (TEB) (.....) (CREDIT SUISSE)	Fon	MŞ: söyle birsey duydum MŞ: yapi ak garanti portföy fonları paylasmis yeni uygulamaya göre MŞ: ak bono MŞ: yapi eurobond MŞ: garanti hisse MŞ: diğerleri de fonlarini buna göre birbirlerine yönettiriyor MŞ: garanti bonosunu ak a birakiyor, yapi da MŞ: karsilikli yani SG: evet bende duymuştum bunu MŞ: desenize böyle seyleri, onemli degilmi, tek kişide toplanacak MŞ: o da benchmark takip eden bir foncuysa MŞ: hic markete karsi durmaz MŞ: rekabet azalır SG: evet rekabeti artirmak icin yapılan düzenleme daha monopolistik bir yapi getirdi MŞ: maalesef MŞ: isportfoy kalıyor birtek disinda o da zaten benchmarkci SG: is de kagitci dediler SG: tl kagit MŞ: o girmemiş bu paylasima ama? SG: ben girdi diye duydum SG: dedikodu gerçi tabii

- (416) Belgede yer alan yazışmaların incelenmesinden, ilk bakışta fon piyasasında faaliyet gösteren bazı bankaların bünyesinde yer alan portföy yönetim şirketlerinin, fonları ya da fon bünyesinde yer alan finansal enstrümanların yönetimini paylaşmış olabileceği, bir başka deyişle fon pazarında pazar paylaşımına gitmiş olabileceği şüphesi oluşmaktadır. 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesinin (b) bendinde "mal veya hizmet piyasalarının bölüşülmesi ile her türlü piyasa kaynaklarının veya unsurlarının paylaşılması ya da kontrolü" rekabeti sınırlayıcı haller arasında sayılmaktadır. Konu hakkındaki hususların açıklığa kavuşturulması amacıyla AK PORTFÖY, GARANTİ PORTFÖY İŞ PORTFÖY, YAPIKREDİ PORTFÖY'de yerinde incelemeler gerçekleştirilmiş, SPK yetkilileri ile görüşülmüş, ayrıca sayılan teşebbüsler ile belgenin bulunduğu TEB ve yukarıda sayılan şirketlerle ilişkili emeklilik şirketlerinden (ANADOLU HAYAT, GARANTİ EMEKLİLİK, ALLIANZ ve AVIVASA) bilgi/belge talebinde bulunulmuştur.
- (417) Belgede geçen konuşmada "evet rekabeti artirmak icin yapılan düzenleme daha monopolistik bir yapi getirdi" şeklindeki ifadede de yer aldığı üzere, konuşmanın geçtiği dönemde fon piyasasında bir düzenlemenin uygulamaya konulduğu anlaşılmaktadır.

SPK ile yapılan görüşmelerde de söz konusu düzenlemenin Bakanlık¹⁷⁷ tarafından getirilen 20.06.2017 tarihli Bireysel Emeklilik Sistemi, Otomatik Katılım Uygulama Esasları Hakkında Sektör Duyurusunda (2016/30) Değişiklik Yapılması Hakkında Sektör Duyurusu (2017/2 sayılı Duyuru) olduğu ve bu bağlamda 15.12.2016 tarihli 2016/30 sayılı Duyuru'nun ve 04.12.2018 tarih ve 2018/1 sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi, Otomatik Katılım Esasları Hakkında Sektör Duyurusunda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Sektör Duyurusu'nun (2018/1 sayılı Duyuru) da konu ile ilgili olduğu anlaşılmıştır. Söz konusu düzenlemelerin incelenmesi sonucu düzenlemelerin temel olarak emeklilik şirketlerine ve emeklilik şirketlerinin kurucusu olduğu emeklilik fonlarına yönelik olduğu görülmektedir.

- (418) Buna göre Bakanlığın 2016/30 sayılı Duyurusunun "Bölüm III- Diğer Esaslar" başlıklı bölümünde "*Bir emeklilik şirketine ait 4632 sayılı kanunun Ek 2.¹⁷⁸ ve Geçici 2. maddesi¹⁷⁹ kapsamı dışındaki toplam emeklilik yatırım fonu portföyünün %30'undan fazlası 01.01.2018 tarihinden itibaren aynı portföy yönetim şirketi tarafından yönetilemez*" şeklinde düzenlemeye gidilmiş, söz konusu düzenlemedeki %30'luk oran Bakanlığın 2017/2 sayılı Duyurusundaki "*4632 sayılı Kanun kapsamında sunulan emeklilik yatırım fonu net varlık değeri toplamının yüzde kırkıdan fazlası, 01/01/2018 tarihinden itibaren aynı portföy yönetim şirketi tarafından yönetilemez*" şeklindeki hüküm ile %40'a çıkarılmıştır.

¹⁷⁷ Söz konusu düzenleme anılan dönemde Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü tarafından hazırlanmış ve kamuya duyurulmuştur.

¹⁷⁸ 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nun (4632 sayılı Kanun) Ek 2. maddesi şu şekilde hüküm altına alınmıştır: "*Türk vatandaşı veya 29/5/2009 tarihli ve 5901 sayılı Türk Vatandaşlığı Kanununun 28 inci maddesi kapsamında olup kırk beş yaşını doldurmamış olanlardan; 31/5/2006 tarihli ve 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanununun 4 üncü maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (c) bentlerine göre çalışmaya başlayanlar ile 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20 nci maddesi kapsamında kurulmuş olan sandıkların iştirakçisi olarak çalışmaya başlayanlar, işverenin bu Kanun hükümlerine göre düzenlediği bir emeklilik sözleşmesiyle emeklilik planına dâhil edilir. İşveren, çalışanını ancak otomatik katılım için emeklilik planı düzenleme konusunda Müsteşarlıkça uygun görülen şirketlerden birinin sunacağı emeklilik planına dâhil edebilir. Cumhurbaşkanı, bu madde uyarınca emeklilik planına dâhil edilecek işyerleri ile çalışanları ve bu kapsamdaki uygulama esaslarını belirlemeye yetkilidir. (2) Çalışan katkı payı, çalışanın 5510 sayılı Kanunun 80 inci maddesi çerçevesinde belirlenen prime esas kazancının yüzde üçüne karşılık gelen tutardır. (Ek cümle: 18/1/2017-6770/18 md.) 506 sayılı Kanunun geçici 20 nci maddesi kapsamında kurulmuş olan sandıkların iştirakçisi olan çalışanlar için bu çalışanların bağlı bulunduğu sandığa, katılım payı, kesenek veya diğer adlar altında ödediği tutarların hesaplanmasına esas kazancının yüzde üçüne karşılık gelen tutardır. Bu oranı iki katına kadar artırmaya, yüzde bire kadar azaltmaya veya katkı payına maktu limit getirmeye Cumhurbaşkanı yetkilidir. Bu tutar, en geç çalışanın ücretinin ödeme gününü takip eden iş günü, bu Kanun hükümleri uyarınca işveren tarafından şirkete aktarılır. İşveren bu madde uyarınca katkı payını zamanında şirkete aktarmaz veya geç aktarırsa çalışanın 5 inci maddedeki hesaplama yöntemi uyarınca varsa birikiminde oluşan parasal kayıptan sorumludur. Çalışan, otomatik katılıma ilişkin emeklilik sözleşmesinde belirlenen tutardan daha yüksek bir tutarda kesinti yapılmasını işverenden talep edebilir. (2) Çalışan, emeklilik planına dâhil olduğunun kendisine bildirildiği tarihi müteakip iki ay içinde sözleşmeden cayabilir. (Ek cümle: 21/3/2018-7103/45 md.) Bu süreyi üç katına kadar artırmaya Cumhurbaşkanı yetkilidir. Cayma hâlinde, ödenen katkı payları, varsa hesabında bulunan yatırım gelirleri ile birlikte on iş günü içinde çalışana iade edilir. Şirket, cayma süresince ödenen katkı paylarının değer kaybetmemesini sağlayacak şekilde fon yönetiminden sorumludur. Cayma hakkını kullanmayan çalışan Müsteşarlıkça belirlenen hâllerde katkı payı ödemesine ara verilmesini talep edebilir."*

¹⁷⁹ 4632 sayılı Kanun'un Geçici 2. maddesi şu şekilde düzenlenmiştir: "*Bu maddeyi ihdas eden Kanunun yürürlüğe girdiği tarihte kırk beş yaşını doldurmamış olan çalışanlar ile 506 sayılı Kanunun geçici 20 nci maddesi kapsamında kurulmuş olan sandıkların iştirakçisi olarak çalışanlardan Kanunun yürürlüğe girdiği tarihte kırk beş yaşını doldurmamış olanlar, ek 2 nci madde hükümleri çerçevesinde otomatik olarak emeklilik planına dâhil edilir."*

- (419) Anılan düzenlemelerin lafzından da anlaşılacağı üzere söz konusu düzenlemelerle Bakanlık nihai olarak bir emeklilik şirketine ait fonların en fazla %40'ının aynı PYŞ tarafından yönetilebilmesine izin vermiştir. Bu durumun bir sonucu olarak anılan dönemde bir emeklilik şirketine ait fonların %40'ından fazlasına sahip PYŞ'ler bu fonları devretmek zorunda kalmış, fonlarının %40'ından fazlası tek bir PYŞ tarafından yönetilmekte olan emeklilik şirketleri ise fonlarının bu oranı aşan kısmı için yeni PYŞ arayışına girmiştir. Bu kapsamda emeklilik şirketleri ile emeklilik fonlarının yönetimini yürütecek PYŞ'ler arasında görüşmeler yapılmış ve sözleşmeler imzalanmıştır.
- (420) Takip eden dönemde ise 2018/1 sayılı Duyuru ile yukarıda yer verilen düzenleme yürürlükten kaldırılmıştır.
- (421) Bu bağlamda yukarıda ilgili düzenlemeye ilişkin yer verilen açıklamalardan da anlaşıldığı üzere, incelemeye konu yazışmanın temelini bir emeklilik şirketine ait fonların %40'undan fazlasının aynı PYŞ tarafından yönetilemeyeceğine yönelik Bakanlığın 2017/2 sayılı Duyurusu oluşturmaktadır. Söz konusu düzenlemedeki temel amacın emeklilik fonlarının kimi zaman aynı ekonomik bütünlük içinde yer alan PYŞ başta olmak üzere sınırlı sayıda PYŞ'ye yönettirilmesinden ziyade daha çok sayıda PYŞ'nin sürece dahil edilmesiyle fon yönetimi pazarında PYŞ'ler arasında rekabeti güçlendirmek, böylece fon yönetimi ücretleri, fon yönetimi performansı gibi alanlarda sağlanacak rekabetle hem emeklilik fonlarının hem de bu fonların katılımcılarının bu durumdan istifade etmesi olduğu değerlendirilmektedir. Diğer yandan söz konusu süreç içerisinde PYŞ'lerin söz konusu düzenlemeyi etkisiz hale getirmek üzere bir pazar paylaşımına gidip gitmediği, bir başka deyişle söz konusu sürecin rekabetçi bir şekilde işleyip işlemediği ise kararın bu bölümünde ele alınmıştır. Bu çerçevede yukarıda da ifade edildiği üzere AK PORTFÖY, GARANTİ PORTFÖY, İŞ PORTFÖY ve YAPIKREDİ PORTFÖY'de yerinde incelemeler gerçekleştirilmiş, PYŞ'ler arasında belirli fon tiplerinin paylaşılmasına yönelik bir iletişimin bulunup bulunmadığını araştırmak için, üst düzey yöneticilerin yanı sıra özellikle emeklilik fonlarının yönetimi faaliyetinde görev alan personelin yazışmaları incelenmiştir. Bununla birlikte yapılan incelemeler sonucu teşebbüslerden alınan belgelerde bu yönde bir hususa rastlanılmamıştır.
- (422) Öte yandan yine yukarıda yer verildiği üzere belgenin bulunduğu TEB'den belge içeriğine ilişkin açıklama istenmiş ve ayrıca belgede yer verilen hususların özellikle de piyasada etki gösterdiği anlaşılan düzenlemenin anlaşılması ve PYŞ'ler ile emeklilik şirketleri arasındaki fonların yönetimine ilişkin sürecin detaylarının ortaya çıkarılması adına belgede adı geçen PYŞ ve emeklilik şirketlerine çeşitli sorular yöneltilmiştir. 2017/2 sayılı Duyuru ile getirilen düzenlemenin nasıl hayata geçirildiğine ve fon yönetiminde hangi değişikliklerin gerçekleştiğine, yeni PYŞ'lere aktarılan fonlara dair bilgilere ve bu PYŞ'lerin seçim kriterlerine ilişkin sorulara yönelik teşebbüslerin verdiği cevaplara aşağıda yer verilmektedir.

I.5.3.3.1. Teşebbüslerden Gelen Cevaplar

i) Hayat ve Emeklilik Şirketlerinden Gelen Cevaplar

a) ANADOLU HAYAT

- (423) İlgili hususlara ilişkin olarak ANADOLU HAYAT tarafından gönderilen cevabi yazıda özetle;
- 2017/2 sayılı Duyuru hükümlerine uyum sağlamak adına emeklilik yatırım fonlarını yönetecek yeni PYŞ'lerin belirlenmesi için, PYŞ'lerde aranan asgari standartların internet sitelerinde duyurularak tüm PYŞ'lerin bilgilendirildiği,

- PYŞ'lerde aranan asgari standartların, kendilerinin yönettiği emeklilik yatırım fonlarının toplam büyüklüğünün (.....)TL'yi aşması ve bir PYŞ'nin en fazla portföyün %40'ını yönetebilecek olması ve SPK düzenlemeleri uyarınca yönetilen portföy büyüklüğü 5 milyar TL'yi aşan PYŞ'lerin özsermayesinin asgari 10 milyon TL olması dikkate alınarak,
 - i) özsermayeleri (.....)TL ve üzerinde olanlar,
 - ii) yönettiği portföy büyüklüğü (.....)TL üzerinde olanlar ve
 - iii) iç kontrol, risk yönetimi, muhasebe ve teftiş işlevlerini kendi bünyesinde gerçekleştirecek donanım ve yeterliliğe sahip olanlar

şeklinde belirlendiği,

- Teşebbüse iletilen başvurular kapsamında bu şartlara uygun altı PYŞ'nin objektif kriterlere göre değerlendirilmesi adına dışarıdan danışmanlık hizmeti alındığı, danışmanlık hizmetinin, detaylı incelenecek PYŞ'lerin değerlendirilmesi, fon buketlerinin oluşturulması, yönetim ve fiyatlama stratejisinin oluşturulması ve model portföy yönetim sözleşmesinin oluşturulması gibi konuları içerdigi,
- Danışmanlık firmasının önerisi üzerine, çokuluslu sermayedar yapısı ve iş deneyimi ile birlikte 31.08.2017 tarihi itibarıyla asgari (.....)TL'lik emeklilik yatırım fonu yönetim tecrübesinin seçim kriterlerine eklenmesiyle dört PYŞ'nin daha sürece dahil olduğu,
- Bu PYŞ'lerin ilk olarak kamuya açık verileri, organizasyon yapısı, çalışan profili, yatırım karar alma süreci, yönetim ve iç kontrol süreci, raporlama kriterleri ve ücretlendirme politikalarının değerlendirilerek elemeye tabi tutulduğu,
- Sonrasında olumlu olarak değerlendirilen PYŞ'ler ile birebir görüşmeler gerçekleştirildiği ve devredilmesi planlanan emeklilik yatırım fonları sepetleri için aday PYŞ'lerden fiyat teklifleri alındığı ve niceliksel/niteliksel değerlendirmeler sonucunda aynı ekonomik bütünlük içinde yer aldıkları İŞ PORTFÖY dışında AK PORTFÖY, HSBC Portföy Yönetimi AŞ (HSBC PORTFÖY), YAPIKREDİ PORTFÖY ve TEB Portföy Yönetimi AŞ'den (TEB PORTFÖY) hizmet alınmasına karar verildiği,
- Esasen mevzuat hükümleri uyarınca belirlenen %40 barajı gözetildiğinde İŞ PORTFÖY dışında iki PYŞ ilave edilerek toplamda üç PYŞ ile çalışılmasının yeterli olduğu ancak şirketlerinin fon büyüklüğü, PYŞ'ler arasında katılımcılar lehine rekabet yaratılması, müteakip yıllarda mevzuat aşımaları öngörülerek şirket havuzunun geniş tutulması gibi gerekçelerle üç yerine beş PYŞ ile çalışılmasına karar verildiği,
- AK PORTFÖY'ün seçiminde tüm kriterlerdeki yüksek skorlamasının ve büyük ölçekli emeklilik fonu yönetimindeki tecrübe ve ekip kalitesinin yanı sıra özellikle 1. fon sepetlerinde yer alan bono, eurobond, yabancı menkul kıymet ve katkı fonlarının yönetimindeki performansı ve rekabetçi fiyatlaması nedeniyle tercih sebebi olduğu,
- YAPIKREDİ PORTFÖY'ün ise para piyasası ve mevduat ağırlıklı varlıklardan oluşan 2. fon sepetleri için uygun olarak değerlendirildiği

belirtilmiştir.

(424) Aşağıdaki tabloda ANADOLU HAYAT'ın düzenleme öncesi ve sonrası fonlarını yönettiği PYŞ'ler listelenmektedir:

Tablo 9: ANADOLU HAYAT'ın Düzenleme Öncesi ve Sonrası Yönettiği Fonların PYŞ Bazındaki Dağılımı

Düzenleme Öncesi Yönetilen Fon Portföyünün PYŞ Bazındaki Dağılımı (%)		Düzenleme Sonrası Yönetilen Fon Portföyünün PYŞ Bazındaki Dağılımı (%)	
İŞ PORTFÖY	(.....)	İŞ PORTFÖY	(.....)
		AK PORTFÖY	(.....)
HSBC PORTFÖY	(.....)	HSBC PORTFÖY	(.....)
		YAPIKREDİ PORTFÖY	(.....)
		TEB PORTFÖY	(.....)
TOPLAM	100,00	TOPLAM	100,00

Kaynak: Teşebbüsten gelen cevabi yazı.

b) GARANTİ EMEKLİLİK

(425) GARANTİ EMEKLİLİK tarafından gönderilen cevabi yazıda özetle;

- 2017/2 sayılı Duyuru ile getirilen düzenleme sonrasında Mart 2017 ve Eylül 2017 tarihleri arasında aday PYŞ'ler ile yüz yüze toplantıların yapıldığı ve sektör/mevzuat gereklilikleri doğrultusunda hazırlanan kriter setlerinin PYŞ'ler ile paylaşıldığı, kriter setlerine alınan yanıtlar doğrultusunda ön eleme yapılarak ikinci tura kalan PYŞ'ler ile GAP Analizi (Mevcut Durum Analizi) veri setinin paylaşıldığı ve bu veri seti üzerinden tekrar toplantılar gerçekleştirildiği,
- Ön eleme yapılırken ilgili PYŞ'nin organizasyon yapısı, çalışanların deneyim ve iş hâkimiyetleri, yatırım stratejisi, yatırım süreci ve portföy oluşturma kriterleri, fon büyüklüğü ve stratejisi bilgileri, yönetim ücretleri, risk yönetimi ve alım-satım işlemlerinin kontrol içeriği, teknolojik altyapı gibi kriterlerin gözetildiği,
- Ardından yapılan GAP Analizi sonuçları ve portföy yönetim şirketi sayısal sonuçları (hangi ürünlerde, hangi aracı kurumlarla çalışıldığı, aracı kuruma ödenen komisyon tutarları, aracı kurumlara emirlerin hangi yolla iletildiği vb.) üzerinden ise hangi PYŞ'den hizmet alınacağına karar verildiği,
- PYŞ'nin hem risk yönetimi hem de iç kontrol departmanına sahip olmasının ana kriterlerden birini oluşturduğu ayrıca PYŞ'ler arasında büyük ölçekli, orta ölçekli ve emeklilik şirketi ortaklığı bulunmayan bir PYŞ olmak üzere optimal bir dağılımın tercih edildiği,
- Dikkate alınan diğer kriterlerin en az 10 yıllık emeklilik fonu yönetme tecrübesine sahip olunması, yönetilen fon büyüklüğünün (.....)TL ve üstü olması, çalışan sayısının 10 kişiden fazla olması, vergi sonrası net karın en az (.....)TL olması olarak belirlendiği,
- İşbirliği yapılacak PYŞ seçiminde finale kalan şirketlerden fon yönetim ücreti paylaşım teklifleri alınarak değerlendirme yapıldığı, nihai değerlendirme sonucunda GARANTİ PORTFÖY ve Deniz Portföy Yönetimi AŞ'nin (DENİZ PORTFÖY) yanı sıra İŞ PORTFÖY, HSBC PORTFÖY, ING Portföy Yönetimi A.Ş. (ING PORTFÖY) ile çalışılmaya başlandığı,
- Fon portföylerinin devri ile ilgili getirilen düzenlemede ihale yönteminin kullanılmasına yönelik zorunluluk bulunmadığından bu sürecin ihale düzenlenmeden yürütüldüğü

ifade edilmiştir.

(426) Aşağıdaki tabloda GARANTİ EMEKLİLİK'in düzenleme öncesi ve sonrası fonlarını yönettiği PYŞ'ler listelenmektedir:

Tablo 10: GARANTİ EMEKLİLİK'in Düzenleme Öncesi ve Sonrası Yönettiği Fonların PYŞ Bazındaki Dağılımı

Düzenleme Öncesi Yönetilen Fon Portföyünün PYŞ Bazındaki Dağılımı (%)		Düzenleme Sonrası Yönetilen Fon Portföyünün PYŞ Bazındaki Dağılımı (%)	
GARANTİ PORTFÖY	(.....)	GARANTİ PORTFÖY	(.....)
		İŞ PORTFÖY	(.....)
DENİZ PORTFÖY	(.....)	ING PORTFÖY	(.....)
		HSBC PORTFÖY	(.....)
		DENİZ PORTFÖY	(.....)
TOPLAM	100,00	TOPLAM	100,00

Kaynak: Teşebbüsten gelen cevabi yazı.

c) AVIVASA

(427) AVIVASA tarafından gönderilen cevabi yazıda özetle;

- Getirilen düzenleme sonrasında bir seçim süreci başlatıldığı, bu amaçla kurulan Seçim Komitesi'nin güçlü bir finansal yapı ve bireysel emeklilik sektöründe güçlü bir tecrübeyi temel prensipler olarak belirlediği, bu doğrultuda seçim sürecinin ilk aşamasında öz sermayesi (.....)TL ve üzeri olan, EBITDA'sı (faiz, vergi, yıpranma payı ve amortisman öncesi karı) (.....)TL'nin üzerinde olan, net dönem karı (.....)TL'nin üzerinde olan, yönetilen bireysel emeklilik fon büyüklüğü (.....)TL'nin üzerinde olan 10 PYŞ'nin seçilerek bunlara davet yazısı gönderildiği,
- Sonrasında bu PYŞ'lerin kurumsal yapılarının, portföy yönetim süreç ve kabiliyetlerinin, iş ortaklığı modeline yapabilecekleri katkının incelenmesi adına firma bilgileri, organizasyon yapısı, faaliyet gösterdiği alanlar, portföy yönetim süreçleri, portföy yönetim performansı, satış, pazarlama ve yatırım danışmanlığı, risk yönetimi, uyum-iç kontrol denetim ve operasyonu, bilgi teknolojileri vb. alanlarda değerlendirmeye tabi tutulduğu, ayrıca bu PYŞ'lerin fon türü kategorileri bazında geçmiş dönem portföy yönetim performanslarının beş farklı fon türü ((.....)), üç farklı analiz yöntemi ((.....)) ortalama getirisi ve 2010'dan beri yaratılan katma değer yaklaşımları ve 38 farklı dönem çerçevesinde değerlendirildiği ve fon performans notuna ulaşıldığı,
- Uygun bulunan PYŞ'lerden fiyat tekliflerinin alındığı ve bireysel emeklilik fonlarının bir kısmı açısından AK PORTFÖY'ün yanı sıra İŞ PORTFÖY, GARANTİ PORTFÖY, YAPIKREDİ PORTFÖY, HSBC PORTFÖY ve TEB PORTFÖY ile çalışılmaya başlandığı,
- PYŞ'lerin seçiminde herhangi bir ihale düzenlenmediği, değerlendirmenin kendilerinin belirlediği kriterleri karşılayan PYŞ'ler arasında yapıldığı

dile getirilmiştir.

(428) Aşağıdaki tabloda AVIVASA'nın düzenleme öncesi ve sonrası fonlarını yönettiği PYŞ'ler listelenmektedir:

Tablo 11: AVIVASA'nın Düzenleme Öncesi ve Sonrası Yönettiği Fonların PYŞ Bazındaki Dağılımı

Düzenleme Öncesi Yönetilen Fon Portföyünün PYŞ Bazındaki Dağılımı (%)		Düzenleme Sonrası Yönetilen Fon Portföyünün PYŞ Bazındaki Dağılımı (%)	
AK PORTFÖY	100	AK PORTFÖY	(.....)
		GARANTİ PORTFÖY	(.....)
		İŞ PORTFÖY	(.....)
		TEB PORTFÖY	(.....)
		YAPIKREDİ PORTFÖY	(.....)
		HSBC PORTFÖY	(.....)
TOPLAM	100	TOPLAM	100,0

Kaynak: Teşebbüsten gelen cevabi yazı.

d) ALLIANZ

(429) ALLIANZ tarafından gönderilen cevabi yazıda ise özetle;

- İlgili mevzuat değişikliği sonrası PYŞ'ler ile görüşme yapıldıktan sonra, görüşülen PYŞ'lere e-posta ile iletilmiş soru seti ile PYŞ'leri inceleme ve tanıma süreci olarak adlandırılabilir ilk sürecin başladığı, belirlenen kriterlere göre ikinci tura geçen şirketlerden ise fiyat teklifi talep edildiği,
- Gelen tekliflerde benzer fon grupları için verilen fiyat tekliflerinin ayrı ayrı fonlar adına verilen fiyat tekliflerinden daha iyi olduğu görüldüğünden, sürecin fon paketi bazında PYŞ belirlenmesi şeklinde ilerlemesine karar verildiği,
- PYŞ seçiminde belirlenen nitel kriterlerin şirketin büyüklüğü, ortaklık yapısı, faaliyet alanları, çalışan profili, yatırım ve risk yönetim süreçleri, yönetilen toplam portföy büyüklüğü, portföy seçiminin önceden belirlenmiş kurallara göre yapıp yapılmadığı ve sürece ilişkin kontrollerin yapılmasına yönelik şirket bünyesinde oluşturulmuş ayrı bir iç kontrol biriminin bulunup bulunmadığı; nicel kriterlerin ise fonların benzer fonlar arasındaki getiri sıralaması, fonların karlılaştırma ölçütüne göre sağladığı ek getiri ve fon volatilite ve verilen fiyat teklifleri olduğu; şirket olarak oluşturdukları fon paket büyüklüklerinin büyük bir hacme sahip olması sebebiyle yönetilen portföy büyüklüğü küçük olan PYŞ'lerin bu aşamada elendiği, bu kriterler sonrasında yapılan ön eleme sonucu 17 PYŞ'den fiyat teklifi talep edildiği, gelen fiyat tekliflerinin ortalaması üst limit olarak belirlenerek üst limitin altında kalacak şekilde PYŞ'lerden revize fiyat tekliflerinin talep edildiği,
- Gelen revize fiyat teklifleri sonrasında PYŞ'lerin inceleme kriterlerine göre notlandırıldığı ve yapılan bu çalışma sonucunda YAPIKREDİ PORTFÖY'ün yönettiği portföy büyüklüğünün azaltıldığı, HSBC PORTFÖY ve AK PORTFÖY'ün yönettiği portföy büyüklüğünün artırıldığı, GARANTİ PORTFÖY, İŞ PORTFÖY, TEB PORTFÖY ile çalışılmaya başlandığı, Ata Portföy Yönetimi AŞ (ATA PORTFÖY) ve İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.'nin (İSTANBUL PORTFÖY) yönettikleri fon büyüklüklerinde değişikliğe gidilmediği

ifade edilmiştir.

(430) Aşağıdaki tabloda ise ALLIANZ'ın düzenleme öncesi ve sonrası fonlarını yönettiği PYŞ'ler listelenmektedir:

Tablo 12: ALLIANZ'ın Düzenleme Öncesi ve Sonrası Yönettiği Fonların PYŞ Bazındaki Dağılımı

Düzenleme Öncesi Yönetilen Fon Portföyünün PYŞ Bazındaki Dağılımı (%)		Düzenleme Sonrası Yönetilen Fon Portföyünün PYŞ Bazındaki Dağılımı (%)	
YAPIKREDİ PORTFÖY	(.....)	YAPIKREDİ PORTFÖY	(.....)
		HSBC PORTFÖY	(.....)
İSTANBUL PORTFÖY	(.....)	GARANTİ PORTFÖY	(.....)
HSBC PORTFÖY	(.....)	AK PORTFÖY	(.....)
AK PORTFÖY	(.....)	İŞ PORTFÖY	(.....)
ATA PORTFÖY	(.....)	TEB PORTFÖY	(.....)
		İSTANBUL PORTFÖY	(.....)
		ATA PORTFÖY	(.....)
TOPLAM	100,00	TOPLAM	100,00

Kaynak: Teşebbüsten gelen cevabi yazı.

ii) PYŞ'lerden Gelen Cevaplar

a) AK PORTFÖY

- (431) AK PORTFÖY tarafından yapılan açıklamalarda 2017/2 sayılı Duyuru öncesinde teşebbüsün AVIVASA, Groupama Emeklilik A.Ş. (GROUPAMA), ALLIANZ ve Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. (AXA) olmak üzere dört emeklilik şirketince belirlenen emeklilik yatırım fonlarını yönetmekte olduğu ifade edilmiştir. Daha sonrasında ise Bakanlığın yaptığı düzenlemeler sebebiyle AK PORTFÖY'ün emeklilik şirketlerine yönelik olarak tanıtım çalışmaları ve ziyaretler gerçekleştirdiği belirtilmiştir. Bu tanıtımlarda AK PORTFÖY'ün ortaklık yapısı, yönetilen varlık büyüklükleri ve pazar payları, kurum kültürü, inovatif yapısı, organizasyon yapısı, yatırım felsefesi ve süreçleri, komite toplantıları, sabit getirili ve pay senedi yatırım süreçleri, risk yönetim sistemi ve süreçleri, uyum, iç kontrol faaliyetleri ve üst yönetimin özgeçmişlerini kapsayan sunumlar yapıldığı da ifade edilen hususlar arasındadır.
- (432) Teşebbüs ayrıca, yukarıda izah edilen süreç sonrasında emeklilik şirketlerinin büyük bölümünden detay bilgi formu (due diligence) inceleme talepleri geldiğini ve bu kapsamda birçok detaylı sorunun cevaplandırılarak emeklilik şirketlerine iletildiğini, ardından ise talep eden emeklilik şirketlerine belirledikleri fon grupları için portföy yönetim ücret fiyatlandırması tekliflerinin iletildiğini ifade etmiştir. Cevabi yazıda ifade edilen hususlara göre, müzakere süreci sonrasında, emeklilik şirketlerinin hizmet alacakları PYŞ'leri belirlemelerini takiben, tarafların uyum, portföy yönetimi, iş geliştirme ve hukuk birimleri tarafından sözleşme hükümleri değerlendirilmiş ve taraflar arasında karşılıklı olarak ilgili sözleşmeler imzalanmıştır.
- (433) Düzenlemeler sonrası anılan süreci takiben AK PORTFÖY'ün; AVIVASA, ANADOLU, ALLIANZ YAŞAM, ALLIANZ HAYAT, AXA ve BNP olmak üzere, 28.02.2018 itibarıyla GROUPAMA hariç altı emeklilik şirketince belirlenen emeklilik fonlarını yönettiği görülmektedir. Teşebbüs GROUPAMA'ya ait tüm emeklilik yatırım fonlarını ise 30.03.2018 tarihi itibarıyla Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.'ye devretmiştir.

b) GARANTİ PORTFÖY

- (434) GARANTİ PORTFÖY tarafından yapılan açıklamalarda, 2017/2 sayılı Duyuru öncesinde kendilerince portföy yönetimi hizmeti verilen tek teşebbüsün aynı ekonomik bütünlük içerisinde buldukları GARANTİ EMEKLİLİK olduğu belirtilmiştir. Düzenlemeler sebebiyle GARANTİ EMEKLİLİK'in kurucusu olduğu bazı emeklilik yatırım fonlarının yönetiminin, düzenlemeye istinaden alınan karar ile GARANTİ PORTFÖY'den alındığı ifade edilmiştir.

- (435) Teşebbüs cevabi yazısında; düzenlemenin yürürlükte kaldığı süre boyunca AVIVASA, ALLIANZ, Cardif Emeklilik A.Ş., Metlife Emeklilik A.Ş., Cigna Emeklilik A.Ş., Vakıf Emeklilik A. Ş. (VAKIF EMEKLİLİK) ve AXA'nın emeklilik yatırım fonlarına portföy yönetim hizmeti verdiğini ifade etmektedir. 2018/1 sayılı Duyuru ile düzenlemenin yürürlükten kalkmasından sonra ise yukarıda yer verilen emeklilik şirketlerinin çoğunun GARANTİ PORTFÖY ile olan portföy yönetim hizmeti sözleşmelerini sona erdirdikleri; teşebbüsün halihazırda GARANTİ EMEKLİLİK ve VAKIF EMEKLİLİK ile çalışmakta olduğu belirtilmektedir. Teşebbüs bu süreçte genel olarak düzenlemeye uygun faaliyet göstermek isteyen emeklilik şirketlerinden kendileriyle çalışmak isteyenlerle sözleşme yapıldığını belirtmiştir.

c) İŞ PORTFÖY

- (436) İŞ PORTFÖY tarafından yapılan açıklamalarda, 4632 sayılı Kanun uyarınca emeklilik yatırım fonlarının kurucusunun emeklilik şirketleri olduğu, PYŞ'lerin ise emeklilik şirketlerinin hizmet almayı tercih etmeleri durumunda bir emeklilik yatırım fonunun yöneticisi olabileceği, dolayısıyla ilgili düzenlemelerle getirilen yükümlülüklerin asıl muhatabının portföy yönetimi hizmetinin alıcısı konumunda bulunan ve fonun kurucusu olan emeklilik şirketleri olduğunun düşünüldüğü, uygulamada da farklı bir PYŞ ile çalışmaya yönelik sürecin emeklilik şirketleri tarafından yönetildiği ifade edilmiştir. Bu süreç içerisinde teşebbüs, emeklilik şirketleri tarafından kendilerine ulaşıldığını ve kendilerine gönderilen şirket tanıtım formlarını doldurarak ilgili emeklilik şirketlerine gönderdiklerini belirtmektedir. Ardından ise talep eden emeklilik şirketlerine fon bazında fiyat teklifi sunulduğu ve teklifleri kabul eden emeklilik şirketleri ile portföy yönetim sözleşmesi imzalandığı ifade edilmektedir.
- (437) Teşebbüs tarafından verilen bilgilere göre, teşebbüs düzenleme öncesinde AXA ve ANADOLU ile çalışırken; düzenleme sonrasında GARANTİ, AVIVASA, NN Hayat Emeklilik A.Ş. (NN HAYAT) gibi şirketlere ait fonları da yönetmeye başlamıştır. Teşebbüs düzenleme sonrasında yöneticisi oldukları yatırım fonları portföy büyüklüğünün artmasına karşın emeklilik yatırım fonlarından elde ettikleri gelirin düştüğünü belirtmektedir.

d) YAPIKREDİ PORTFÖY

- (438) YAPIKREDİ PORTFÖY tarafından yapılan açıklamalarda, düzenleme sonrası dönemde 17 farklı emeklilik şirketi ile şirketlerin kurucu oldukları emeklilik fonlarının yönetilmesi adına görüşmeler yapıldığı, bazı şirketlerin mevcut yapıları itibarıyla değişikliğe ihtiyaç duymamaları sebebiyle olumsuz geri dönüş sağladıkları, 10 emeklilik şirketi ile ise teklif sürecine geçildiği belirtilmiştir. Düzenleme öncesinde ALLIANZ ve VAKIF EMEKLİLİK'e ait fon yönetimi hizmeti sağlayan teşebbüs düzenleme sonrasında ise ALLIANZ, ANADOLU HAYAT, NN HAYAT, AVIVASA ve VAKIF EMEKLİLİK ile anlaşma sağladığını ifade etmektedir.

iii) TEB tarafından iletilen açıklamalar

- (439) TEB temsilcisi tarafından yapılan açıklamada, belge tarihi olan 07.02.2018 itibarıyla bakıldığında belgede sözü edilen değişikliğin 01.01.2018'den itibaren uygulamaya geçecek Bakanlıkça yapılan 2017/2 sayılı düzenlemeye yönelik olduğu, söz konusu düzenlemenin PYŞ'leri ilgilendirdiği, PYŞ'lerin faaliyet alanlarının ise müvekkilin faaliyet alanından son derece farklı olduğu, diğer yandan belgedeki diğer traderın CREDIT SUISSE traderı olduğu, CREDIT SUISSE'nin ise Türkiye'de sadece aracı kurum olarak faaliyet gösterdiği, dolayısıyla söz konusu iletişimin rakip konumunda

olmayan bir başka teşebbüs yetkilisi ile yürürlüğe girmiş mevzuat değişikliği hakkında bireysel görüş paylaşımından ibaret olduğu ifade edilmiştir.

I.5.3.3.2. Tespit-16'ya İlişkin Nihai Değerlendirme

- (440) Yukarıda ayrıntılı bir şekilde yer verildiği üzere Tespit-16'nın aydınlatılmasına yönelik gerek düzenleyici otorite SPK'dan alınan bilgiler, gerekse emeklilik şirketleri ve PYŞ'ler tarafından bilgi taleplerine cevaben iletilen açıklamalar çerçevesinde, Tespit-16'da yer alan hususların esasen emeklilik şirketleri için düzenlemeden doğan bir zorunluluktan kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Düzenlemenin akabinde, düzenleme öncesinde sınırlı sayıda PYŞ ile çalışan birçok emeklilik şirketi, fonların yönetimi için seçeceği PYŞ'leri belirlemek adına nicel ve niteliksel bazı kriterler belirlemiş ve çeşitli aşamalarda PYŞ'leri değerlendirmiştir. Emeklilik şirketlerinden talep edilen bilgiler ile PYŞ'lerin seçiminde kriterlerin nasıl belirlendiği, objektif kriterlerin belirlenip belirlenmediği anlaşılmaya çalışılmıştır. Keza kriterlerin objektif olarak belirlenmemesinin de rekabetin kısıtlanmış olabileceği şüphesini güçlendireceği değerlendirilmiştir.
- (441) Bununla birlikte gelen cevaplar incelendiğinde, fiyat tekliflerini değerlendiren emeklilik şirketlerinin sözleşme imzalayacakları PYŞ'leri objektif kriterlere göre belirlediği görülmekte, PYŞ belirleme sürecinde rekabeti kısıtlayan bir husus göze çarpmamaktadır. Aksine emeklilik şirketlerinin sahip oldukları fonlardan en yüksek getiriye elde etmek ve olası riskleri bertaraf etmek adına süreci son derece ciddiye aldığı, ANADOLU HAYAT örneğinde olduğu gibi danışmanlık firmalarıyla çalışma yoluna da gidebildiği görülmektedir. PYŞ'lerin ifadelerinden de anlaşılacağı üzere süreç genel hatları ile emeklilik şirketleri tarafından idare edilmiştir. Birçok PYŞ emeklilik şirketlerinin kendilerine ulaşarak bilgi formları talep ettiğini ifade etmekte, bu husus emeklilik şirketlerinin birden çok teşebbüsün uygunluğunu değerlendirmek suretiyle fonların ilgili düzenleme çerçevesinde PYŞ'ler arasında yeniden dağıtımını tamamlamayı amaçladığını ortaya koymaktadır. PYŞ belirleme sürecinde emeklilik şirketleri PYŞ'leri organizasyon yapısı, çalışan profili, portföy performansı, risk yönetimi, uyum-iç kontrol denetim ve operasyonu, bilgi teknolojileri vb. gibi çeşitli alanlarda değerlendirmiş, bu değerlendirmelerde birlikte çalışmayı uygun gördükleri PYŞ'lerden fiyat teklifi istemişlerdir. Cevabi yazılarda yer verilen kriterlerin oldukça kapsamlı ve detaylı olması ve birçok farklı PYŞ ile görüşmelerin sürdürülmesi gibi hususlar dikkate alındığında, fonların dağıtımı ve PYŞ seçimi sürecinde rekabetin kısıtlandığı yönünde bir sonuca varmak mümkün gözükmemektedir.
- (442) Öte yandan bu süreçte örneğin ALLIANZ emeklilik şirketinin fon grubu bazında verilen fiyat tekliflerinin daha uygun olması nedeniyle, tekil fonlar yerine belirli fon türlerinde grup olarak fiyatlama almayı tercih ettiği görülmektedir. Diğer yandan fon yönetimi alanında belirli bir süreli deneyim gibi nitel ve yönetilen fon büyüklüğü gibi bazı nicel kriterlerin de bu kriterleri karşılayan PYŞ sayısını sınırlayabildiği gözlenmiştir. Bu iki husus belirli büyüklükteki PYŞ'lerin sürece dahil olup daha sınırlı ölçeğe sahip PYŞ'lerin sürecin dışında kalması ve grup fiyatlama nedeniyle bazı PYŞ'lerin belirli fon türlerinde yoğunlaşması ihtimalini ortaya çıkarmakla beraber fon performansı ve fon yönetim ücretlerine yönelik hususlar göz önünde bulundurulduğunda bu durumun makul karşılanabileceği değerlendirilmektedir. "Fon (Yönetimi) Pazarı" başlığı altında da ifade edildiği üzere, Eylül 2020 itibarıyla emeklilik yatırım fonlarının %83'ü ZİRAAT PORTFÖY, AK PORTFÖY, İŞ PORTFÖY, YAPIKREDİ PORTFÖY ve GARANTİ PORTFÖY tarafından yönetilmektedir; bir başka ifade ile fon yönetimi pazarı söz konusu düzenlemenin yürürlükten kaldırılmasının ardından da AK PORTFÖY, İŞ PORTFÖY, YAPIKREDİ PORTFÖY ve GARANTİ PORTFÖY gibi bu alanda belirli bir fon büyüklüğe ve deneyime sahip teşebbüslerce domine edilmektedir. Bilgi talep edilen

emeklilik şirketleri ANADOLU HAYAT, AVIVASA, ALLIANZ, GARANTİ EMEKLİLİK'in düzenleme sonrası çalıştığı PYŞ'lere bakıldığında da (Tablo 9, 10, 11 ve 12), anılan dönemde de bu alanlardaki geçmiş deneyimi ve pazardaki konumları itibarıyla yine AK PORTFÖY, İŞ PORTFÖY, YAPIKREDİ PORTFÖY, GARANTİ PORTFÖY, HSBC PORTFÖY ve TEB PORTFÖY teşebbüslerinin ön plana çıktığı görülmektedir.

- (443) Öte yandan belgede geçen diğer PYŞ'ler açısından bir sonuca ulaştırmamakla birlikte ANADOLU HAYAT'ın cevabi yazısında geçen AK PORTFÖY'ün tüm kriterlerdeki yüksek skorlamasının ve büyük ölçekli emeklilik fonu yönetimindeki tecrübe ve ekip kalitesinin yanı sıra özellikle bono alanındaki yüksek performansı sebebiyle tercih sebebi olduğu yönündeki ifadelerin de Tespit-16'da esasen AK PORTFÖY'ün bono ağırlıklı fonlardaki yönetim performansının vurgulandığı ve düzenleme sonrası emeklilik şirketlerinin de özellikle bono ağırlıklı fonlarda AK PORTFÖY'ü tercih ettiği şeklinde bir yorumu destekleyebileceği değerlendirilmektedir.
- (444) Son olarak anılan dönemde PYŞ'ler arasında fon yönetimi pazarında bir pazar paylaşımı olmadığı yönündeki tespitleri güçlendiren diğer bir hususun ise GARANTİ PORTFÖY'in cevabi yazısında da yer verilen, 2017/2 sayılı düzenlemenin 2018/1 sayılı düzenlemeyle yürürlükten kalkmasının ardından emeklilik şirketleri ile PYŞ'ler arasındaki sözleşmelerin sona erdirilmesi ve eski sınırlı sayılı PYŞ ile çalışma yapısına dönüldüğü yönündeki ifadelerdir. Öte yandan İŞ PORTFÖY'ün cevabi yazısındaki, düzenlemeden doğan piyasa yapısında, yöneticisi oldukları yatırım fonları portföy büyüklüğünün artmasına karşın emeklilik yatırım fonlarından elde ettikleri gelirin düştüğü yönündeki ifadeler de ortaya çıkan bu rekabetçi etkiler nedeniyle pazar paylaşımı şüphelerini zayıflatmaktadır.
- (445) Sonuç olarak yapılan incelemeler ve yukarı yer verilen tespitler çerçevesinde, Tespit-16 başlığı altında yer verilen belgeye yönelik rekabetçi endişelerin giderildiği değerlendirilmektedir.

I.5.3.4. Bono/Tahvil Piyasası Belgelerine İlişkin Değerlendirme

- Tespit 17'ye (VAKIFBANK – TEB Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Ölçüt Senet Seçimine İlişkin Bilgi Paylaşımı) İlişkin Değerlendirme

- (446) Yerinde incelemelerde 4054 sayılı Kanun'un ihlal edilmiş olabileceği şüphesini uyandıran bir diğer belge ise VAKIFBANK Hazine İşlem Yetkilisi (.....) ile TEB İşlem Yetkilisi (.....) arasında geçen Bloomberg chat yazışmaları ve söz konusu yazışmaları içeren e-postadır. Söz konusu chat yazışmasında geçen "*sen de katıl bize*" "*Çıkıyorum ben 14/09dan*" "*Yanına gelcem*" "*Ben bunu duymamış olayım*" gibi ifadelerin rakip bankalar arası rekabete duyarlı pozisyon, strateji paylaşımı aracılığıyla rekabeti sınırlayıcı nitelik taşıyabileceği düşünülmüş ve söz konusu belge içeriğiyle ilgili VAKIFBANK ve TEB'den bilgi talebinde bulunulmuştur. Söz konusu bilgi talebine yönelik TEB'den gelen cevabi yazıda özetle;

- Yazışmaya konu işlemin VAKIFBANK ile TEB İşlem Yetkilisi arasında satıcı-müşteri ilişkisine benzer ikili bir yapının ürünü olduğu, şöyle ki, söz konusu yazışma tarihi olan 19.12.2019'da TEB'in 14.09.2022 vadeli devlet tahvili satın aldığı, aynı zamanda kendisinde 20.10.2021 tarihli alım emri mevcut olduğu, bu çerçevede TEB'in 14.09.2022 vadeli kıymeti satmak ve karşılığında 20.10.2021 vadeli kıymeti almak istediği, yazışmada geçen "*14.9 93.225 vs 20/10 103.55*" ifadesinin 14.09.2022 vadeli kıymeti 93.225'ten VAKIFBANK yetkilisine satıp, bu satış karşılığında 20.10.2021 vadeli kıymeti 103.55'ten VAKIFBANK'tan satın almak için yapmış olduğu teklif anlamına geldiği,

- “Buradan yaptım biriyle, sen de katıl bize” ifadelerinin teşebbüsün daha önceden gerçekleştirdiği geçmiş zamanlı bir işlemin referans amacıyla örnek olarak gösterilmesine ilişkin olduğu, söz konusu işlemin müşteri bilgisi dahil hiçbir ayrıntı içermediği ve bir alım-satım ilişkisinde karşı tarafta güven uyandırabilmek, karşı tarafı aynı fiyattan işlem yapmak amacıyla ikna etmek için örnek olarak verildiği,
- Öte yandan VAKIFBANK ve TEB’in Bakanlık ile akdedilen Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi çerçevesinde devlet tahvilleri ve hazine bonolarının birincil ve ikincil piyasalarında alım ve satımını yapmakla yükümlü olduğu, anılan sözleşmenin 8/2. maddesi uyarınca TEB ve VAKIFBANK’ın içinde bulunduğu 12 adet bankanın (piyasa yapıcı bankalar) her birinin altı farklı kıymet için ikincil piyasada sürekli alım ve satım kotasyonu vermesi gerektiği¹⁸⁰, her bir tarihte piyasa yapıcı bankaların hangi kıymetlere ikincil piyasa kotasyonu verdiklerinin Reuters ve Bloomberg’in ilgili ekranlarından görülebildiği, VAKIFBANK’ın 14.09.2022 vadeli pd (primary delarship, piyasa yapıcısı) kağıdına ilişkin alış ve satış yükümlülüğünün bulunduğu piyasa yapıcı bankalar dahil herkes tarafından görüldüğü ve bilindiği,
- VAKIFBANK yetkilisi (.....)in “Çıkıyorum ben 14/09’dan” ve “Yanına gelcem” ifadelerinin de VAKIFBANK yetkilisinin TEB yetkilisinin kendisine satmaya çalıştığı 14.09.2022 vadeli kıymet ile daha fazla ilgilenmediği ve diğer ölçüt senetlere ilgi gösterdiği anlamına geldiğinin düşünüldüğü,
- Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi’nin 6.4 maddesi uyarınca piyasa yapıcı bankaların en az bir hafta önce Bakanlığa bildirmek kaydıyla ölçüt senetler içerisinde değiştirme yapılabildiği, bu talebin Bakanlık ile paylaşılmasının ardından tüm bankalar için bilinebilir hale geldiği,
- Dolayısıyla VAKIFBANK yetkilisinin yukarıdaki ifadelerinin kendisi için ölçüt senet olan 14.09.2022 vadeli kıymetini değiştireceğini belirtmesi ve TEB’in kotasyon verdiği ölçüt senetlerinden birinde kotasyon vermeye başlayacağı şeklinde yorumlanabileceği,
- Öte yandan “Yanına gelcem” ifadesinden çıkarılan söz konusu yorumun TEB İşlem Yetkilisi tarafından gereksiz bilgi olarak yorumlandığı, “Ben bunu duymamış olayım” ifadesinin de bu nedenle kullanıldığı ve TEB’in alım satım işlemlerinin izlenmesi amacıyla kurduğu sistem ve uygulamakta olduğu “Finansal Piyasalar İzleme ve Koordinasyon Departmanı Çalışma Esasları” çerçevesinde bu yazışmanın bir üst amire raporlandığı, ayrıca 14.09.2022 vadeli kıymete ilişkin söz konusu günde ve devamındaki iki günde VAKIFBANK ile işlem yapılmadığı

belirtilmiştir.

(447) Anılan belge ile ilgili VAKIFBANK’tan da açıklama istenmiş, VAKIFBANK’ın açıklamasında yukarıdaki açıklamalarla paralel şekilde;

¹⁸⁰ Söz konusu maddenin devamında “Piyasa Yapıcı, Bakanlıkça ölçüt senet olarak belirlenen sekizi sabit, ikisi TÜFE’ye endeksli ve ikisi değişken olmak üzere o iki senetten dördü sabit faizli, biri değişken faizli ve biri TÜFE’ye endeksli olma üzere altı ölçüt senet belirler” hükmü, 8.3. maddesinde ise “Piyasa yapıcıların çoğunluğunun talebi ve Bakanlığın uygun görüşü ile ölçüt senetlerde değişiklik yapılabilir” hükmü yer almaktadır. 2020 yılında altı olan ölçüt senet sayısı, bir adet de TLREF’e endeksli ölçüt senet belirlenmesi şeklinde yapılan ekleme ile 2021’de yayımlanan Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi’nde yediye yükseltilmiştir.

- Söz konusu yazışmanın DİBS işlemlerinde bir değişim işlemi (eş zamanlı bir menkul kıymet alıp bir diğerinden almak) ile ilgili olduğu ve hangi fiyatlardan işlem yapılabileceğinin belirtildiği,
- VAKIFBANK'ın DİBS piyasasında piyasa yapıcı bankalardan biri olup altı adet ölçüt senette tüm gün alış/satış fiyat kotasyonları girdiği, piyasa yapıcı bankaların ölçüt senet olarak belirlediği menkul kıymetlerin işlem yapılan platformlarda görüntülenebildiği ve tüm kullanıcılara açık olduğu,
- Bilgi talebinde açıklama istenen ifadelerin bulunduğu kısımların ölçüt senet değişikliği ile ilgili olduğu ve karşı banka ile aynı ölçüt senette alış/satış kotasyonu verileceği anlamına geldiği

ifade edilmiştir.

(448) Söz konusu açıklamalar çerçevesinde işlemin her ikisi de piyasa yapıcı bankalar arasında olan TEB ve VAKIFBANK'ın Bakanlık ile akdetmiş oldukları Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi çerçevesinde alım satım kotasyonları vermekle yükümlü olduğu DİBS işlemlerine ilişkin olduğu açığa çıkmış durumdadır. Bu bağlamda söz konusu işlemin taraflar arasında bir alım-satım işlemi olması itibarıyla dikey nitelik taşıdığı ve yatay bir uzlaşmanın parçası olmadığı anlaşılmıştır. Ek olarak söz konusu açıklamalarda belirtilen söz konusu alım ve satım kotasyonlarının Bloomberg ve Reuters platformları üzerinden tüm bankalara açık olduğu hususu da rekabetçi riski ortadan kaldıran bir unsurdur. Öte yandan, söz konusu yazışmada geçen ve TEB İşlem Yetkilisi tarafından da risk taşıyan bir unsur olabileceği değerlendirilerek üst amire raporlanan, VAKIFBANK'ın TEB'in ölçüt senetlerinden birinde kotasyon vermeye başlayacağı izlenimini oluşturan "*Yanına gelcem*" ifadesiyle ilgili olarak, öncelikle yukarıda açıklamada da kısmen ifade edildiği üzere söz konusu ölçüt senet değişimlerinin Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nin 8.2 ve 8.3 maddeleri ile 6.4 maddesinde düzenlendiği belirtilmelidir. Söz konusu maddeler bir bütün olarak değerlendirildiğinde kimi zaman Bakanlık tarafından kimi zaman da Piyasa Yapıcı Bankanın kendisinin Bakanlığa talebi ile ölçüt senetlerde değişiklik yapılabilirdiği, bankanın talebinin Bakanlığa ulaşması ile bu bilginin tüm piyasa tarafından bilinir hale geldiği anlaşılmaktadır. Bu çerçevede, VAKIFBANK'tan söz konusu yazışma ile ilgili olarak belirtilen dönemde Bakanlıktan ölçüt senet değişikliğine yönelik talebi olup olmadığına ilişkin bilgi istenmiş, cevaben iletilen yazıda VAKIFBANK'ın söz konusu yazışmanın bir gün öncesinde Bakanlığa ölçüt senet değişikliğinde bulunduğu ve bu talebin Bakanlıkça uygun bulunduğu görülmüştür. Dolayısıyla VAKIFBANK'tan gelen bu bilgi doğrultusunda söz konusu talebin 18.12.2019 tarihi itibarıyla tüm bankalar için aleni olduğu anlaşıldığından anılan bilginin rekabetçi bir risk barındırmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

- Tespit 18'e (VAKIFBANK – Citigroup Inc., Eurotahvil İşlemi) İlişkin Değerlendirme

(449) VAKIFBANK'ta yapılan yerinde incelemelerde elde edilen ve bankalar arasında rekabeti kısıtlayıcı bir anlaşma yapıldığına yönelik şüphe oluşturan bir diğer belge ise Tespit 18 başlığı altında yer verilen Citigroup Inc. çalışanı (.....) ve VAKIFBANK çalışanı (.....)'in yer aldığı chat yazışmasıdır. İlgili yazışmadaki "*banka kağıtları için de, long olanların listesini alayım, yazıyım size*" ifadelerinin söz konusu iki banka arasında rekabete duyarlı bilgi paylaşımına ilişkin olabileceği yönünde şüphe oluşmuştur. Bu bağlamda VAKIFBANK'tan söz konusu yazışmalara ilişkin açıklama istenmiştir. VAKIFBANK'tan gelen açıklamalarda özetle;

- Belgenin tamamının yurt içinde eurotahvil ihracına çıkmış olan bir bankanın ihraç bilgilerine¹⁸¹ ve VAKIFBANK'ın türev işlemlerine ilişkin fiyatlamaları barındırdığı,
- Söz konusu yazışmada VAKIFBANK'ın bir müşterisi için eurotahvil arayışı içinde olduğu ve karşı bankalara fiyat sorduğu,
- Yazışmada geçen "Long" tabirinin karşı bankanın elinde eurotahvil olduğu anlamına geldiği,
- Yazışmanın söz konusu bölümünde geçen "*long olanların listesini alıyım, yazıyı size*" ifadesinin de karşı bankanın VAKIFBANK'a satabilecek konumda olduğu eurotahvilleri iletmek amacıyla konuşmada yer aldığı

belirtilmiştir.

(450) Söz konusu açıklama neticesinde yazışmada ilgili bölümün rekabete duyarlı bilgi paylaşımına yönelik olmadığı anlaşılmış olup bu yöndeki şüpheler giderilmiştir.

- Tespit 19'a (AKBANK – CONCAP, Bilgi Paylaşımı & Anlaşmalı İhaleler) İlişkin Değerlendirme

(451) AKBANK yetkilisi ile bir broker olan CONCAP yetkilisi arasında gerçekleşen söz konusu yazışmanın, CONCAP yetkilisinin rakip brokerın düzenlediği ihalelerin danışıklı olduğuna ilişkin ifadeleri nedeniyle daha ayrıntılı incelenmesine karar verilmiştir. Bu çerçevede (.....) ile görüşülmüş, AKBANK'tan da belgeye ilişkin bilgi talebinde bulunulmuştur.

(452) Söz konusu yazışmanın anlaşılabilmesi için öncelikle brokerlık bir başka deyişle aracılık sisteminin işleyişine değinilmesinde fayda görülmektedir. Finansal piyasalardaki aracılık sistemi genel olarak bir finansal ürünün alım-satımına aracı olma şeklinde gerçekleşmektedir. Brokerlar da alım ve satım işlemlerine belli bir komisyon karşılığı aracılık eden ve bu işlemlerden komisyon kazancı sağlayan kişi veya kurumlardır. Brokerların finans piyasasında alım-satımına aracılık ettiği ürünler arasında menkul kıymetler, hisse senetleri, yatırım fonları, borsa yatırım fonları (ETF'ler) ve gayrimenkul bulunabilmektedir. Bu çerçevede brokerlar işbu yazışmadaki gibi, bir finansal menkul kıymet olan tahvil ve bonoların alım-satımında da aracılık rolü üstlenebilmektedir. Söz konusu ilişki genelde banka-broker arasında kurulmakta olup, bankalar çeşitli nedenlerle bono/tahvil alım-satımına ilişkin işlemlerini doğrudan organize piyasalarda yapmak yerine brokerage firmaları gibi aracı kurumlar üzerinden gerçekleştirebilmekte, bu hizmet karşılığında da brokerlara komisyon ödemektedirler. Bankaların traderları aracılığıyla ikincil piyasada doğrudan alım-satım yapmak yerine brokerlar üzerinden alım-satım yapmasında temel olarak fiyatın kaymasının önlenmesi saiki yatmaktadır. Şöyle ki piyasaya tahvil arz/talep edenlerin toplam arz/talep miktarları yüksek olduğunda, sözkonusu arz/talep doğrudan piyasaya arz edildiğinde bu fiyatın olağan seviyesinden aşırı şekilde yükselmesi ya da düşmesi ihtimalini beraberinde getirebilmektedir. Bir başka deyişle büyük montanlı alım satım yapılacağı bilgisinin piyasada yayılması, başka teşebbüslerce ilgili tahvilde daha önceden alım satım işlemi yapılarak bu tahvilin fiyatının etkilenmesine neden olabilmekte, bu durum büyük montanlı alım satım yapacak olan teşebbüsün zarara uğramasına yol açabilmektedir. Örneğin 100 milyon TL'lik tahvil talebi olan bir bankanın bunu doğrudan ikincil piyasada almaya yönelik işlemler yapması durumunda bu fiyatların hızla yukarı gitmesine sebep olabilmektedir. Bu işlemin tek ya da farklı brokerlar aracılığıyla alan/satan bilgisinin de gizli olarak yapılması durumunda ise söz konusu fiyatın

¹⁸¹ Yazışma içeriğinden söz konusu bankanın Türkiye Sınai Kalkınma Bankası olduğu anlaşılmaktadır.

kayması riski azaltılmaktadır. Bu çerçevede brokerlar alıcı/satıcıların büyük montanlı işlemlerinin menkul kıymet fiyatı aşırı şekilde etkilenmeden küçük parçalar halinde yapılmasına aracılık ettiği gibi alıcı ve satıcıların kimliklerinin de gizli kalmasına hizmet etmektedirler.

- (453) Brokerlar tarafından sağlanan eşleştirme işlemi alıcı-satıcı taraflarla gerçekleştirilen ikili görüşmeler yoluyla yapılabildiği gibi brokerlar tarafından düzenlenen ihaleler vasıtasıyla da gerçekleştirilebilmektedir. Aracılığın ikili görüşmeler yoluyla yapılması halinde, hizmet verdiği tarafın bir menkul kıymete ilişkin alım/satım bilgisine sahip olan broker piyasadan söz konusu menkul kıymete ilişkin alım-satım emirlerini toplamakta ve bunları eşleştirerek işlemin gerçekleşmesini sağlamakta ve karşılığında komisyon geliri elde etmektedir. İhale yönteminde ise brokerlar tarafından gün içinde sabah, öğlen ve akşam olmak üzere üç kere ihale düzenlenmektedir. İhale katılımcıları, brokerların yayımladığı tek kotasyon üzerinden alış veya satış ilgisini göstererek ihaleye katılabilmektedir (miktarla birlikte ihaleye alış veya satış ilgisi bırakılmaktadır). Katılımcılar ilgili menkul kıymette alıcı veya satıcı olduğunu görebilmekte ancak alış mı satış mı yapmak istediğini bilememektedirler. Dolayısıyla, farklı iki kurumun alış ve satış ilgisi eşleştiğinde işlem gerçekleşmektedir. Brokerlar tarafından düzenlenen söz konusu ihaleler sayesinde, tüm dünyadan piyasa katılımcıları menkul kıymet alışverişlerini, brokerlik hizmeti sağlayan çeşitli teşebbüsler aracılığıyla yapabilmektedir. Bir diğer ifadeyle sadece ülkemiz sınırlarındaki katılımcılardan ziyade tüm dünyadaki katılımcılara açık bir piyasa söz konusudur.
- (454) Yukarıda özetlenen işlemler kapsamında brokerlar temel olarak eşleştirme faaliyeti göstermekte olup kendileri eşleştirme yaptıkları menkul kıymetin doğrudan alıcısı ve satıcısı olamamaktadır. Brokerlara ilişkin İngiltere'deki düzenlemelerde de brokerların¹⁸² yalnızca işlemin gerçekleşmesine aracılık etmekte olduğu ve buna karşılık işlem taraflarından komisyon aldığı, işlem kapsamında piyasa riskine maruz kalmadığı, bazı istisnai durumlar haricinde kendi mülkiyetinde menkul kıymet tutamadığı vurgulanmıştır.¹⁸³ Bahse konu brokerların yatırımcılar tarafından verilen talimatları yerine getirememeleri halinde sınırlı düzeyde pozisyon tutmalarına izin verilmekte olup bu pozisyonların toplam tutarı brokerin kuruluş sermayesinin %15'ini geçmemektedir. FCA, bu pozisyonların rastlantısal ve geçici olduğunu ve müşteri işlemini gerçekleştirmek için gerekli süre ile sınırlı olduğunu belirtmektedir.¹⁸⁴
- (455) Bu bilgiler doğrultusunda bankalar ile brokerlar arasındaki ilişkinin mahiyetine geçilecek olursa, yukarıda ifade edildiği üzere söz konusu ilişkinin alım-satım aracılık hizmeti alımı olarak şekillendiği görülmektedir. Bu çerçevede taraflar arasındaki ilişkinin bir hizmet alımı içerdiğinden temel olarak dikey nitelik arz ettiği anlaşılmaktadır. Diğer yandan brokerların aracı oldukları işlemlerde kendilerinin bir risk üstlenmemesi ve aracılık ettiği işlemlerde hizmet verdiği taraftan komisyon alması söz konusu ilişkiyi acentelik ilişkisine benzer hale getirirse de, diğer yandan söz konusu ilişkinin süreklilik arz etmemesinin ve işlem özelinde gerçekleşmesinin taraflar arasındaki ilişkiyi acentelikten ayırttığı değerlendirilmektedir. Bu nedenle, belirli koşulları sağlaması halinde, müvekkilleri ile ilişkileri 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi kapsamında değerlendirilmeyen acentelerden farklı olarak brokerlar ile müşterileri arasındaki aracılık ilişkisi anılan Kanun kapsamındadır.

¹⁸² Değinilen düzenlemeler kapsamında bahse konu aracı kurumlar "Matched principle brokers" olarak ifade edilmektedir.

¹⁸³ <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/glossary/G3544m.html> Erişim Tarihi: 26.04.2021.

¹⁸⁴ <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/glossary/G1422.html?date=2006-10-06> Erişim Tarihi: 26.04.2021.

- (456) Bu temel bilgilendirmeden sonra belgeye yönelik değerlendirmelere geçmeden, öncelikle yazışmada geçen 11.8, 12.01, 08.03, 18.01 gibi ifadelerin tahvillerin itfa yani vade tarihine ilişkin olduğu ve her birinin farklı vade tarihine sahip tahvilleri ifade etmek üzere kullanılan kısaltmalar olduğu belirtilmelidir. Bu çerçevede yazışmada ilk olarak aracı teşebbüs yetkilisi 11.08 tarihli DİBS'e ilişkin ihale fiyatı için AKBANK yetkilisinin görüşünü sormaktadır. Bu noktada AKBANK'ın söz konusu DİBS'e ilişkin satıcı mı alıcı mı olduğu ve fiyat tavsiyesinin ne amaçla sorulduğu anlaşılamamaktadır. AKBANK'tan gelen cevabi yazıda söz konusu yazışmanın tarihi olan 02.02.2018 tarihinde CONCAP üzerinden bir alım-satımın gerçekleşmediği ifade edilmiştir.
- (457) Yazışmanın devamında ise taraflar bu sefer 12.01, 08.03 ve 18.01 vadeli tahviller hakkında konuşmaya başlamış, AKBANK yetkilisinin bu tahvillere ilişkin rakip aracı teşebbüsün ihalesinde daha çok işlem yapıldığını belirtmesi üzerine CONCAP yetkilisi söz konusu ihalelerdeki işlemlerin önceden anlaşmalı işlemler olduğu yorumunda bulunmuştur. Bu çerçevede CONCAP yetkilisi "(.....)"¹⁸⁵ tarafından düzenlenen diğer ihalede danışıklılık olduğunu iddia etmekte ve devamında bu iddiasını desteklemek üzere 12.01 vadeli menkul kıymetin OTASS'ta¹⁸⁶ geçen işlem hacminin normalde bir ayda 100 milyonu¹⁸⁷ geçmediğini, bahse konu ihalede ise bu tahvilden 60 adet¹⁸⁸ geçtiğini ifade etmektedir.
- (458) Söz konusu yazışmaya ilişkin "(.....)" ile yapılan görüşmede, yukarıda da ifade edildiği üzere, aracı teşebbüslerin düzenledikleri ihalelerde normal şartlarda alış ve satış tarafındaki teşebbüslerin, işlem gerçekleşmeden önce birbirlerinin kimliği hakkında bilgi sahibi olamadığı belirtilmiştir. "(.....)" tarafından yazışmada geçen danışıklılığa ilişkin ifadelerin ise, bir aracı teşebbüs tarafından düzenlenmiş ihalede söz konusu ihalede alım-satımını gerçekleştiren menkul kıymetin likit bir kıymet olduğu yönünde piyasada yanıltıcı bir izlenim oluşturmak amacıyla yapılan ancak zaten normalde tarafların önceden üzerinde anlaşmış olduğu işlemler şeklinde yorumlanabileceği belirtilmiştir. "(.....)"'in açıklamasından söz konusu ifadelerin esasen ihale dışında üzerinde anlaşılmış olan işlemlerin ihale üzerinden gerçekleştiriliyormuş algısı yaratmaya yönelik olabileceği anlaşılmaktadır.
- (459) Konuya ilişkin AKBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda ise;
- Bankalarca türev ürün ve menkul kıymetlerin alım-satımının organize piyasalarda (BİST BAP) ya da tezgahüstü piyasada gerçekleştirebildiği, tezgahüstü piyasalarda alım satımı gerçekleştirilen türev ürünler ve menkul kıymetler için alıcı ve satıcılar arasında işlemin miktarı ve fiyatına dair anlaşma sağlanmasıyla işlemlerin gerçekleştiği, tezgahüstü gerçekleştirilen işlemlerin bir kısmının ise aracı teşebbüsler aracılığıyla yapıldığı, özellikle Türkiye'de yerleşik olmayan kurumların organize piyasaya erişimi olmadığı için işlemlerini tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirdikleri ve aracı teşebbüslerin erişimi kısıtlı yabancı finansal kuruluşlar ile Türk bankalarını bir araya getirme fonksiyonu üstlendiği, brokerların söz konusu aracılık hizmeti karşılığında komisyon geliri elde ettiği,

¹⁸⁵ "(.....)" ile yapılan görüşmede "(.....)" unvanlı teşebbüsün aracılık faaliyeti gösterdiği belirtilmiştir. Ek olarak AKBANK tarafından gönderilen yazıda da "(.....)", brokerage firmaları arasında sayılmaktadır.

¹⁸⁶ BİST bünyesinde bulunan bir trading terminali. Detaylı bilgi için bkz. Tahvil/Bonoların İkincil Piyasalarda Ticareti.

¹⁸⁷ TL olduğu değerlendirilmektedir.

¹⁸⁸ "60 adet" ifadesi ile kastedilen tutarın ne olduğu tam olarak anlaşılamamakla birlikte, ilgili ifade ile ihalede geçen işlem hacminin anormal büyüklükte olduğunun iddia edildiği anlaşılmaktadır.

- TL menkul kıymet piyasasında söz konusu yazışmanın geçtiği dönemde aracılık yapan başlıca şirketlerin Tradition, CONCAP, BGC Cantor ve Tullett firmaları olduğu, CONCAP'ın borçlanma araçları piyasasında da aracılık faaliyeti gösterdiği, bankaların söz konusu piyasada çoğunlukla işlem hacmi yüksek olan aracı teşebbüsler ile çalışmayı tercih ettiği,
- Aracı teşebbüslerin birbirleriyle rakip olduğu ancak AKBANK'ın aracı teşebbüsler ile arasında rakiplik ilişkisi bulunmadığı,
- Yazışmada CONCAP yetkilisinin “Onların auction rigged olm”, “hepsi önceden anlaşmalı” ifadeleriyle diğer aracı teşebbüs tarafından gerçekleştirilen ihalede gerçekleşen işlemlerin, ihale öncesinde anlaşılarak ihaleye ilginin çok olduğunu göstermek için aracılık faaliyeti yapan kurumların işlemlerinin sanki ihalede sonuçlandırılmış gibi gösterildiğini iddia ettiğinin düşünüldüğü, ancak kastedilen ne olursa olsun AKBANK'ın ilgili işleme taraf olmadığı ve iddia edilen konular hakkında bilgi sahibi olmadığı, AKBANK yetkilisinin “Abi olur mu oyle sey ya”, “buna katılmam” ifadeleriyle aracı teşebbüs yetkilisinin iddialarına katılmadığını açıkça belirttiği,
- CONCAP yetkilisinin yazışmada rakibi olan başka bir aracı teşebbüsü kötüleyerek AKBANK'ın aracılık işlemlerinde kendisinden hizmet almasını sağlamaya çalıştığının tahmin edildiği

ifade edilmiştir.

(460) AKBANK ve (.....) tarafından yapılan açıklamalar bir bütün olarak değerlendirildiğinde, bahse konu yazışmada geçen “danışıklı”, “önceden anlaşmalı” ifadelerinin bono/tahvil alım satımında fiyat ya da başka bir parametre üzerinde birbirine rakip firmaların birbiriyle anlaşmasından ziyade, tarafların esasen ihale üzerinden sonuçlanmamış işlemlerini ihale üzerinden sonuçlanmış gibi göstermeye ve bu çerçevede piyasadaki diğer oyuncuları yanıltmaya yönelik olduğu anlaşıldığından söz konusu davranışın rekabet ihlali olarak değerlendirilemeyeceği sonucuna ulaşılmıştır. Diğer yandan “Manipülasyon-Rekabeti Sınırlayıcı Anlaşma Tartışması” bölümünde de yer verildiği üzere manipülasyonun bir türü bilgiye dayalı manipülasyon olup işbu yazışmada geçen hususların bu bağlamda değerlendirilme ihtimali bulunmaktadır. Bununla birlikte söz konusu husus rekabet mevzuatının dışında kaldığından konuya ilişkin ek bir değerlendirme yapılmasına gerek duyulmamıştır¹⁸⁹.

(461) Diğer yandan bu bölümün başında belirtildiği üzere yazışmada brokerın 11.08 vadeli DİBS'e ilişkin açılış ihale fiyatı için AKBANK yetkilisinin görüşünü sormasıyla ilgili olarak bu fiyat tavsiyesinin neden sorulduğu ve taraflar arasındaki ilişkinin her durumda dikey nitelik arz edip etmediğiyle ilgili AKBANK'tan ek bilgi istenmiştir. Ek bilgi talebine yönelik AKBANK tarafından yazışma içeriğine yönelik gönderilen ikinci cevabi yazıda;

- Brokerların alıcı ve satıcıyı bir araya getirmeye çalışan aracılar olduğu, brokerların düzenlediği ihalelerde katılımcıların ilgili menkul kıymette alıcı ve satıcı olduğunu görebildikleri, ancak alış veya satış işleminin hangisinin yapılmak istendiğini bilemediği,
- Bu nedenle brokerların ihalelerde yer alan bonoların orta fiyatlarını tahmin etmeye çalışarak işlemin gerçekleşmesini sağlamaya uğraştığı, bu çerçevede özellikle

¹⁸⁹ Öte yandan birbirine rakip konumda birden fazla teşebbüsün bir uzlaşısı içerisinde danışıklı bir şekilde bilgiye dayalı manipülasyon yapmak suretiyle arz ve talebi etkilemesinin de rekabet mevzuatı kapsamında inceleme konusu olabileceği belirtilmelidir.

yurtdışında mukim broker firmalarının işleme taraf olmayan traderlar gibi piyasa oyuncularından bononun orta fiyatına yönelik fikir elde etmeye çalıştığı, söz konusu fikir alışverişinin alış ve satış emirlerinin eşleşmesini sağlayacak optimal fiyatın belirlenmesini sağlamaya yönelik olduğu, bu fiyatı belirleyebilen broker firmasının daha fazla alıcı ve satıcının buluşmasını sağlayarak daha çok işlem gerçekleştirdiği ve daha fazla komisyon geliri elde ettiği,

- Öte yandan brokerların menkul kıymetin doğrudan alıcısı veya satıcısı olmadığı, sadece alım ve satım emirleri arasında aracı konumunda olduğu, bu nedenle hizmet verdikleri taraflarla aralarındaki ilişkinin - hizmet verdikleri tarafın brokerlık hizmeti bulunmadığı sürece - her zaman dikey nitelik arz ettiği

ifade edilmiştir.

- (462) Bu açıklamalar çerçevesinde, ilgili yazışmada geçen fiyat tavsiyesi sorma konusunun işleme taraf olmayan üçüncü bir taraftan, işlemin gerçekleşmesini sağlamaya yönelik orta fiyatın tespiti hakkında görüş alışverişi niteliğinde olduğu anlaşılmıştır. Öte yandan AKBANK'tan gelen brokerların menkul kıymetin doğrudan alıcısı veya satıcısı olmadığı, sadece alım ve satım emirleri arasında aracı konumunda olduğu, bu nedenle hizmet verdikleri taraflarla aralarındaki ilişkinin - hizmet verdikleri tarafın brokerlık hizmeti bulunmadığı sürece - her zaman dikey nitelik arz ettiği açıklamaları doğrultusunda, tarafların yatay ekseninde rakiplik ilişkisi bulunmadığı da anlaşıldığından belge hakkındaki şüphelerin giderildiği değerlendirilmektedir.

- Tespit 20'ye (AKBANK – CONCAP, Bono/Tahvil İşlemi) İlişkin Değerlendirme

- (463) AKBANK ve CONCAP yetkilileri arasında gerçekleşen söz konusu yazışma içeriğindeki “Başkasına offer etmedim” ve “Kim o soran dışarıya” ifadeleri nedeniyle dikkat çekmiş ve söz konusu ifadelerin taraflar ve daha geniş bir banka grubu arasında yazışmaya konu ürünün işlem piyasasına özgü ortak hareket etmeyi planlayan ya da söz konusu ürünün işlem piyasasından diğer teşebbüslerin dışlanmasını amaçlayan bir uzlaşmaya işaret ediyor olabileceği ihtimali nedeniyle anılan yazışmanın daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesine karar verilmiştir. Bu çerçevede, yazışma içeriğinin aydınlatılmasına yönelik (.....) ile görüşme gerçekleştirilmiş, ayrıca AKBANK'tan da yazışma içeriğine ilişkin açıklama istenmiştir¹⁹⁰.

- (464) (.....) ile yapılan görüşmede söz konusu yazışmada AKBANK'ın bir broker aracılığıyla swap ya da tahvil satış işlemi gerçekleştirmek istediği, CONCAP yetkilisinin ise AKBANK'ın bu işleminden haberdar olan diğer aracı teşebbüslerin araya girmesinden duyduğu hoşnutsuzluğu dile getirdiğinin düşünüldüğü ifade edilmiştir.

- (465) Konuya ilişkin AKBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda ise;

- AKBANK tarafından 2018 yılında gerçekleştirilen toplam (.....)TL nominal tutarlı bono işleminin yaklaşık (.....)TL'lik kısmının brokerlar aracılığıyla yapıldığı, CONCAP ile 2018 yılında yaklaşık (.....)TL işlem gerçekleştirildiği,
- Brokerların özellikle yurtiçi organize piyasaya erişimi olmayan yabancı finansal kurumlar ile Türk bankalarını bir araya getirmek suretiyle hizmet sağlayıcı

¹⁹⁰ Yazışmanın diğer tarafı olan CONCAP'in önaraştırmanın tarafı olmaması ve AKBANK ile (.....) tarafından yapılan açıklamaların değerlendirme yapmak bakımından yeterli olduğunun anlaşılması nedeniyle CONCAP'ten bilgi istenmesine gerek görülmemiştir. Bu kapsamda ayrıca, merkezi yurtdışında bulunan teşebbüsün Türkiye'de temsilciliği bulunmadığı, bu durumun tebligat yapmakta sorun teşkil edebileceği, belgeye yönelik ihlal isnadında bulunulmadığı hususları göz önünde bulundurulmuştur.

konumunda olduğu ve bankalar ile brokerlar arasındaki ilişkinin sadece verilecek hizmet karşılığında ödenecek komisyon ile sınırlı olduğu,

- Bankaların brokerlar aracılığıyla işlem yapmak istediklerinde bir veya birden fazla broker ile görüşülebildiği, bu durumun bankaların kendi tercihlerine bağlı olup, yapılacak işlemlerin niteliğine, büyüklüğüne veya konjonktüre göre değişebildiği,
- Yazışmaya konu işlem özelinde, AKBANK çalışanının sadece tek bir broker ile işlem gerçekleştirme niyetinde olduğu, ilgili işlem özelinde başka brokerlar ile çalışmak istemediğini ifade edecek şekilde “başkasına offer etmedim” ifadesini kullandığı, sadece bir broker ile çalışıldığı durumlarda brokerların müşterilerine daha fazla özen gösterebildiği ve ilgili işlemin gerçekleştirilmesi için daha fazla çaba ortaya koyabildiği,
- Yazışmada brokerın “Kim o soran dışarıya” “500 700 fiyat var”, “Abarttılar artık Sovecem bigun”, “Cakallıkta yapıyorlar”, “Duyuyorlar fiyatı”, “Kimse sormadan soruyorlar”, “Kendilerine cikarmak için” ifadelerinin diğer brokerların kendilerine herhangi bir işlem talebi iletilmeden işlem yapmaya ve kendi aracılık faaliyetine engel olmaya çalıştıkları anlamına geldiğinin düşünüldüğü, ancak bahse konu belgede broker yetkilisinin tam olarak ne kastettiğinin ilgili teşebbüsten öğrenilmesinin daha sağlıklı olacağı,
- AKBANK’ın yazışma tarafı broker ile rekabet halinde olduğu bir piyasa veya ürünün bulunmadığı, ilgili belgede herhangi bir rakip faaliyetinin söz konusu olmadığı, bahsedildiği şekilde anılan firmanın AKBANK’a sadece aracılık hizmeti sunduğu, yazışmada konu edilen TRT180123T10 kodlu devlet tahviline ilişkin AKBANK tarafından sonradan herhangi bir broker aracılığıyla işlem gerçekleştirilmediği

hususları ifade edilmiştir.

- (466) Tespit 19’a İlişkin Değerlendirmeler başlığı altında da belirtildiği üzere bankalarla brokerlar arasındaki ilişki çoğunlukla hizmet alımı şeklinde bir ilişki olmakla birlikte brokerlar kendi aralarında rekabet halinde olup, bu çerçevede rekabette öne geçebilmek amacıyla henüz bir işlem talebi olmaksızın müşterileri (bu durumda bankalar) ile çeşitli iletişim kurabilmektedir. Diğer bir ifadeyle, brokerlar menkul kıymet alım satımına yönelik olarak kendilerinden aracılık hizmeti talep edilmeksizin (yazışmadaki ifadeyle “kimse sormadan”), potansiyel satıcıları tespit edebilmek amacıyla fiyat sorgulaması yapabilmektedir.
- (467) Bu çerçevede, yazışma içeriğinin taraflar ve daha geniş bir banka grubu arasında yazışmaya konu ürünün işlem piyasasına özgü ortak hareket etmeyi planlayan ya da söz konusu ürünün işlem piyasasından diğer teşebbüslerin dışlanmasını amaçlayan bir uzlaşmaya işaret ediyor olabileceğine ilişkin şüpheler giderilmiş olup, yazışmaların brokerlar arasındaki rekabete ilişkin olduğu ve rekabeti kısıtlayıcı bir anlaşmanın varlığına işaret etmediği sonucuna ulaşılmıştır.

- Tespit 21’e (CITIBANK – CONCAP, Fiyat Okuma) İlişkin Değerlendirme

- (468) CITIBANK ve CONCAP yetkilileri arasında geçen yazışmada, spesifik olarak herhangi bir borçlanma aracı hakkında konuşulmaksızın, CITIBANK çalışanının CONCAP yetkilisine “sesinin çok çıkmadığını” belirtmesi üzerine CONCAP yetkilisi tarafından başka aracı teşebbüslerin CITIBANK’a fiyat okuyup okumadıkları sorulmuş, kendisinin “stealth mode (gizli modda)” çalıştığı ifade edilmiştir. Söz konusu yazışmada geçen “Fiyat mı okuyorlar sürekli” sorusu ve CITIBANK çalışanının ilgili soruya uyum gerekçesini öne sürerek cevap veremeyeceğini söylemesi üzerine ilgili belgede olası

bir rekabet ihlalinin izleri bulunabileceği düşünülmüş ve belgedeki ifadelerin aydınlatılması gerektiğine karar verilmiştir.

- (469) Bu bağlamda (.....) yetkilileri ile yapılan görüşmede (.....)'ten belgenin tamamına ve belgede yer alan “*stealth mode*”, “*boxtan gelmek*”, “*fiyat okumak*” gibi ifadelere yönelik açıklama talebinde bulunulmuştur.
- (470) (.....) tarafından, belgedeki “*stealth mode*”, “*boxtan gelmek*”, “*fiyat okumak*” gibi ifadelerle ilgili öncelikle brokerlar ile banka traderları arasında kullanılan iletişim yöntemleri hakkında açıklama yapılmıştır. Buna göre, broker yetkilileri tarafından belirli bir finansal ürünün potansiyel alıcılarına münferit chat odaları aracılığı ile fiyat bilgisi verilebileceği gibi (stealth mode ifadesi ile kastedilen yöntem) aynı işlem broker yetkilisinin aynı anda birden fazla banka traderına fiyat bilgisini sesli olarak duyurmasına imkan tanıyan “box¹⁹¹”lar aracılığı ile de yapılabilmektedir.
- (471) Broker yetkilileri aracılık faaliyetleri kapsamında traderlar ile düzenli olarak iletişim kurmaktadır. (.....) tarafından yapılan açıklamada yazışmada yer alan “*gizli modda çalışma*” ifadesi ile aracı teşebbüsün yalnızca münferit chat odaları üzerinden iletişime geçtiğinin ve box’tan fiyat okuma yöntemine başvurmadığının anlaşılması gerektiği, broker tarafından sadece chat odası üzerinden kurulan bu iletişimin gizli mod olarak adlandırıldığı ifade edilmiştir.
- (472) Öte yandan söz konusu yazışmaların, “Tespit 18’e İlişkin Değerlendirme” başlığı altında yer verilen açıklamalar kapsamında değerlendirilmesi de uygun olacaktır. Söz konusu açıklamalarda da belirtildiği üzere, tahvil alım satım pazarında faaliyet gösteren bankalar ile brokerlar arasındaki ilişki dikey nitelik arz etmekte olup, taraflar arasında rakiplik ilişkisi bulunmamaktadır.
- (473) Dolayısıyla bu açıklamalar çerçevesinde, ilgili belgede yer alan “*fiyat okuma*” ifadesinin rakip teşebbüsler arasında bir finansal ürünün fiyat bilgisine yönelik bilgi paylaşımı niteliğinde olmadığı, broker yetkilisinin satışa sunulan veya alımı talep edilen bir menkul kıymetin fiyatını alıcılara duyurması manasına geldiği, bu çerçevede anılan yazışmanın pazarın şeffaflık düzeyini artırarak koordineli sonuca ulaşma ya da rekabete duyarlı bilgi paylaşımında bulunma olarak değerlendirilemeyeceği anlaşılmış olup bu açıklamalar çerçevesinde söz konusu belgeye yönelik oluşan rekabet ihlali şüphelerinin açıklığa kavuştuğu değerlendirilmektedir.

- Tespit 22’ye (CITIBANK – İŞ PORTFÖY, Piyasa Yönüne Yönelik Bilgi/Fikir Paylaşımı) İlişkin Değerlendirme

- (474) İŞ PORTFÖY ve CITIBANK traderı arasında geçen 28.02.2018 tarihli söz konusu yazışma, kur ve bono tarafında güncel gelişmeler ve son işlem fiyatlarına ilişkin konular ile başlamış, konuşmanın devamında ise İŞ PORTFÖY traderı fonların durumu ile gelecekteki piyasa beklentileri çerçevesinde aldığı pozisyonlar ve gerekçelerine değinmiştir. Traderlardan birinin gelecekteki beklentileri ve bu doğrultuda genel pozisyon durumunu içeren söz konusu paylaşımın rekabete duyarlı bilgi paylaşımı olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceğini netleştirmek üzere söz konusu yazışmanın daha ayrıntılı ele alınmasına karar verilmiştir. Bu çerçevede yazışma içeriğine ilişkin (.....)'in görüşü alınmış, ayrıca taraflardan açıklama istenmiştir.
- (475) Konuya ilişkin (.....) tarafından; finansal piyasalarda yer alan teşebbüslerin piyasanın genel konumuna ilişkin bu tür tahminlerini birbirleriyle paylaşabildikleri, hatta kimi zaman tüm kamuoyuna açık şekilde beklentilerini paylaştıkları raporlar hazırladıkları,

¹⁹¹ Traderların iletişim kurmasını sağlayan telsiz benzeri iletişim araçları *box* olarak anılmaktadır.

yazışma içeriğinin bu raporlara benzer şekilde genel nitelikte olduğu ve rekabetçi bir endişe barındırmadığı ifade edilmiştir.

(476) Yazışmaya ilişkin CITIBANK tarafından;

- CITIBANK ile İŞ PORTFÖY arasında dikey ilişki olduğu,
- Yazışmada eski CITIBANK traderı ile İŞ PORTFÖY traderının birbirleri ile sadece genel piyasa görüşlerini paylaştığı ve herhangi bir gizli nitelikte bilgi paylaşmadığı,
- Yazışma tarihinde CITIBANK traderının Londra ofisinde olduğu ve sistemlere sınırlı erişimi olduğu, bu nedenle İŞ PORTFÖY traderına bono piyasasına ilişkin genel piyasa görüşlerini sadece piyasa hakkındaki bilgilerini tazelemek için sorduğu,
- İŞ PORTFÖY traderı tarafından bonolara ilişkin verilen bilgilerin, bono alım satım işlemleri için en büyük platformlardan biri olan BİST platformundan kolayca elde edilebilen bilgiler olduğu, her bir traderın bu platform üzerinden piyasayı takip edebileceği ve bonoların satılıp satılmadığı ve hangi fiyattan veya seviyeden satıldığını görebileceği, ancak eski CITIBANK traderının, Londra'dan bu sisteme erişemediği için, tüm traderlara açık olan BİST platformundan elde edilebilen kamuya açık bilgileri yazışmanın diğer tarafına sorduğu,
- Chat odasında yer alan fonlar hakkındaki konuşmaya ilişkin olarak ise, piyasalardaki fonların pozisyonunu takip etmenin çok kolay olduğu, fon işlemlerinin traderların diğer traderların işlem yapma niyetlerini izleyebildiği BİST'te gerçekleştirilmesi gerektiği, traderların BİST platformunda bulunarak ve bu platformda alım satım yaparak piyasa gelişmelerini (örneğin, kimin alıcı veya kimin satıcı olduğunu) gayet kolay bir şekilde takip edebildiği, ilaveten, fonların performansının günlük olarak açıklandığı ve kamuya açık olduğu, bono detaylarının ise altı ayda bir açıklandığı, bu doğrultuda, traderların piyasadaki bu kamuya açık verileri kullanarak düşük değerli (underrate), nötr (neutral) ve fazla değerli (overrate) olan fonların pozisyonunu tahmin edebildiği,
- Eski CITIBANK traderının sohbet odasında bahsettiği müşteri ziyaretlerine ilişkin olarak ise, bu ziyaretlerin üç ayda bir açıklanan düzenli olarak yapılan resmi toplantılar olduğu, toplantı notlarının toplantılardan sonra Citi Research ürününün bir parçası olan CITIBANK'ın portalında yayımlandığı, Citi Research'ün bireysel ve kurumsal yatırımcılara şirketleri, sektörü, ekonomiyi, jeopolitiği, varlık tahsisini ve yatırım stratejilerini kapsayan bağımsız ve objektif araştırmalar sunduğu, bu araştırma belgelerine, CITIBANK'ın müşterilerinin, kullanıcıların CITIBANK'ın araştırmalarına, piyasa yorumlarına, veri ve analizlerine erişebilecekleri CITIBANK portalından erişebildiği, Citi Research toplantı notlarında yer alan değerlendirme ve tavsiyelerin genel ve jenerik nitelikte olduğu

ifade edilmiştir.

(477) İŞ BANKASI (İŞ PORTFÖY) tarafından ise;

- Söz konusu yazışmanın DİBS'lere yönelik olduğu,
- Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin 16. maddesinde aracılık faaliyetinin PYŞ'lerin yapamayacağı iş ve işlemler arasında sayıldığı, dolayısıyla İŞ PORTFÖY'ün yönettiği portföylere ilişkin işlemleri gerçekleştirmek için mevzuat kapsamında SPK tarafından yetkilendirilmiş bir aracı kurum kullanma zorunluluğu bulunduğu, bu bağlamda İŞ PORTFÖY'ün CITIBANK açısından potansiyel müşteri özelliği taşıdığı, bu çerçevede iki teşebbüs arasındaki ilişkinin yataydan ziyade dikey bir nitelik taşıdığı,

- DİBS'lerin BİST nezdinde organize piyasada ya da tezgahüstü piyasalarda işlem gördüğü, diğer PYS'ler gibi İŞ PORTFÖY'ün de DİBS işlemlerini BİST nezdinde gerçekleştirmesi gerektiği, CITIBANK ve İŞ PORTFÖY'ün kendi aralarında tezgahüstü işlem gerçekleştirmelerinin mümkün olmadığı,
- Hakkında bilgi talep edilen görüşmelerin ise, iki piyasa aktörünün piyasayı anlamak ve piyasanın farklı kademeleri hakkında fikir sahibi olmak adına gerçekleştirdiği genel görüş alış verişinden ibaret olduğu, 6362 sayılı Kanun'un 55. maddesindeki *"Portföy yönetim şirketleri, faaliyetlerini yürütürken yönetimlerindeki fonları, katılma payı sahiplerinin ve diğer müşterilerinin çıkarlarını gözetmekle yükümlüdürler"* hükmü gereği piyasayı anlamaya çalışmanın portföy yöneticisinin doğası gereği yapmakla yükümlü olduğu edimler arasında yer aldığı,
- Diğer taraftan DİBS piyasasına ilişkin verilerin birçok kurum tarafından şeffaf bir şekilde yayımlandığı, bir kısmının TCMB'nin internet sitesinde haftalık bazda "Menkul Kıymet İstatistikleri" başlığı altında yayımlandığı, BİST nezdinde gerçekleşen DİBS işlemlerine ilişkin verilerin ise ilgili gün piyasa kapanışı sonrasında BİST tarafından yayımlandığı, ayrıca gün içerisinde organize piyasa işlemlerinin yapıldığı platformlarda ve veri sağlayıcılarda alım/satım fiyatları ve miktarlarının anlık olarak takip edilebildiği,
- Yazışmada geçen genel görüşlerin kaynağının ilgili platformlardan elde edilen gerçekleşmiş işlem ve veriler ile kişisel kanaat ile ulaşılan şahsi yorumlar olduğu, örneğin, *"5 yıl uzuyorum"* ifadesinin genel olarak beş yıl vadeli DİBS'lerin daha çok tercih edildiği anlamına geldiği, son derece genel nitelikteki söz konusu yorumların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olmadığı, ayrıca DİBS piyasasının derinliği dikkate alındığında piyasayı yönlendirici bir niteliği haiz olmadığı,
- Yabancı ziyaretiyle ilgili olarak ise yabancı yatırım bankalarının Türkiye'deki aktif ve potansiyel müşterilerini rutin olarak ziyaret ettiği ve faaliyetlerini tanıtp yatırım danışmanlığı kapsamında görüşlerini aktardığı, yazışmada geçen ziyaretlerin bu kapsamda olduğu

belirtilmiştir.

- (478) Yapılan açıklamalar ve elde edilen bilgiler kapsamında yazışmada DİBS ve fon piyasasına ilişkin trade edilen bono, işlem hacmi, vb. verilerin BİST BAP katılımcılarına açık veri olduğu, diğer paylaşımların ise piyasanın görünümüne ilişkin genel paylaşım niteliğinde olduğu anlaşıldığından, söz konusu paylaşımların rekabete duyarlı bilgi paylaşımı olarak nitelendirilemeyeceği ve piyasayı koordineli bir şekilde yönlendirmeye ilişkin olmadığı kanaatine ulaşılmıştır.

- Tespit 23'e (TEB – CREDIT SUISSE, Lokal Fonların İhale Öncesi ve Sonrası Davranışları) İlişkin Değerlendirme

- (479) TEB ve CREDIT SUISSE yetkilileri arasında gerçekleşen yazışmada özetle lokal (yerel) fonların DİBS ihalesi öncesine kadar tahvil piyasasında alıcı olmadığı, ihalenin ardından ise alıcı duruma geldiği, bu durumun fonların Londra ilişkilerinden kaynaklandığı, söz konusu ilişkilerin düzene oturtulması gerektiği aksi takdirde ülke çıkarlarının zarar görmeye devam edeceği ifade edilmektedir. Yazışmada söz konusu durum anılan dönemde soğan piyasasında yaşanan gelişmelere benzetilmiştir. Yazışma içerisinde yer alan bu ifadeler dolayısıyla fonlar düzeyinde olası bir koordinasyon, danışıklı hareket vs. şüpheler oluşması nedeniyle yazışmanın daha ayrıntılı incelenmesine karar verilmiş, bu çerçevede (.....)'in görüşlerine başvurulmuş ve yazışma taraflarından yazışma içeriğine ilişkin açıklama istenmiştir.

(480) Belgedeki ifadelerle yönelik olarak (.....) tarafından yapılan açıklamada, "lokal fonlar" ifadesi ile Türkiye'de faaliyet gösteren fonların kastediliyor olabileceği, ikincil piyasada DİBS talebinin düşmesi durumunda DİBS fiyatlarının düştüğü ve dolayısıyla faiz oranlarının arttığı, tahvil fiyatı ve faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki bulunduğu, bu çerçevede Bakanlıkça düzenlenen DİBS ihalesinden kısa bir süre önce ikincil piyasada yerel fonların DİBS'lere olan talebinin düşmesi nedeniyle faiz oranlarının yükselmiş olabileceği, ikincil piyasada yükselen faiz oranlarının DİBS ihalesinde oluşan faiz oranlarını da yükseltebileceği, yazışma tarafı banka çalışanları tarafından bu durumun eleştirildiğinin düşünüldüğü belirtilmiştir.

(481) TEB tarafından gönderilen cevabi yazıda;

- Bilgi talebine konu yazışmada, TEB yetkilisinin rakip olmayan bir şirketin işlem yetkilisi ile piyasa dinamiklerine ilişkin arkadaşça sohbet ettiği, rakip olmayan şirket çalışanları arasında gerçekleşen söz konusu sohbetin esasen pazarın okunmasından ibaret olduğu,
- Ele alınan yazışmanın piyasalarda dalgalanmaların başladığı ve yabancı yatırımcıların TL cinsi finansal enstrümanlar ile ilgili negatif beklentilerinin arttığı bir dönemde yapıldığı,
- Bilgi talebine konu konuşmada ilgili şirket çalışanları tarafından, küresel piyasa koşullarının etkisiyle oluştuğu düşünülen fiyat hareketi karşısında, yurtiçi kurumsal yatırımcıların (yatırım fonlarının) dengeleyici bir unsur olması yönündeki genel piyasa beklentilerinin gerçekleşmediğine dair bir değerlendirme yapıldığı,
- Bu kapsamda, rakip olmayan şirket çalışanları arasında gerçekleşen ve esasen pazarın okunmasından ibaret olan söz konusu yazışmanın, rekabeti bozucu, kısıtlayıcı bir etkisi olmadığı gibi, amaç ve içerik itibarıyla da 4054 sayılı Kanun ve ilgili mevzuatta teminat altına alınan hususlara hiçbir şekilde aykırılık teşkil etmediği

hususları ifade edilmiştir.

(482) CREDIT SUISSE tarafından gönderilen cevabi yazıda ise;

- Söz konusu yazışmanın, piyasa gelişmelerine ilişkin genel bilgilerin (*market color*) chat katılımcıları arasında hukuka uygun bir şekilde paylaşılmasına yönelik olduğu,
- Daha spesifik olarak, CREDIT SUISSE traderının saat 08.11'deki iletisi ile yerel emeklilik fonlarının, Bakanlık ihalesinden sonra satılan piyasa yapıcı kağıtlarını ikincil piyasada alıp almadığını sorduğu, aynı yetkilinin, Bakanlık ihalesinden önceki durumun aksine, ihale sonrasında diğer pazar katılımcılarının ilgili kağıtları satın alması konusundaki memnuniyetsizliğin piyasalarda volatiliteye sebep olduğunu dile getirdiği,
- TEB traderının ise bu hususa katıldığı ve piyasanın stabilize edilmesi için birtakım şeylerin yapılması gerektiğine ilişkin görüşünü öne sürdüğü,
- CREDIT SUISSE yetkilisinin, soğan piyasasında geçmiş dönemde meydana gelen volatiliteye dikkat çekerek bir benzetme yaptığı, akabinde ise Bakanlık ihaleleri sırasında yetersiz talep gelmesi nedeniyle Türkiye'nin daha yüksek faizle borçlanmasının nihai olarak vatandaşa zarar vereceği fikrini ileri sürdüğü

hususları ifade edilmektedir.

(483) Yukarıda yer verilen açıklamalar çerçevesinde, anılan yazışmanın temel olarak DİBS ihalesi öncesinde emeklilik fonlarının/şirketlerinin ikincil piyasada DİBS taleplerini düşürmelerinin DİBS ihalesinde oluşacak olan tahvil faizlerini yukarı yönlü etkilemesine

yönelik eleştirileri içerdiği anlaşılmıştır. Bununla birlikte taraflardan gelen açıklamalar emeklilik fonlarının bu yönde bir koordinasyon içinde olduğu şeklinde ek bir bilgi/belge ya da iddia barındırmamaktadır.

- (484) Ayrıca, "Fon (Yönetimi) Pazarı" başlığı altında yer verildiği üzere elde edilen bir belge dolayısıyla Türkiye'de fon yönetimi faaliyeti gösteren dört PYŞ'de (GARANTİ PORTFÖY, YAPIKREDİ PORTFÖY, İŞ PORTFÖY ve AK PORTFÖY) yerinde incelemelerde bulunulmuştur. Ancak söz konusu yerinde incelemeler neticesinde, bu teşebbüslerin ikincil DİBS piyasasında koordineli hareket ettiklerini gösteren herhangi bir belge elde edilmemiştir.
- (485) Sonuç olarak, elde edilen bilgi ve belgeler doğrultusunda TEB ve CREDIT SUISSE traderları arasında gerçekleşen yazışmaya dayanarak herhangi bir teşebbüse yönelik olarak rekabet ihlali isnadında bulunulamayacağı değerlendirilmektedir.

- Tespit 24'e (AKBANK – QNB FİNANSBANK, Piyasa Yapıcılığı Sistemi) İlişkin Değerlendirme

- (486) İşbu yazışma da piyasa yapıcılığı mekanizması çerçevesinde yapılmış bir yazışma olup, yazışmanın AKBANK ve QNB FİNANSBANK traderları arasında gerçekleştiği görülmektedir. Yazışmanın başında yer alan "*Nasıl dağıttın ihaleleri*" ifadesi olası bir rekabet ihlaline ilişkin şüphe oluşturmuş ancak sonrasında yapılan incelemelerde söz konusu ihalelerin piyasa yapıcılığı mekanizması çerçevesinde gerçekleşen ihaleler olduğu anlaşılmıştır. Yazışmada AKBANK ve FİNANSBANK traderlarının seçecekleri ölçüt senetin yanı sıra hangi ölçüt senetten ne miktarda talep edecekleri bilgisini de birbirleriyle paylaştığı görülmektedir. Bu çerçevede AKBANK traderının "*ihalelerin nasıl dağıtıldığına*" ilişkin sorusuna cevaben QNB FİNANSBANK traderı "*900 mio 1206, 1.08 bio linker, 1.7-1.9 5y, Frn 1.3-1.4, 1.3-1.5 bm, 1-1.2 uzun*¹⁹²" yanıtını vermekte ve ihaleleri nasıl dağıtacağına ilişkin kapsamlı bilgi sunmaktadır. Bunun üzerine AKBANK traderı "*Ben FRN'e kalana 1.5 dedim, yaklaşık olarak PD yükümlülüğü için 1206'ya talep olur dedim*" şeklinde cevap vermektedir. Son olarak, QNB FİNANSBANK tarafından büyük bankaların bilançolarında CPI'a (consumer prices index/TÜFE) bağlı menkul kıymetleri artırdığı dolayısıyla bu ürünlere talep olabileceği hususları ifade edilmektedir. İlk değerlendirmede talep miktarını içerdiği düşünülen söz konusu yazışmanın rekabete duyarlı bilgi paylaşımı niteliğinde olabileceği düşünülmüş ve bu çerçevede yazışmanın daha ayrıntılı incelenmesine karar verilmiştir. Bu bağlamda söz konusu bilgi paylaşımının gelecekteki tahvil ihaleleri veya ikincil tahvil piyasası bakımından rekabeti kısıtlayıcı etkileri olup olmadığını ortaya koymak bakımından (.....)'in görüşüne başvurulmuş, yazışma taraflarından da yazışmada yer alan hususlara ilişkin açıklama istenmiştir.
- (487) (.....)'in söz konusu yazışmaya ilişkin açıklamaları önceki belgelere yönelik açıklamalarıyla paralel olup yazışmanın rekabeti kısıtlayıcı olmadığı ifade edilmiştir.
- (488) Söz konusu yazışmaya ilişkin yazışma taraflarından QNB FİNANSBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda öncelikle yazışmada geçen kısaltmalara ilişkin bilgi verilmiştir. Bu bağlamda yazışmada geçen "*1206*" ifadesinin 12.06.2019 vadeli iskontolu devlet tahvilini, "*linker*" ifadesinin 28.06.2028 vadeli TÜFE'ye endeksli devlet tahvilini, "*5y*" ifadesinin 14.06.2023 vadeli beş yıllık sabit faizli devlet tahvilini, "*Frn*" ifadesinin 02.07.2025 vadeli değişken faizli devlet tahvilini (floating rate notes), "*bm*" ifadesinin 12.08.2020 vadeli sabit faizli devlet tahvilini (gösterge tahvil ya da

¹⁹² Yazışmada geçen linker ölçüt senetler arasından seçilecek enflasyona dayalı menkul kıymeti, FRN Değişken faiz oranlı tahvil; Bm: Benchmark tahvil Ölçüt gösterge.

benchmark), "Uzun" ifadesinin 08.03.2028 vadeli sabit faizli devlet tahvilini ifade ettiği belirtilmiştir. Cevabi yazının devamında;

- Bakanlığın her ayın sonunda bir sonraki üç ay için yurtiçi piyasalara olan itfaların ve bu itfalara karşı yapılması planlanan borçlanma ile ilgili programın yer aldığı iç borçlanma stratejisini açıkladığı,
- İlgili yazışmanın 08.06.2018 tarihinde yapıldığı, Ağustos-Ekim 2018 dönemi için Bakanlık tarafından yayımlanan İç Borçlanma Stratejisi'nde söz konusu üç aylık dönemde gerçekleşecek itfalara ve buna yönelik piyasadan ve kamu kurumlarından borçlanılacak miktarlara ve ilgili aylarda ihraç edilecek senetlere yer verildiği,
- İlgili yazışmada QNB FİNANSBANK ve AKBANK yetkililerinin Bakanlığın açıkladığı borçlanma programı çerçevesinde ihalesi yapılacak senetlerin her birinden ne kadar borçlanılacağı yönünde kişisel tahminlerini paylaştıkları, diğer bir ifadeyle ilgili yazışmanın Bakanlığın borçlanma programına ilişkin traderların sohbet niteliğinde kişisel görüş beyanından ibaret olduğu, nihayetinde borçlanma detaylarına Bakanlığın karar vereceği, banka traderlarının bu konudaki kişisel görüşlerinin Bakanlığın kararlarına veya ihale sonuçlarına herhangi bir şekilde etki etmeyeceği, bu senetlerin her birinden ne kadar satılacağı yönündeki kişisel tahminlerin toplamının yaklaşık 8.6 milyar TL olup, bu tutarın Ağustos-Ekim 2018 dönemi için Bakanlık tarafından yayımlanan İç Borçlanma Stratejisi'nde yer alan piyasadan ihraç yolu ile yapılacak borçlanma tutarına eşit olduğu,
- İlgili yazışmada tarafların, ihraç edilecek senetlerin faizi hakkındaki tahminleri ya da tarafların çalıştığı kurumların menkul kıymet stratejisi ile ilgili herhangi bir paylaşımında bulunmadıkları,
- QNB FİNANSBANK yetkilisinin "*Adamlar duration kısaltacağız dediler*" ifadesinin ise Bakanlık yetkilileri ve piyasa yapıcı bankaların temsilcilerinin katılımıyla gerçekleştirilen aylık PYDK Toplantısı'nda Bakanlık yetkililerinin açıklamasına işaret ettiği, ilgili dönemdeki toplantıda Bakanlığın uzun vadeli tahvil faizlerindeki yükselişle beraber, borçlanmanın uzun vadede yapılmaya devam edilmesinin gelecekteki faiz giderlerine olumsuz yansımaları engellemek için kısa vadeli borçlanmaya ağırlık vereceği yönünde sözlü yönlendirmelerin yapıldığı,
- Bu kapsamda ilgili dönemdeki en uzun vadeli devlet tahvili olan 08.03.2028 vadeli devlet tahvilinin faiz hareketini gösteren grafikten görüleceği üzere Mayıs sonunda %13,5 seviyesinde olan senedin faizinin Ağustos ayı başında %18 seviyesine kadar yükseldiği ve Bakanlığın uzun vadeli senetlerin ihracını bu sebeple azaltacağı,
- Bakanlığın 13.08.2018 tarihinde yayımladığı duyuru ile de piyasalarda yaşanan volatiliteden dolayı, Temmuz sonu açıkladığı programdaki senetlerde değişiklik yapacağını bildirdiği, Ağustos 2018'de Bakanlık tarafından hangi senetlerle ne kadar borçlanma yapıldığına ilişkin bilgiye ekte yer verildiği,
- Bu belge ve açıklamalardan anlaşılacağı üzere QNB FİNANSBANK ile AKBANK yetkilileri arasında yapılan yazışmanın bütünüyle Bakanlığın borçlanma programı doğrultusunda gerçekleştireceği ve Bakanlığın inisiyatifi ile sonuçlanacak ihalelere ilişkin kişisel görüş ve tahminlerin beyan edilmesinden ibaret olduğu, her iki bankanın söz konusu ihalelere yönelik stratejik ticari kararlarına ilişkin bilgi içermediği ve bu nedenlerle herhangi bir rekabetçi endişeye yol açacak mahiyette olmadığı

ifade edilmiştir.

(489) Yazışmaya ilişkin AKBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda ise;

- Bakanlığın aylık iç borçlanma stratejilerini kamuoyuna periyodik olarak duyurduğu, bu stratejide ihale yoluyla ne kadar iç borçlanma yapacağı ve buna ilişkin takvime yer verdiği,
- Dolayısıyla Bakanlığın hem iç borçlanma stratejisinde piyasadan aylık ne kadar borçlanma planlandığı hem de ihraç takviminde hangi senetlerle borçlanma planladığı hususlarının kamuya açık bir bilgi olduğu,
- Piyasa yapıcı bankaların ise Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi kapsamında ihalelerden alım yapma yükümlülüğünün bulunduğu, bankaların ihalelere vereceği teklifin ve fiyatın bilanço yönetimi stratejisi kapsamında planlandığı,
- Öte yandan, traderların Bakanlığın o ay içerisinde her bir senetten yapacağı borçlanma miktarlarıyla ilgili tahminleri olabildiği,
- Yazışmada QNB FİNANSBANK çalışanının bahsettiği dağıtımın, kamuya açıklanmış olan borçlanma takvimindeki senetlerden yine kamuya açıklanmış olan aylık borçlanma tutarının nasıl dağıtılacağına ilişkin tahmininden ibaret olduğu, konuşmada bahsi geçen "900 mio 1206", "1.8 bio linker", "Ben FRNe 1 kalana 1.5 dedim" ifadelerinin Bakanlığın o ayki iç borçlanma stratejisinde açıkladığı borçlanma yapılacak senet türleri ve miktar dağıtım tahminlerini yansıttığı, Bakanlığın ele alınan yazışma öncesinde kamuoyuna açıkladığı, TRT140623T19 (14.06.2023 vadeli), TRT120820T12 (bm-gösterge), TRT280628T18 (linker), TRT120619T17 (12.06.2019 vadeli), TRB141118T19, TRT060825T15 (FRN) ISIN kodlu senetlerde borçlanma gerçekleştirildiği,
- Borçlanma tutarının nasıl dağılacağına ilişkin tahminde bulunmanın herhangi bir ticari veya rekabet boyutu bulunmadığı, çünkü belgede bahse konu dağılımı bilecek konumdaki tek kurumun Bakanlık olduğu, bankaların dağılımı işlem gerçekleştikten sonra gördüğü,
- Sunulan açıklamalar çerçevesinde, konunun merkezinde Bakanlığın ve ilgili mevzuatın bulunduğu

belirtilmiştir.

(490) Yukarıda yer verilen açıklamalar kapsamında, yazışma tarafları arasında gerçekleşen bilgi paylaşımının tahvil ihalesine ilişkin rakipler arasında talep miktarı ya da strateji paylaşımından ziyade Bakanlığın gerçekleştireceği ihalelerde hangi tip senetten ne kadar borçlanma/ihraç olabileceği üzerine tahminlerden ibaret ve piyasa yapıcılığı mekanizmasının bir parçası olduğu anlaşılmış olup, söz konusu yazışmanın rekabete duyarlı veri paylaşımı olarak değerlendirilemeyeceği sonucuna ulaşılmıştır.

- Tespit 25'e (YAPI KREDİ – AKBANK, Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Ölçüt Senet Seçimine Yönelik Bilgi Paylaşımı) İlişkin Değerlendirme

(491) YAPI KREDİ ve AKBANK yetkilileri arasında geçen söz konusu yazışmada, iki banka traderının ölçüt senet seçimi konusunda bilgi alışverişinde bulunduğu gözlenmektedir. Yukarıda da yer verildiği üzere ölçüt senet seçimi piyasa yapıcılığı mekanizması çerçevesinde gerçekleşen bir süreçtir. Ölçüt senet seçimine ilişkin söz konusu bilgi paylaşımının piyasa yapıcılığı mekanizması çerçevesinde rekabete duyarlı bilgi paylaşımı niteliğinde olup olmadığını netleştirmek için (.....) ile görüşülmüş ayrıca taraflardan da belgeye ilişkin bilgi talebinde bulunulmuştur.

(492) (.....) tarafından söz konusu belgede fiyata ilişkin herhangi bir unsurun yer almaması sebebiyle belgenin bir rekabet ihlaline yönelik olmadığı düşünülmesi belirtilmiştir.

(493) Bunun yanı sıra ilgili belgede yer alan bankalardan YAPI KREDİ tarafından gönderilen cevabi yazıda;

- Bakanlık tarafından oluşturulan piyasa yapıcılığı sistemi kapsamında Bakanlık, TCMB, BİST ve piyasa yapıcı bankaların katılımı ile PYDK toplantıları düzenlendiği, bu toplantılarda ölçüt senet seçimine yönelik hususların görüşüldüğü ve Bakanlık ile piyasa yapıcılar arasında görüş alışverişi yapıldığı, söz konusu toplantıların amacının Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi kapsamında piyasa derinliği ile likiditenin sağlanması olduğu,
- İşbu belgede “ölçüt CPI” ve Tespit 26’da “yeni linker” olarak ifade edilen menkul kıymetlerin Bakanlık tarafından ihraç edilen TRT210721T11 ve TRT020823T11 ISIN kodlu TÜFE’ye endeksli devlet tahvilleri olduğu, belgelerdeki yazışmaların ise 03.08.2018 tarihinde gerçekleştirilen PYDK Toplantısı’ndaki ölçüt senet seçimine ilişkin görüşmelerin devamı niteliğinde olduğu

ifade edilmiştir.

(494) AKBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda ise;

- Yazışmanın Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi gereği ikincil piyasada piyasa yapıcı tarafından kotasyon verme yükümlülüğü bulunan ölçüt DİBS’lere ilişkin olduğu,
- Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi’nin 8. maddesinin üçüncü fıkrasında da yer aldığı üzere vadesine 182 günden az kalan DİBS’lerin ölçüt olmaktan çıktığı, ayrıca piyasa yapıcıların çoğunluğunun talebi ve Bakanlığın uygun görüşü ile de ölçüt senetlerde değişiklik yapılabilirdiği, yazışma tarihinde itfası 20.02.2019 olan TRT200219T11 senedinin vadesine 182 günden az kaldığı için ölçüt senet vasfını yitirdiği, Bakanlık tarafından TRT200219T11 senedi yerine TRT020823T11 senedinin ölçüt senet havuzuna eklenerek değişiklik yapıldığının bankalara bildirildiği ve bu kapsamda daha önce TRT200219T11 senedinin ölçüt senet olarak seçmiş bankalardan güncellenmiş ölçüt senet listesine göre kotasyon verilecek ölçüt senetlerin bildirilmesinin talep edildiği, akabinde bankaların Bakanlık tarafından belirlenen tarihe kadar seçtikleri ölçüt senetleri bildirdikleri, yine Bakanlıkça belirlenen tarih itibarıyla da ölçüt senetlere ikincil piyasada bankalarca kotasyon vermeye başlandığı,
- Ölçüt senetlere kotasyon girilmesinin Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi kapsamında zorunlu tutulmasının amacının ihraç edilen DİBS’ler için likidite sağlamak olduğu, piyasa yapıcıların günlük olarak saat 9:45 ila 9:50 arasında kotasyon girdiği ve bu esnada hem borsaya erişimi olanların hem de farklı platformlardan piyasayı izleyenlerin kotasyonları görebildiği, yıl boyunca seçilen ölçüt senede kotasyon verildiği için piyasa yapıcıların seçtikleri ölçüt senetlerin diğer bankalarca da görülebildiği, verilen kotasyonlarla sağlanan likiditenin nasıl dağıldığının kamuya açık olmasının ve bankalarca ölçüt senet seçimlerinin her zaman değiştirilebildiği göz önüne alındığında, ölçüt senet seçimindeki değişikliklerin önceden bilinmesinin bankalara herhangi bir fayda sağlamayacağı, ilaveten piyasada kotasyon verilen senette iki yönlü alım satım olabileceği için piyasada oluşacak durumu tahmin etmenin mümkün olmadığı, dolayısıyla seçimlerin önceden bilinmesinin bir avantaj sağlamayacağı,

- Bakanlık tarafından her ay düzenlenen toplantılarda ölçüt senet değişikliği söz konusuysa buna ilişkin ek gündem oluşturulduğu, bu kapsamda hem Bakanlık hem de piyasa yapımcıların değişikliğe yönelik görüşlerini sunduğu, özellikle bankaların yurt dışı yerleşiklerin de görüşlerini ilettiği ve bu kapsamda traderların ölçüt senetlere ilişkin görüş bildirdikleri, bu bilgi alışverişiyle piyasadaki likiditenin sürdürülebilirliğinin amaçlandığı

ifade edilmiştir.

- (495) Yapılan açıklamalar çerçevesinde ilgili belgede yer alan ölçüt senet değişimine ilişkin bilgi paylaşımının piyasa yapıcılığı mekanizmasının bir parçası olduğu, söz konusu değişimin önceki ölçüt senetlerden birinin vadesine 182 günden daha az süre kalması nedeniyle gerçekleştiği, değişikliğe ve yeni ölçüt senet değişimine ilişkin bankaların anılan yazışma öncesi Bakanlıkça bilgilendirildiği, dolayısıyla seçim sürecinin Bakanlık gözetiminde olduğu, hangi senedin ölçüt senet olarak seçileceği bilgisinin de teşebbüslere stratejik bir üstünlük sağlamadığı, ayrıca ölçüt senetlere yıl boyunca verilen kotasyonların da herkese açık olduğu anlaşıldığından, yazışmada yer alan ifadelerin rekabete duyarlı hassas bir bilgi paylaşımı olarak değerlendirilemeyeceği kanaatine ulaşılmıştır.

- Tespit 26'ya (YAPI KREDİ – TEB, Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Ölçüt Senet Seçimine Yönelik Bilgi Paylaşımı) İlişkin Değerlendirme

- (496) TEB ve YAPI KREDİ yetkilileri arasında gerçekleşen söz konusu yazışmada Bakanlık tarafından ihraç edilen tahviller arasında "linker"¹⁹³ olarak hangi kağıdın seçildiğine dair bilgi değişiminde bulunulduğu görülmektedir. Bu kapsamda, TEB yetkilisi YAPI KREDİ yetkilisine linker seçimini sormakta ve kendisinin linker olarak 21/7 olarak adlandırılan tahvili seçtiğini belirtmektedir. Linker seçimine yönelik taraflar arasındaki bilgi paylaşımının rekabete duyarlı bilgi paylaşımı olabileceği şüphesi üzerine söz konusu yazışmanın daha ayrıntılı incelenmesine karar verilmiştir. Yazışmanın içerik olarak Tespit 25'e büyük oranda benzeştiği görülmektedir. Bu bağlamda Tespit 25'e yönelik açıklamaların bu belge bakımından da geçerli olduğu söylenebilecektir. Söz konusu yazışmaya ilişkin (.....), TEB ve YAPI KREDİ tarafından yapılan açıklamalar Tespit 25'e yönelik açıklamalar ile aynı doğrultudadır.

- (497) TEB tarafından söz konusu yazışma içeriğine yönelik gönderilen cevabi yazıda;

- İlgili yazışmanın piyasa yapıcılığı faaliyeti ile ilişkili bir ölçüt kıymet değişikliği hakkında olduğu, yazışma taraflarının piyasa yapıcılığı yükümlülükleri kapsamında belirlenecek ölçüt kıymetler hakkında fikir alışverişinde bulunduğu, Bakanlığın ölçüt senet değişikliğine gittiğinde bu hususu piyasa yapımcıların görüşüne açtığı, yazışmanın da bu kapsamda hangi ölçüt değerlerin seçilebileceğine dair olduğu,
- Ölçüt senetleri belirleme hususunda değerlendirme yapma sürecinin Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi'nin getirdiği bir unsur olduğu, bu çerçevede her ay düzenli olarak TCMB, BİST, Bakanlık ve piyasa yapıcı bankaların katıldığı PYDK toplantıları düzenlendiği, piyasa likiditesinde ve sağlıklı fiyat oluşumunda bozulmalar olduğu dönemlerde ve piyasa yapımcıların ölçüt kıymet değişikliği talebi olması halinde de Bakanlık tarafından aylık düzenli toplantıları beklemeden piyasa yapımcıların arasında anket düzenlemek yoluyla piyasa yapımcıların çoğunluğunun

¹⁹³ Linker, ölçüt senet niteliğinde olup enflasyona dayalı olarak Bakanlık tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerdir. İhraç edilen menkul kıymetlerin enflasyona endekslenmesi esasen alım satım gerçekleştirenlerin enflasyon belirsizliği karşısında bir zarara uğramaması yani reel getirinin kaybolmaması amacıyla getirilen bir tedbirdir.

eğiliminin öğrenildiği ve uygun görülmesi halinde söz konusu çoğunluğun talebi ile ölçüt kıymetlerde değişikliğe gidilebileceği, dolayısıyla piyasa yapıcılar arasında bu süreç dâhilinde konu hakkında görüş alışverişinde bulunulmasının oldukça sık rastlanan olağan bir durum olduğu,

- Sözleşme kapsamında piyasa yapıcılarının iki yönlü kotasyon verme yükümlülüğü olduğu ve alım satım kotasyonu arasındaki marjın Bakanlık tarafından belirlenmiş olmasının piyasa yapıcı bankaların seçtikleri ölçüt senetlerde fiyatı belirleme konusunda tamamen özgür olmadığını gösterdiği, ilaveten piyasa yapıcılarının hangi ölçüt senetlere fiyat verdiğinin kamuya açık bir bilgi olduğu,
- TEB'in ölçüt senet olmaktan çıkartılan 20.02.2019 vadeli senet için ikincil piyasada kotasyon verme yükümlülüğü olduğu, bu senedin ölçüt senet olmaktan çıkması üzerine TEB'in bu senet yerine piyasada sağlıklı fiyat oluşturmak adına 21.07.2021 vadeli senede kotasyon vermeye başladığı,
- Belgedeki yazışmanın piyasada herhangi bir şekilde etki doğurmayacak nitelikte olduğu, zira yazışmanın Bakanlık tarafından koordine edilen ve yüz yüze gerçekleşen 03.08.2018 tarihli toplantıdan sonra ve toplantıda yapılan değerlendirme ve paylaşımlara istinaden gerçekleştiği, bu bakımdan rekabet karşıtı bir amaç taşımadığı zira anılan bilginin piyasa koşullarında kolaylıkla tahmin edilebileceği için rekabete duyarlı olmadığı, ölçüt senet seçenekleri arasından daha likit ve daha kısa vadeli ölçüt senet seçiminin piyasada sık sık karşılaşılan bir durum olduğu, dolayısıyla bu bilginin rekabete duyarlı nitelikte bir bilgi olmadığı

ifade edilmiştir.

- (498) Tüm bu bilgiler çerçevesinde, Tespit 24 ve 25 hakkında yapılan değerlendirmelere benzer şekilde bu yazışmada geçen hususların da piyasa yapıcılığı mekanizmasının bir parçası olduğu, bu mekanizmanın işleyişine aykırı olmadığı, sürecin Bakanlığın bilgilendirmesi ve gözetiminde ilerlediği ve taraflar arasında paylaşılan hangi senedin linker olarak seçileceği bilgisinin rekabete duyarlı nitelikte bir bilgi olmadığı anlaşıldığından, yazışmada yer alan ifadelerin bir rekabet ihlali olarak değerlendirilemeyeceği sonucuna ulaşılmıştır.

- Tespit 27'ye (AKBANK – CONCAP Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Ölçüt Senet Seçimine İlişkin Bilgi Paylaşımı) İlişkin Değerlendirme

- (499) AKBANK ile CONCAP yetkilileri arasında gerçekleşen söz konusu yazışmada yazışma taraflarının, piyasa yapıcılığı mekanizması çerçevesinde seçilecek ölçüt senetlere ilişkin bilgi alışverişinde bulunduğu görülmektedir. Söz konusu yazışmada geçen “*Ama 4'üne girecek bankalar*”, “*Ama çok bölünmesin*”, “*(.....) de beni arıyo/ Neye giriceksiniz diye/ Soylemicem*” gibi ifadelerin yanı sıra tarafların seçilecek ölçüt senetlere ilişkin seçim öncesinde bilgi alışverişinde bulunması ortak bir uzlaşma geliştirme ya da rekabete duyarlı veri paylaşımı ihtimalleri nedeniyle şüphe oluşturmuş ve belgenin daha ayrıntılı incelenmesi gerektiği düşünülmüştür. Bu çerçevede (.....) ve yazışma taraflarından AKBANK'ın açıklamalarına başvurulmuştur. Her ne kadar yukarıdaki benzer tespitlerde (Tespit 24, 25 ve 26) bu tür iletişimlerin piyasa yapıcılığı mekanizması çerçevesinde gerçekleştiği ve rekabeti sınırlayıcı bir etkisinin bulunmadığı anlaşılmışsa da, aşağıda tarafların açıklamalarına ve bu açıklamalar sonucu ulaşılan sonuçlara yer verilmiştir.

- (500) Yazışma içeriğine bakıldığında yukarıda da belirtildiği üzere yazışmanın ölçüt senet seçiminde Bakanlık tarafından ihraç edilen DİBS'lerin hangilerinin daha çok tercih edileceğine yönelik olduğu görülmektedir. Bu kapsamda, AKBANK yetkilisinin “*Bence*

millet yine 1501 2209 1409 1102 girer” ve “*ben 2209 1501 1409 1102 dedim direk*” ifadesinde yer alan 1501, 2209, 1409 ve 1102 terimlerinin DİBS’leri ifade ettiği belirtilmelidir.

(501) Yazışma içeriğine yönelik (.....) ile yapılan görüşmede önceki belgelerde olduğu gibi yazışmanın piyasa yapıcılığı mekanizması çerçevesinde gerçekleştiği, herhangi bir fiyat bilgisi içermemesi sebebiyle rekabet açısından sorun yaratmadığının düşünüldüğü dile getirilmiştir.

(502) Konuya ilişkin AKBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda ise;

- Yazışmanın CONCAP firmasında bir broker ile yapıldığı ve Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi kapsamındaki kotasyon verilmesi yükümlülüğü bulunan ölçüt DİBS seçimine ilişkin olduğu,
- Brokerların söz konusu süreçte doğrudan yer almadığı ancak yurtdışı yerleşik kurumların ülkemiz piyasaları hakkında görüşlerini haiz olabildikleri, bu çerçevede yurtdışı algının anlaşılması adına brokerlarla da ölçüt senetler hakkında konuşulabildiği,
- Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi kapsamında Bakanlık tarafından ölçüt senet olarak seçilebilecek sekiz adet sabit getirili kıymetin alternatif olarak sunulduğu, bankaların da yine sözleşme gereği bu kıymetlerden dört tanesini ölçüt olarak seçmeleri gerektiği,
- Yazışmada geçen “*Ama 4une girecek bankalar*” ifadesiyle Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi’nde açıkça belirtilen ve brokerlar tarafından bilinmediği belli olan ve aynı zamanda kamuya açık bir bilgi olan ölçüt senet seçimine ilişkin sözleşme yükümlülüğüne atıfta bulunulduğu, bu ifadenin bankaların dört kıymet üzerinde uzlaşma sağladığı gibi bir anlama gelmediği,
- Broker yetkilisinin “*Ama çok bölünmesin*”, “*o kotu olur*” ifadesinin yükümlülükten dolayı kotasyon girilen senet sayısı arttıkça tek senetteki likiditenin azalacağını, bu durumda da piyasa likiditesinin negatif etkileneceğini belirttiği şeklinde yorumlandığı,
- Yazışmada fiyata veya ticari şartlara ilişkin herhangi bir içerik bulunmadığı, piyasanın işleyişine dair sohbet edildiği, ayrıca söz konusu yazışma tarihi olan 31.12.2018’de CONCAP brokeri aracılığıyla herhangi bir menkul kıymet işlemi yapılmadığı

ifade edilmiştir.

(503) Sonuç olarak (.....) ve tarafların açıklamaları ve piyasa yapıcılığına ilişkin bu ve önceki belgelerde de yer verilen açıklamalar çerçevesinde, piyasa yapıcılar tarafından hangi ölçüt senetlere girileceği bilgisinin rekabete duyarlı nitelik taşımadığı, bu hususa ve diğer ölçüt senet değişikliğine ilişkin hususların TCMB, BİST, Bakanlık ve piyasa yapıcı bankaların katıldığı aylık PYDK toplantılarında da konuşulduğu, bu çerçevede yazışma içeriğinin rekabete aykırı bir davranış barındırmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

- Tespit 28’e (İŞ BANKASI – BARCLAYS, Bono/Tahvil İşlemi) İlişkin Değerlendirme

(504) Yazışma içeriğine bakıldığında BARCLAYS ile İŞ BANKASI yetkilileri arasında 20 milyon TL tutarında ve itfa tarihi 20 Şubat olan bir tahvil işlemine ilişkin görüşme yapıldığı görülmektedir. Bu çerçevede, BARCLAYS yetkilisinin “*20m feb20 geldi tekrar*” demek suretiyle kendisine 20 milyon TL tutarında ve 20 Şubat vadeli söz konusu

tahvile ilişkin satış yönünde işlem geldiğini, eğer İŞ BANKASI'nın alım yönünde duruşu ve fiyatı devam ediyorsa kendisinin bu işleme yönelik "offer (satış fiyatı)" vereceğini belirtmektedir. Buna karşılık İŞ BANKASI yetkilisinin "aynı gösterebilirim ben bid" şeklindeki ifadesi İŞ BANKASI'nın alım yönündeki pozisyonunu koruduğunu göstermektedir. Söz konusu ifadelerden BARCLAYS'ın söz konusu işlemde bir broker gibi hareket ederek kendisini alım ve satım yönünde gelen işlemler arasında konumlandığı ve kendisi de pozisyon alarak bu alım satımdan kar elde etmeyi amaçladığı anlaşılmaktadır.

- (505) Bununla birlikte ilgili yazışmada geçen BARCLAYS traderının "brokera sordular ben değilim", "size sorduğum herhangi bir şeye asla çıkmam", "asla hurt etmek istemem" gibi ifadeleri taraflar arasında üçüncü tarafların belirli işlemlerin dışında tutulmasına yönelik bir uzlaşma ya da bir müşterinin zarara uğratılmasına yönelik koordineli bir hareket olup olmadığı konusunda şüphe oluşturmuş, bu çerçevede ilgili yazışmanın daha ayrıntılı ele alınmasına karar verilmiştir. Bu bağlamda yazışma içeriğine ilişkin (.....)'in görüşü alınmış, İŞ BANKASI'ndan da bilgi talebinde bulunulmuştur.
- (506) (.....) tarafından yazışmanın bir alım-satım işlemine ilişkin olduğunun dolayısıyla dikey bir ilişki çerçevesinde gerçekleştiğinin düşünüldüğü, yazışmada geçen "size sorduğum herhangi bir şeye asla çıkmam" gibi ifadelerin söz konusu işlem özelinde satıcı-müşteri şeklinde konumlanan söz konusu bankaların ilerleyen işlemlerde güvenilirlik ve süreklilik sağlanmasına yönelik olduğunun, dolayısıyla yazışmada rekabet açısından bir ihlal bulunmadığının değerlendirildiği ifade edilmiştir.
- (507) İŞ BANKASI tarafından gönderilen cevabi yazıda, belgenin başından itibaren gerçekleşen diğer görüşmelerin yer aldığı belgeler de gönderilmek suretiyle açıklama yapılmıştır. Buna göre;
- Tezgaahüstü piyasada gerçekleştirilen bir kıymet alım satımına yönelik olan söz konusu işlemde İŞ BANKASI'nın alıcı, BARCLAYS'ın satıcı konumunda olduğu,
 - İlk olarak İŞ BANKASI'nın BARCLAYS'ten söz konusu menkulde (.....) fiyat ile (.....) milyon TL alım yaptığı, ardından BARCLAYS'ın kendi müşterisinin talebini karşılamak amacıyla İŞ BANKASI'ndan yeni bir çift taraflı fiyat kotasyonu talebinde bulunduğu,
 - Buna cevaben İŞ BANKASI tarafından yalnızca alım yönünde ilgisi olduğunun belirtildiği ve yeni alış kotasyonu olarak (.....) seviyesinin iletildiği, ancak işlemin gerçekleşmediği,
 - İlerleyen saatlerde BARCLAYS'ın tekrar İŞ BANKASI ile iletişime geçerek müşterisinin tekrardan fiyat kotasyonu sorduğunu belirttiği, bir önceki fiyat kotasyonunun halen geçerli olup olmadığını teyit etmek istediği,
 - İŞ BANKASI tarafından söz konusu menkul kıymete daha önce verilen fiyattan işlem yapılabileceğinin belirtildiği, bunun üzerine BARCLAYS ile İŞ BANKASI arasında mutabakat sağlandığı ve İŞ BANKASI'nın (.....) fiyat ile (.....) milyon TL alım yaptığı,
 - Bu alım satım görüşmelerinin yapıldığı sırada, tahminen piyasadaki bir broker tarafından aynı menkul kıymet için bir fiyat iletildiği, bunu farkedenden BARCLAYS traderının broker tarafından iletilen fiyatın İŞ BANKASI ile gerçekleştirilmesine karar verilen işleme yönelik olmadığına ilişkin, bir başka deyişle kendisi tarafından brokera emir verilmediğine ilişkin açıklama yapma ihtiyacı hissettiği,

- Bahse konu alım işleminin İŞ BANKASI portföyü adına yapıldığı, fiyatlamaşının da o andaki piyasa koşulları doğrultusunda BARCLAYS ile İŞ BANKASI arasındaki ikili iletişimlerle yapılan pazarlıklarla belirlendiğı ifade edilmiştir.

(508) Yazışma içeriğı ve teşebbüslerden gelen açıklamalar birlikte ele alındığında belirli bir müşterinin BARCLAYS traderına satış yönünde işlem iletteğı, BARCLAYS'ın da piyasaya dönerek İŞ BANKASI'ndan ilgili tahvile ilişkin alım satım fiyatı talep ettiğı anlaşılmaktadır. Öte yandan, aynı tahvilin bir başkası tarafından brokera da sorulduğunu anlayan BARCLAYS yetkilisi bunu soranın kendisi olmadığını, kendisinin İŞ BANKASI'ndan fiyat sorduktan sonra tekrar dönüp brokera sormayacağını belirtmektedir. Bu çerçevede, BARCLAYS traderının, İŞ BANKASI'ndan fiyat teklifi aldıktan sonra aynı menkul kıymet için piyasada broker aracılığıyla fiyat sorgulaması yapmasının ticari teamüllere aykırı olduğı gerekçesiyle, dolayısıyla BARCLAYS'ın İŞ BANKASI ile arasındaki ticari ilişkiye zarar gelmemesi amacıyla brokera emir vermediğini belirttiğı anlaşılmaktadır. Sonuç olarak bahse konu yazışma içerisinde bazı ifadelerin İŞ BANKASI ile BARCLAYS arasındaki rekabeti kısıtlayıcı bir anlaşmadan ziyade aralarındaki ticari ilişkiye zarar gelmemesini amaçladığı anlaşılmış olup, bu çerçevede ilgili yazışma bakımından yazışma taraflarına herhangi bir rekabet ihlali isnadında bulunulamayacağı kanaatine varılmıştır.

- Tespit 29'a (CITIBANK – AK PORTFÖY, Bono/tahvil işlemi & Fonlar) İlişkin Değerlendirme

- (509) İlgili yazışmanın içeriğine bakıldığında öncelikle CITIBANK yetkilisinin AK PORTFÖY yetkilisinden 24/7 olarak adlandırılan tahvilin kendisinde bulunup bulunmadığı hakkında bilgi istediğı, buna karşılık AK PORTFÖY yetkilisinin kendisinde bu tahvilden hiç bulunmadığını ancak hangi teşebbüste bulunduğunu söyleyebileceğini belirttiğı görülmektedir. Bu teklife cevaben CITIBANK yetkilisinin “*aman kimde olduğunu söyleme*” demesine rağmen AK PORTFÖY yetkilisinin söz konusu uyarıyı farketmeden ilgili tahvilin GARANTİ PORTFÖY'de bulunduğunu, GARANTİ PORTFÖY'ün kısa zaman önce ilgili tahvilden satın aldığı ancak elinde ne miktarda bulunduğunu bilmediğini belirttiğı anlaşılmaktadır. Yazışmanın devamında CITIBANK yetkilisinin AK PORTFÖY yetkilisini bu türden bilgiler vermemesi konusunda uyardığı görülmektedir.
- (510) Söz konusu yazışmada geçen “*aman kimde olduğunu söyleme*” ifadesi soru işareti oluşturmuş, söz konusu ifadenin bir mevzuata uyuma yönelik mi, yoksa belli bir grup bünyesinde kalmasına ilişkin bir uzlaşma içinde bulunulan birtakım bilgilerin dışarı çıkmasını önlemeye yönelik mi olduğı konusunda daha ayrıntılı inceleme yapılmasına karar verilmiştir. Bu çerçevede yazışma içeriğine yönelik (.....)'in görüşü alınmış, ayrıca yazışma taraflarından bilgi istenmiştir.
- (511) (.....) tarafından ilgili yazışmaya yönelik yatırım fonlarının fon dağılımının kamuya açık bilgi olduğı, hangi tahvilden ne tutarda tutulduğunun Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu'ndan (TEFAS) takip edilebileceğı, dolayısıyla yazışma içeriğinin herhangi bir rekabete duyarlı veri paylaşımı içermediğı belirtilmiştir.
- (512) CITIBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda ise;
- Aralarında AK PORTFÖY'ün de bulunduğu varlık yönetim şirketlerinin CITIBANK'ın müşterisi konumunda olduğı, bu kapsamda anılan teşebbüsler arasında rakiplik ilişkisi bulunmadığı ve dikey nitelikte ilişki bulunduğı,

- Varlık yönetim şirketlerinin borsada doğrudan alım satım işlemi yapmadığı, bu işlemler için bankalar ve diğer yatırım şirketleri gibi aracıları kullanmak zorunda olduğu,
- Uluslararası müşterilerin teknik sebeplerden dolayı bono konusunda son dakikada anlaşmaya vardığı, bu durumun eğer söz konusu bono gün içinde başka birisine satılmışsa takas yükümlülükleri konusunda sıkıntı yaratabildiği, bu durumda traderın ödünç bono bulma arayışı içine girdiği,
- Bono ödünç alma işlemlerinin bono piyasasında çok sık yapılan işlemlerden olduğu, yazışma konusu işlem kapsamında CITIBANK yetkilisinin AK PORTFÖY'den "24/7" olarak anılan 24.07 vadeli Bakanlık bonosunu ödünç almak istediği, AK PORTFÖY yetkilisinin ilgili bononun kendisinde olmadığını ancak GARANTİ PORTFÖY'de olabileceğini belirttiği, bununla birlikte AK PORTFÖY'ün söz konusu bononun GARANTİ PORTFÖY'de olabileceğini ifade etmesinin gizli bilgi olarak değerlendirilemeyeceği, keza CITIBANK yetkilisinin tek tek PYSŞ'lere sormak suretiyle bu bilgiyi elde etmesinin mümkün olduğu, bu nedenle söz konusu bilginin CITIBANK'ın piyasa davranışlarını etkileme kabiliyetine sahip olmadığı,
- CITIBANK çalışanının ise "aman kimde olduğunu söyleme" derken fazla temkinli davrandığı

ifade edilmiştir.

(513)(TİCARİ SIR).....

(514) Yatay İşbirliği Anlaşmaları Hakkında Kılavuz'un 43. ve 45. paragraflarında sırasıyla "...bilgi paylaşımı özellikle, teşebbüslerin, rakiplerinin pazar stratejileri hakkında bilgi sahibi olmalarını sağladığı durumlarda rekabetin kısıtlanmasına neden olabilir. Bilgi değişiminin rekabet üzerindeki etkisi; pazarın yoğunlaşma derecesi, şeffaflığı, istikrarı, karmaşıklığı ve pazardaki teşebbüslerin benzerliği (simetri) gibi pazarın yapısına ilişkin unsurlar ile ilgili pazarı rakipler arası koordinasyona elverişli hale getirebilmesi nedeniyle paylaşılan bilginin niteliğine bağlıdır." ve "rakipler arasında, pazardaki olağan koşullardan farklı rekabet koşulları yaratma amaç veya etkisine sahip olan doğrudan ya da dolaylı her türlü iletişim ihlal olarak değerlendirilmekte ve yasaklanmaktadır. Örneğin, teşebbüsün, kendi uyguladığı veya uygulamayı düşündüğü politikayı rakibine açıklaması bu bağlamda değerlendirilebilir. Dolayısıyla, bilgi değişimi, rekabete duyarlı bilgilerin değişimi ile pazardaki belirsizliği azaltıyor ve rekabeti kısıtlayıcı işbirliğini kolaylaştırıyorsa, 4. madde kapsamında ihlal teşkil edebilecektir." denilmektedir. Ayrıca anılan Kılavuz'un 47. paragrafında "Bir teşebbüsün, rekabete duyarlı bilgilerini, gerçek anlamda kamuya açık şekilde, örneğin gazete vasıtasıyla, tek taraflı olarak ifşa etmesi, genellikle ihlal teşkil etmez. Bununla birlikte, 4. madde kapsamında yapılacak değerlendirme açısından somut olayın özellikleri belirleyici olacaktır. Örneğin, böyle bir duyuruyu takiben rakiplerin de rekabete duyarlı bilgileri benzer şekilde ifşa yoluna gitmesi, koordinasyona işaret edebilir." denilmektedir. Bu hususlar hangi tür bilgi paylaşımlarının rekabet ihlali olarak değerlendirilebileceğine değinilen "Bilgi Değişimi ve Rekabet Hukuku" başlığı altında ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır.

(515) Söz konusu yazışma, teşebbüslerden gelen açıklamalar ve yukarıda yer verilen mevzuat hükümleri çerçevesinde ele alındığında, rekabetin ihlal edilip edilmediğinin ortaya konulabilmesi bakımından öncelikle "24/7" olarak anılan menkul kıymetin hangi teşebbüsün elinde olduğu bilgisinin rekabete hassas stratejik bir bilgi niteliğinde olup olmadığı, rakipler arasında pazardaki olağan koşullardan farklı rekabet koşulları

yaratıp yaratmadığı, rekabeti kısıtlayıcı işbirliğini kolaylaştırıp kolaylaştırmadığı ve kamuya açık bir bilgi olup olmadığı gibi hususların aydınlatılması gerekmektedir. Keza rekabet hukuku içtihadı çerçevesinde incelendiğinde rekabete hassas nitelikte bir bilginin sadece öğrenilmesi dahi pazarın şeffaflaşmasına ve rekabetin ihlal edilmesine yol açabilmektedir.

- (516) Yapılan incelemelerde “24/7” olarak adlandırılan tahvilin piyasada sıklıkla alınıp satılan tahviller arasında olduğu tespit edilmiştir. AK PORTFÖY yetkilisi tarafından verilen bilginin sadece ilgili tahvilin hangi teşebbüste olduğu bilgisi ile sınırlı olduğu, tahvile ilişkin herhangi bir fiyat veya miktar bilgisi paylaşılmadığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla paylaşılan bilginin rekabete hassas stratejik bilgi olarak nitelendirilmesinin güç olduğu değerlendirilmektedir.
- (517) Ayrıca yapılan incelemelerde, hangi tahvillerin hangi PYS'nin mülkiyetinde olduğuna ilişkin bilginin TEFAS gibi kamuya açık kaynaklardan da edinilebileceği tespit edilmiştir. Keza PYS'lerin her ay sonunda fon dağılımına ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformuna (KAP) açıklama yaptığı bilinmektedir. Örneğin, GARANTİ PORTFÖY tarafından yayımlanan Ocak 2021'e ait Yatırım Fonları Portföy Dağılım Raporu'nda¹⁹⁴ fonda yer alan her bir borçlanma aracı, ilgili her bir aracın türü, vadesi, rayiç değeri, fondaki payı vb. detaylarına yer verilmek suretiyle paylaşılmaktadır. Bu bakımdan, paylaşılan bilginin piyasayı şeffaflaştıran bir bilgi niteliğinde olmadığı, aynı bilginin kayda değer bir çaba sarfetmeksizin kamuya açık kaynaklardan elde edilebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Bu çerçevede, söz konusu bilginin doğrudan GARANTİ PORTFÖY'den öğrenilebilecek nitelikte olduğu ve bu bilginin paylaşılmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı görülmektedir. Diğer yandan söz konusu yazışmada CITIBANK'ın bu bilgiyi almama yönündeki ifadesinin de mevzuata uyum konusundaki çabaya işaret ettiği değerlendirilmektedir. Bu açıklamalar doğrultusunda, anılan yazışmanın rekabeti kısıtlayıcı olarak değerlendirilemeyeceği kanaatine ulaşılmıştır.

- Tespit 30'a (QNB FİNANSBANK – GARANTİ PORTFÖY, Bono Tahvil Takas & Fon Değerlemeleri) İlişkin Değerlendirme

- (518) QNB FİNANSBANK ile GARANTİ PORTFÖY yetkilileri arasında gerçekleştirilen söz konusu yazışma içeriğindeki “*sizi bozacağını sonradan düşündüm*” şeklindeki ifade ve ayrıca söz konusu yazışmada GARANTİ PORTFÖY çalışanı tarafından yapılan işleme yönelik BİST'e işlemin iptali yönünde şikayette bulunulduğu şeklindeki ifadeler nedeniyle dikkat çekmiş ve anılan ifadelerin taraflar arasında önceden varılan bir anlaşma, ortak hareket, ortak planının bozulup bozulmamasına ya da manipülatif bir işleme yönelik olup olmadığını anlamak için yazışmanın daha ayrıntılı incelenmesine karar verilmiştir.
- (519) Tamamı incelendiğinde yazışmanın 24 Temmuz vadeli tahvil özelinde FİNANSBANK tarafından gerçekleştirilen bir işleme yönelik olduğu görülmektedir. Bu çerçevede GARANTİ PORTFÖY yetkilisi 24 Temmuz vadeli tahvilin olağan piyasa fiyatlarından ayrışır şekilde 73.300'den geçtiğini¹⁹⁵ ifade ederek bu duruma tepki göstermekte, QNB FİNANSBANK traderı buna cevaben daha evvel kendisine yardımcı olan birine yardım etmek maksadıyla bahsi geçen tahvile ilişkin B/S (buy and sell back - al ve geri sat) işlemini kendisinin yaptığını belirtmektedir. Akabinde GARANTİ PORTFÖY, B/S işlemi yapılacaksa bile bunun piyasa fiyatından yapılması gerektiğini aksi durumda gün

¹⁹⁴ <https://www.garantibbvportfoy.com.tr/MediaLib/TGT09022021.pdf>

¹⁹⁵ Nominal değeri 100 TL olan ilgili tahvilin bugünkü değerinin 73,3 TL olarak fiyatlandığını ifade etmektedir.

sonunda tahvile ilişkin kar ya da zarar yazmak zorunda kaldıklarını ve söz konusu işleme ilişkin BİST'e şikayette bulunduğunu ifade etmektedir.

(520) Söz konusu yazışma içeriğine ilişkin (.....)'in ve tarafların açıklamalarına geçmeden önce açıklamaların daha iyi anlaşılabilmesi adına öncelikle B/S işlemine yönelik bilgilendirme yerinde olacaktır:

- B/S işlemi, repo benzeri bir işlemdir. Dolayısıyla bu işlemin anlaşılabilmesi amacıyla, öncelikle daha yaygın olarak yapılan repo işlemleri hakkında kısa bir bilgi vermek yararlı olacaktır.
- Repo işlemi, geri alma taahhüdü ile yapılan satış işlemleridir. Kısa vadeli ve sabit bir getiri sağlayan repo, belli bir dönem sonunda ilk satıcısı tarafından geri alım taahhüdü içermektedir. Uzun vadeli yatırım yapmak istemeyen ve kısa vadede güvenli bir kazanç sağlamak isteyen yatırımcılar repo işlemlerine yönelmektedir. Repo işlemleri kapsamında bankalar, aldıkları borç karşılığında bono ve tahvil gibi yatırım araçlarını ileri bir tarihte ve fiyatta geri almak üzere teminat olarak vermektedir.
- Mevzuat gereği repo işlemlerine dayanak teşkil eden menkul kıymet, teminat altında olduğu süre boyunca alım satıma konu olmamaktadır. Başka bir deyişle, repo işleminde teminat görevi gören tahvil veya hazine bonosu, faiz karşılığında borç veren kimse tarafından ticarete konu edilememekte, menkul kıymetleri elinde tutan tarafın bunlar üzerinde herhangi bir tasarruf hakkı bulunmamaktadır.
- B/S işleminin repodan ayrılan en önemli özelliği bu aşamada ortaya çıkmaktadır. B/S işlemi sayesinde teşebbüsler ellerinde tuttıkları menkul kıymetleri alım satıma konu edebilmektedir. Bu işlem kapsamında borç veren taraf borç alan taraftan menkul kıymet satın almakta ve vadede bu menkul kıymeti geri satmaktadır. Dolayısıyla B/S işleminde borç veren taraf aldığı menkul kıymetleri kendi mülkiyetine geçirmekte ve bu menkul kıymetleri vadeye kadar alıp satabilmektedir. Repoya oldukça benzeyen bu işlemin repodan en belirgin farkı, bu alım satım işleminin yazılı olarak yapılmaması ve alım satıma konu edilen menkul kıymetin resmiyette bir teminat niteliği bulunmamasıdır¹⁹⁶. Burada teminata benzer bir işlev görse de, alınan bono veya tahviller ticaret konusu yapılabilmektedir.

(521) Bu temel bilgilendirmeden sonra söz konusu yazışmaya ilişkin (.....) tarafından;

- B/S işleminin tarafları bakımından tahvilin hangi fiyat ile alım satıma konu edildiğinin önem taşımadığı, keza tahvili satın alan taraf aynı fiyat üzerinden vadede tekrar satış yapacağı için tahvilin fiyatının taraflar için önem arz etmediği,
- Öte yandan, ilgili tahvilin borsa kanalıyla, piyasa fiyatından farklı fiyattan satılmasının ilgili tahvilin piyasa değerini aşağı çektiği ve bu durumun B/S işleminin tarafı olmayan aynı tahvile sahip ya da bu tahvili fon ya da portföylerinde bulunduran üçüncü taraflar ve bunların müşterileri için fon, portföy ya da tahvil değerlemeleri bakımından çeşitli sorunlar oluşturabileceği,
- Kendi fon/portföy değerine yönelik değerlendirme sorunları nedeniyle GARANTİ PORTFÖY çalışanının QNB FİNANSBANK tarafından gerçekleştirilen işleme yönelik eleştiride bulunmuş olabileceği

¹⁹⁶<https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/icma-ercc-publications/frequently-asked-questions-on-repo/11-what-is-the-difference-between-a-repurchase-transaction-and-a-buy-sell-back/> , Erişim Tarihi: 15.05.2021.

ifade edilmiştir.

(522) Yazışma içeriğine ilişkin olarak GARANTİ tarafından;

- Yazışma tarihinde GARANTİ PORTFÖY fonlarının içerisinde yer alan TRT240724T15 kodlu menkul kıymette piyasa fiyatının yaklaşık 7 TL üzerinde işlemler yapıldığı, bu işlemlerin hatalı olduğu düşünülerek öncelikle BİST'e işlemlerin incelenmesi için bildirimde bulunulduğu, gerekirse işlemin iptal edilebileceğinin bildirildiği, akabinde QNB FİNANSBANK'ın farklı bir teşebbüs talebi üzerine bu işlemleri kendisinin yaptığını belirttiği,
- Yazışmanın adil piyasa fiyatının üzerinde gerçekleşen işlemin olası etkilerine ilişkin konuşmaları kapsadığı, yazışmanın devamında ise tahvil ve bono piyasasındaki diğer teşebbüslerin gerçekleştirdikleri işlemler hakkında piyasada işlem gerçekleştiren tüm oyuncuların vakıf olabileceği bilgiler üzerinde fikir alışverişi yapıldığı

belirtilmiştir.

(523) QNB FİNANSBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda ise;

- Yazışmada bahsi geçen işlemin esasen QNB FİNANSBANK ile HSBC arasında gerçekleşen bir ödünç verme işlemi olduğu,
- QNB FİNANSBANK ile HSBC'nin 2018 yılında piyasa yapıcı bankalar olmalarından dolayı her gün dört adet sabit faizli, bir adet değişken faizli, bir adet de TÜFE'ye endeksli olmak üzere toplam altı adet senet için belirli fiyat aralıkları ve zaman dilimlerinde alış ve satış kotasyonları verdikleri,
- Piyasa yapıcıların, zaman zaman kotasyon yükümlülüklerinden dolayı portföylerinde yeterli miktarda bulunmayan tahvillerde kısa pozisyona düşebildikleri, bu durumda bankalar için mecburi bir takas yükümlülüğü doğduğu,
- Birçok ülkede bankaların takas yükümlülüklerinin gerçekleştirilebilmesi için kısa vadeli menkul kıymet borçlanma piyasası (Ödünç Piyasası) bulunduğu, bununla birlikte ülkemizdeki menkul kıymet ödünç piyasasının aktif olarak çalışmamasından dolayı piyasa yapıcıların takas yükümlülüklerini gerçekleştirmek için diğer piyasa yapıcı bankalardan kısa vadeli menkul kıymet borçlanmak durumunda kalabildikleri, bu işlemlerin bankalar arasındaki ikili işlemler ile gerçekleştirildiği,
- Yazışmanın ilk bölümünde bahsi geçen işlemin de QNB FİNANSBANK ile HSBC arasında bu türden bir ödünç işlemine ilişkin olduğu, HSBC'nin takas problemi yaşadığı için 23.10.2018 tarihinde QNB FİNANSBANK'tan aynı gün valörlü 18 milyon TL nominal tutarında 24.07.2024 vadeli tahvilden borç istediği, QNB FİNANSBANK'ın talep edilen tahvilden ellerinde mevcut olduğunu ve HSBC'ye 16 milyon TL nominal borç verebileceklerini belirttiği, bununla birlikte söz konusu tahvillerin banka muhasebesindeki maliyet fiyatının yüksek olduğunu¹⁹⁷, piyasa fiyatından HSBC'ye satmaları halinde QNB FİNANSBANK'ın zarar edebileceğini, bu nedenle QNB FİNANSBANK traderının HSBC traderına aynı gün valörlü, QNB FİNANSBANK muhasebesel maliyet fiyatına yakın bir seviyeden satış yapabileceğini belirttiği, ancak ertesi gün valörlü olacak şekilde yine aynı fiyattan

¹⁹⁷ Cevabi yazıda bu husus şöyle açıklanmaktadır: "Burada ifade edilenin FİNANSBANK'ın ilgili tahvili daha önce yüksek bir fiyattan almış, sonrasında ise tahvil fiyatının düşmüş olmasıdır. Dolayısıyla FİNANSBANK yazışmanın geçtiği gün söz konusu menkul kıymeti tahvil piyasa fiyatından satması halinde zarar edecektir. Bu nedenle HSBC'nin ödünç verme talebini ancak kendi aldığı fiyattan gerçekleştirebileceğini belirtmektedir."

geri alma koşulu öne sürdüğü, söz konusu koşulun HSBC tarafından kabul edildiği ve işlemin BİST nezdinde gerçekleştirildiği,

- Piyasa fiyatının üstünde işlem geçmesinin sebebinin QNB FİNANSBANK'ın muhasebesel maliyet farkından kaynaklandığı, dolayısıyla QNB FİNANSBANK'ın işlem taraflarından biri olduğunu bilmeyen GARANTİ'nin yapılan ödünç verme işleminden haberdar olmadığı için bu durumdan yakındığı ve işlemin iptali için BİST'e şikayette bulunduğunu belirttiği,
- İlgili mevzuat uyarınca¹⁹⁸ BİST'in uygunsuz işlemleri iptal etme yetkisinin olduğu, ancak anılan işlemin mevzuata aykırılık teşkil etmediği, BİST'in işlemi iptal etmediği,
- İşlemin QNB FİNANSBANK ile HSBC arasında gerçekleştirilmesi ile BİST nezdinde gerçekleştirilmesi arasında kayda değer bir fark bulunmadığı, her iki durumda da işlemin piyasa yapıcı iki banka arasında mevzuattan kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesi için gerçekleştirilmiş bir ödünç verme işlemi olduğu,
- Söz konusu işlemin gerçekleştirildiği anda piyasada daha uygun bir fiyattan satıcı olsaydı, QNB FİNANSBANK'ın satış emrinin gerçekleşmesinin zaten mümkün olmayacağı, ilaveten çok kısa zaman dilimi arasında aynı gün valörlü olarak kağıtların satılması ve aynı fiyattan ertesi gün valörlü geri alınması işlemlerinin bütün piyasa katılımcılarının bilgisi dahilinde olduğu, zira borsadan geçen işlemlerin fiyat ve miktar bilgilerinin tüm katılımcılar tarafından görünlenebildiği,
- QNB FİNANSBANK yetkilisinin yazışmada yer alan "*sizi bozacağını sonradan düşündüm*" ifadesinin yalnızca GARANTİ yetkilisinin agresif tutumunu yatıştırmak için kullanılan bir ifade olduğu, GARANTİ PORTFÖY'ün yönettiği kamu borçlanma araçları fonlarının yaklaşık 1,8 milyar TL'lik bir büyüklüğü olduğu dikkate alındığında; bu fon büyüklüğü içerisinde QNB FİNANSBANK ile HSBC arasında bir gün içinde piyasa fiyatından yüksek bir fiyattan alım satımı yapılan bir kağıdın hissedilir bir değişikliğe yol açmayacağı, fon performansında olası herhangi bir etkinin kalıcı olmayacağı, geçici bir etkiye yol açacağı, zira bir gün sonra kağıt normal fiyatına döndüğünde fon değerinin de normalleşeceği,
- QNB FİNANSBANK yetkilisinin "*sonuçta ben de bana yardımcı olan birinin işini göreyim dedim*" şeklindeki ifadesinin takas problemi yaşadığında piyasa yapıcı bankalar arasında ödünç işlemleri yapıldığını, QNB FİNANSBANK'ın ihtiyacı olduğunda HSBC'nin de yardımcı olduğunu, bu işlem özelinde QNB FİNANSBANK'ın da HSBC'ye yardımcı olma niyetini ifade ettiği

belirtilmiştir.

- (524) Yukarıda yer verilen bu açıklamalar çerçevesinde, işlemin HSBC'nin takasında eksik bir ölçüt senedin FİNANSBANK'tan muhasebesel maliyet fiyatıyla temin edilmek zorunda kalmasından kaynaklandığı anlaşılmış olup, söz konusu işlemde geçen ifadelerin GARANTİ ve HSBC arasında devam etmekte olan herhangi bir rekabete aykırı uzlaşmaya yönelik olmadığı ve bu bağlamda yazışma hakkındaki şüphelerin ortadan kalktığı sonucuna ulaşılmıştır.

- Tespit 31'e (İŞ BANKASI – CITIBANK Algoritmik Finansal İşlemler - Algoritmik Trading) İlişkin Değerlendirme

¹⁹⁸ Borçlanma Araçları Piyasası Prosedürü (md. 8.7) ve Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği (md. 33, 43 ve 44).

- (525) Yazışma içeriğine bakıldığında, İŞ BANKASI ile CITIBANK yetkilileri arasında, CITIBANK çalışanının “kim kullandı bizim algoyu?” sorusuna cevaben İŞ BANKASI çalışanının “ben kullandım” beyanı üzere hangi stratejiyi kullandığı sorulmuştur. Söz konusu yazışmada geçen “hangi stratejiyi kullandın abi” sorusuna “sweep” yanıtının verilmesi üzerine ilgili belgede algoritmik işlemler üzerinden bir rekabet ihlalinin gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğini netleştirmek üzere bahsi geçen ifadelerin anlaşılması adına belge daha ayrıntılı ele alınmıştır.
- (526) Bu çerçevede yazışma içeriğine yönelik olarak İŞ BANKASI’ndan bilgi talep edilmiştir. İŞ BANKASI’ndan gelen cevabi yazıda;

- Bloomberg üzerinde çeşitli bankaların algoritmik kurallar içeren emir verme uygulamalarının bulunduğu, bu uygulamalara sahip bankaların kabul sözleşmesini elektronik ortamda onaylayan Bloomberg kullanıcılarının söz konusu algoritmalarla faydalanarak uygulamaların sunduğu alternatif stratejiler arasında seçim yaparak işlem yapabildiği, uygulamalar üzerinden yapılan işlemlerde kullanıcı tarafından belirlenen kriterler doğrultusunda oluşturulan emirlerin elektronik ortamda kullanıcı tarafından iletildiği, İŞ BANKASI’nın da bu kapsamda bankalarla işlemler yaptığı,
- Söz konusu belgenin, İŞ BANKASI tarafından CITIBANK’a ait olan algoritmik kurallar içeren elektronik işlem platformu kullanılarak ilk kez işlem gerçekleştirilmesi sonrasında yapılan görüşmelere ilişkin olduğu, söz konusu platformun çeşitli algoritmik stratejiler uygulayarak işlemin kullanıcısı tarafından belirlenen kriterler kapsamında gerçekleştirilmesini sağladığı,
- İlgili tarihte CITIBANK ile işlem platformu üzerinden İŞ BANKASI tarafından cevabi yazının ekinde paylaşılan algoritmik kuralları gösterir broşürlerde de yer alan “limitli sweep order” olarak adlandırılan yöntemle işlem gerçekleştirildiği, CITIBANK’ın hizmet sağlayıcı konumunda olduğu, İŞ BANKASI’nın ise müşteri konumunda olduğu ve ilgili yazışmanın konusunun İŞ BANKASI’nın almış olduğu hizmetten memnuniyetinin ölçümlenmesine ilişkin olduğu

hususları ifade edilmiştir.

- (527) Yukarıda yer verilen bilgi ve açıklamalar çerçevesinde, İŞ BANKASI ile CITIBANK arasında dikey ilişki bulunduğu, bu çerçevede İŞ BANKASI’nın ilgili algoritmik kuralları kullanarak platform üzerinde gerçekleştirdiği işlem özelinde CITIBANK’ın müşterisi konumunda olarak değerlendirilebileceği anlaşıldığından yazışma içeriğindeki hususların rekabet ihlali kapsamında değerlendirilemeyeceği sonucuna ulaşılmıştır.

I.5.3.5. Döviz Piyasası Belgelerine İlişkin Değerlendirme

- Tespit 32’ye İlişkin Değerlendirme

- (528) Öncelikle 12.07.2018 tarihli yazışmanın ODEABANK, QNB FİNANSBANK ve CREDIT EUROPE traderları (.....) arasında geçtiği görülmektedir. Yazışma incelendiğinde yazışmanın çeşitli kısımlarında belirli hususlara yönelik bilgi paylaşımı yapıldığı görülmektedir. Bunlardan ilki müşteri satışlarının durup durmadığına ilişkin bilgi paylaşımı yapılan bölüm (*müşteri durdu mu, devam mı, yes, durdu*), ikincisi CREDIT EUROPE traderı NG ve ODEABANK traderı EU’nun pozisyonlarının yönüne ve tutarına ilişkin bilgi paylaşımı yapılan bölümdür (*NG:500k aldım, 8150 aldım 8250 sattım, şimdi de 8350’den sattım, bakalım düşecek mi / EU: ben sortum, 78’ler falan bekliyorum / NG ha abi de short kalmadım, short açtım az bisi*). Söz konusu yazışmanın incelenmesi sonucu bu bölümlerin rekabete duyarlı veri paylaşımı

niteliğinde olabileceği yönünde şüphe oluşmuş ve söz konusu yazışma içeriği hakkında ODEABANK ve QNB FİNANSBANK'tan bilgi istenmiştir.

(529) QNB FİNANSBANK tarafından gönderilen cevabi yazıda;

- Söz konusu yazışmanın geçtiği 11-12.07.2018 tarihlerinde, ayın 11'ini 12'sine bağlayan gece yarısı USD/TRY kurunda sert hareketler yaşandığı, Türk bankalarının açık olmadığı ve yerli yatırımcının döviz işlemi yapmadığı bu saatlerde döviz tevdiat hesabı (DTH) sahiplerinin döviz bozumu yaparak piyasadaki hareketi sınırlandırmalarının mümkün olmadığı, ancak DTH sahiplerinin ertesi sabah itibarıyla döviz bozumu yapmaya başladığı, söz konusu yazışmada müşterilere yönelik geçen ifadenin DTH sahiplerinin bu davranışına yönelik genel bir ifade olduğu, herhangi bir tasarruf sahibinin adının, yaptığı işlemin büyüklüğünün ve yönünün paylaşılmadığı,
- Diğer yandan bu tür genel bir bilginin bankalar arasında paylaşılmasının, derinliği hisse senedine göre çok daha yüksek döviz piyasasında bir etkisi olmayacağı, bankalardaki DTH değişimlerinin TCMB ve BDDK tarafından yayımlanan bankacılık sektörü günlük ve haftalık bültenlerinde de yer aldığı,
- İlgili tarihlerde CREDIT EUROPE traderı tarafından paylaşılan pozisyon yön ve miktar bilgisinin de döviz piyasalarındaki yüksek işlem hacmi nedeniyle piyasada herhangi bir rekabet karşıtı etki yaratmasının mümkün olmadığı, zira 12.07.2018 tarihinde sadece Refinitiv Matching işlem platformunda 3.273 adet işlemin gerçekleştiği, işlem tutarının ise 6 milyar ABD Doları'ndan fazla olduğunun tahmin edildiği, buna 360t, Bloomberg ve Internal gibi platformlar da eklenince ilgili tarihteki işlem hacminin 10 milyar ABD Dolarından fazla olduğunun düşünüldüğü, bu işlem hacmindeki bir piyasada (.....) ABD Doları tutarındaki bir işleme yönelik bilgi paylaşımının bir etkisinin olmasının mümkün olmadığı, keza QNB FİNANSBANK traderlarının 2018 yılı Temmuz ayındaki günlük işlem limitinin (.....) ABD Doları olduğu ve pratikte bu limitinin de çok küçük bir bölümünün kullanıldığı

belirtilmiştir.

(530) Konuya ilişkin ODEABANK tarafından ise;

- Belgede yer alan iletişimlerin profesyonel teati ya da bilgi paylaşımından ziyade günlük iş stresiyle baş etmek amacıyla gerçekleştirilen konuşmalar niteliğinde olduğu, zira traderlık faaliyetinin zaman baskısı altında gerçekleştirilen yıpratıcı ve yorucu bir faaliyet olduğu, traderların söz konusu yorgunluğu atabilmek ve stres düzeylerini yönetebilmek için bu tür iletişimlerde bulunabildiği,
- Söz konusu iletişimlerin bankaların ticari stratejisine ilişkin olmadığı, traderların sona erdirdiği işlemlere yönelik bireysel algılayış ve yorumları olduğu,
- Açıklama talep edilen iletişimlerin son derece dar kapsamlı olduğu, piyasayı, kuru ve tarafların davranışlarını etkilemekten uzak olduğu, 12.07.2018 tarihinde ODEABANK traderı E.U.'nun (.....) milyon ABD Doları alım (.....) milyon ABD Doları satım işlemi gerçekleştirdiği, ilgili tarihte ODEABANK'ın piyasadaki toplam işlem hacminin ise (.....) ABD Doları, spot piyasa hacminin ise 10 milyar 737 milyon ABD Doları olduğu,
- İlgili yazışma kısımlar halinde incelendiğinde de ilk bölümde ODEABANK ve QNB FİNANSBANK traderının zıt beklentilerinin olduğu, ODEABANK traderı satış fırsatı kollarken, QNB FİNANSBANK çalışanının satın alma yönünde olduğu ancak satın alacağı fiyat düzeyine henüz karar vermediğinin görüldüğü,

- Sonraki bölümde döviz piyasasının genel durumuna ve toplam işlem hacmine yönelik veriye dayanmayan, kişisel gözlemlere dayalı tahmin ve beklentilerin paylaşıldığı, ilgili bölümde söz konusu günün ABD Dolarının TL karşısında değer kaybettiği bir gün olduğunun anlaşıldığı, söz konusu ABD Doları satışının kurumlardan ziyade bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirildiğinin ifade edildiği, “müşteri” ifadesinin bu yatırımcılara yönelik olduğu,
- Yazışmanın devamında CREDİT EUROPE traderının ABD Doları'nın yükseleceği beklentisinde olduğu, ODEABANK traderının ise “*ben shortum*” şeklindeki ifadesiyle düşüşün süreceği beklentisinde olduğunun anlaşıldığı, yazışmanın devamında CREDİT EUROPE traderının ABD Doları alım yönünde bir işlem yaptığı, QNB FİNANSBANK traderı AA'nın ise farklı beklentide olduğundan bunu cesur bir hareket olarak yorumladığı, bu süreç içerisinde ODEABANK traderının pozisyonunu değiştirmedeği ve short pozisyonda kaldığı,
- Sonrasında CREDİT EUROPE traderının “*short kalmadım*” ifadesinden kendisinin de bu pozisyondan vazgeçtiği,
- Yazışmanın sonunda ise CREDİT EUROPE traderının 2018 Temmuz ayında (.....)TL, Ocak 2018-Temmuz 2018 arasında (.....)TL kazanç elde ettiği, sene sonu itibarıyla da (.....)Euro kazanç hedeflediğinin anlaşıldığı, para piyasalarının hacmi dikkate alındığında bu miktarların piyasada herhangi bir etki yaratmasının söz konusu olmayacağı açık olduğu

ifade edilmiştir.

- (531) İlgili yazışma içeriği yukarıda yer verilen banka cevaplarıyla birlikte ele alındığında öncelikle müşterilerin satışı durdurup durdurmadığına yönelik ifadelerin, herhangi spesifik bir kurumsal ya da bireysel müşterinin aldığı pozisyona ilişkin olmaması nedeniyle rekabete duyarlı bilgi niteliğinde olmadığı anlaşılmış olup, bu nedenle rekabet açısından sorun arz etmediği sonucuna ulaşılmıştır.
- (532) Diğer yandan söz konusu yazışmada traderların USD/TRY kurunda aldıkları pozisyonların yönlerine yönelik *shortum, aldım, sattım, vb.* mahiyette bilgi paylaşımları ile ilgili olarak ise, öncelikle daha önce de ifade edildiği üzere ideal olanın birbirine rakip teşebbüslerin traderları arasında salt pozisyon yönünden ibaret bu tür oldukça sınırlı seviyede bilgi paylaşımı içeren paylaşımlarının dahi gerçekleştirilmemesi olduğu tekrar vurgulanmalıdır. Ancak diğer taraftan söz konusu pozisyon yönü paylaşımları bankalardan gelen cevabi yazılarla da birlikte değerlendirildiğinde, traderların söz konusu paylaşımlarına rağmen farklı yöndeki beklenti ve pozisyonlarını korudukları, hatta bu tür pozisyon yönü bilgi paylaşımlarına rağmen bu paylaşımda bulunan traderın pozisyonlarında da sürekli bir değişimin gözlemlendiği (NG: *kapadım ben, stres oldum, ben shorttan rahatsızım, ha abi de short kalmadım*), dolayısıyla söz konusu bilgi paylaşımlarının taraflar arasında koordineli bir davranış oluşturmaktan uzak olduğu, yazışmanın tamamı itibarıyla da bu paylaşımların rekabeti sınırlayıcı koordineli ve planlı bir hareket oluşturmaktan ziyade alınan pozisyon ile ilgili traderın kendisini rahatlatma ve stresi yönetme arayışına yönelik olduğu, diğer yandan bu tür paylaşımların genelde pozisyonun açılması öncesinde değil sonrasında paylaşıldığı, işlem pozisyonları ve söz konusu piyasanın günlük işlem hacimleri dikkate alındığında da bu paylaşımların bir sonuç yaratma ihtimalinin son derece düşük olduğu sonucuna varılmaktadır. Öte yandan pozisyon yönüne yönelik olarak paylaşılan bilginin işlem sonrasında paylaşılması ve söz konusu işlemin piyasadaki günlük işlem hacmine kıyasla ihmal edilebilir büyüklükte olması da söz konusu bilginin rakibe rekabetçi

avantaj sağlayan ve/veya taraflar arasında rekabete aykırı bir uzlaşmaya zemin hazırlayacak nitelikte rekabete duyarlı bir bilgi olarak addedilmesini zorlaştırmaktadır.

- (533) Bu değerlendirmeler çerçevesinde, yapılan yazışmada geçen pozisyon yön ve tutar paylaşımlarının netice itibarıyla rekabeti sınırlayıcı bir uzlaşma kapsamında/düzeyinde olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, söz konusu davranışların süreklilik arz etmesi ve bilgi paylaşımı yapılan tutarların yükselmesi, bu tür davranışların rekabeti sınırlayıcı bir uzlaşma düzeyine ulaşmasını da mümkün kılacaktır. Bununla birlikte gerek söz konusu yazışmanın yapıldığı tarihlere gerekse de döviz fiyatlarının dalgalı bir seyir izlediği dönemlere yönelik ilgili işlemin tarafları ve traderları özelinde yapılan detaylı incelemede taraflar arasında koordineli işlemler gerçekleştirildiğine yönelik herhangi bir bulgu elde edilmemiştir. Sonuç olarak söz konusu belge ile ilgili olarak tarafların eylemlerinin rekabet ihlali olarak değerlendirilemeyeceği kanaatine varılmıştır.

- Tespit 33'e İlişkin Değerlendirme

- (534) Yazışma içeriğine bakıldığında CREDIT SUISSE ile GARANTİ yetkilileri arasında döviz piyasasının ve Dolar/TL kurunun durumu hakkında bilgi alışverişinde bulunduğu, CREDIT SUISSE traderının premarkette¹⁹⁹ ne kadar işlem olduğunu sorması üzerine GARANTİ traderının premarket sırasında yapılan işlemler hakkında tahminde bulunduğu görülmektedir. Yazışmanın Dolar/TL kurunda volatilitenin yüksek olduğu tarihlerden birinde (12.08.2018)²⁰⁰ gerçekleştiği görülmektedir. Yazışmanın devamında yer alan, GARANTİ yetkilisinin Dolar/TL kuru hakkında “*çünkü başka şeyler var, burada zikredemeyeceğim*” ve “*satıcısı var deyim en naif ifadeyle, usual suspect (olağan şüpheli)*” şeklindeki ifadelerinin bir müşteri işlemine ya da piyasada işlem yapan başka bir banka işlemlerine ilişkin olabileceği düşünülmüş, bu bağlamda taraflar arasındaki paylaşımın rekabete duyarlı bilgi paylaşımı olup olmadığını netleştirmek üzere, yazışmanın daha ayrıntılı ele alınmasına karar verilmiştir. Bu çerçevede yazışma içeriğine yönelik (.....)'in görüşü alınmış, GARANTİ ve CREDIT SUISSE'ten bilgi istenmiştir.
- (535) (.....) ile yapılan görüşmede “*usual suspect*” olarak ifade edilen satıcının aslında herkesçe bilinen satıcı anlamına geldiği, bu ifade ile devletin (TCMB veya kamu bankaları) kastedilmiş olabileceği belirtilmiştir.
- (536) CREDIT SUISSE tarafından gönderilen cevabi yazıda;

- Söz konusu yazışmaların zamanlamasının Türkiye’de gece yarısına denk geldiği, bu zaman diliminin hafta sonu kapalı olan döviz piyasasının açılışından önce olduğu, yazışma taraflarının hafta sonu gerçekleşen bazı olaylardan dolayı piyasada volatilitelere bekledikleri için çevrimiçi oldukları,
- CREDIT SUISSE traderının piyasanın açılışından önce spot piyasalarında 7,10 Dolar/TL seviyesinde işlem gören genel hacmi anlamaya çalıştığı, GARANTİ traderının ise buna cevaben 60-70 milyon ABD Doları işlem yapıldığını söyleyerek cevap verdiği, ayrıca GARANTİ traderının %10 oranında gerçekleşen piyasa

¹⁹⁹ Döviz piyasasında saat 09:00'dan önce yaşanan gelişmeleri ifade etmektedir. Bilindiği üzere döviz piyasası Türkiye’de saat 09:00 itibarıyla açılmaktadır. Öte yandan, bu saatten önce yurtdışı piyasalarda yaşanan gelişmeler Dolar/TL kurunu etkilemeye devam etmektedir. “*Premarket*” ifadesi ile bu saat öncesinde yaşanan gelişmelerin kastedildiği değerlendirilmektedir.

²⁰⁰ Dolar/TL kuru 10.08.2018 Cuma günü 5,7330’dan, 13.08.2018 Pazartesi günü 6,7625 seviyesinden güne başlamıştır. İlgili tarihlerde kur oldukça dalgalı bir seyir izlemiş, Asya piyasalarındaki düşük işlem hacminin de etkisiyle 12.08.2018’de kur seviyesi 7,00 TL’yi aşmıştır.

hareketliliğinden ibaret olan sakin piyasa açılışının nedeninin “*genel şüpheli (usual suspect)*” olarak kastedilen kişinin, diğer bir ifadeyle piyasanın tamamınca kabul edildiği şekilde TCMB'nin satış yapması olduğunu belirttiği

ifade edilmektedir.

- (537) GARANTİ tarafından gönderilen cevabi yazıda ise; GARANTİ traderlarının piyasanın çok hareketli olduğu zamanlarda mesai saatleri dışında ve tatil günlerinde de ofise gelip işlem yapılan diğer piyasaları takip edebildiği ve gerekirse işlem yapabildiği, bu durumun GARANTİ'ye özel bir durum olmadığı ve yaygın bir piyasa davranışı olduğu, yazışma tarihi olan 12.08.2018'de de GARANTİ traderının akşam saatlerinde ofise gelip o saatte yeni açılan piyasaları takip ettiği, yazışmadaki ifadelerin çok genel nitelikli konuşmalar olduğu ve kişisel görüşlerden ibaret olduğu ifade edilmiştir.
- (538) Yazışma içeriği, (.....), CREDIT SUISSE ve GARANTİ tarafından yapılan açıklamalar çerçevesinde incelendiğinde söz konusu ifadenin geleceğe dönük değil, piyasa açılışı öncesinde yaşanan geçmiş zamanlı gelişmeler hakkında olduğu, bahse konu döviz satış işleminin GARANTİ'nin müşterisi tarafından değil TCMB tarafından yapılmış olmasının kuvvetle muhtemel olduğu, dolayısıyla paylaşılan bilginin CREDIT SUISSE yetkilisine Dolar/TL kurunun gelecekteki yönü hakkında fikir veremeyeceği, bu bakımdan söz konusu bilginin piyasayı şeffaflaştıran nitelikte rekabete hassas bir bilgi olarak yorumlanamayacağı değerlendirilmektedir. Ayrıca yazışmada tarafların koordineli bir davranış geliştirmeye imkân sağlayabilecek nitelikte bir bilgi değişimi içinde olduğunu gösteren bir ifade yer almamaktadır. Bu çerçevede, ilgili yazışmanın rekabeti kısıtlayıcı bir nitelik taşımadığı anlaşılmıştır.
- (539) Netice itibarıyla; Türkiye'de faaliyet gösteren banka ve finansal kuruluşların ve bunların temsilciliklerinin mevduat, kredi, döviz, tahvil, bono, hisse senedi ve aracılık hizmetlerine ilişkin faaliyetlerinde 4054 sayılı Kanun'u ihlal ettiklerine dair herhangi bir bulguya ulaşılmamış olup anılan teşebbüsler hakkında soruşturma açılmasına yer olmadığı kanaatine varılmıştır.

J. SONUÇ

- (540) Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre, eldeki bulguların, edinilen bilgiler ve teşebbüslerce yapılan açıklamalar ışığında, teşebbüsler hakkında soruşturma açılmasını gerektirecek nitelikte olmadığı, bu nedenle teşebbüsler hakkında soruşturma açılmasına yer olmadığına, gerekçeli kararın tebliğinden itibaren 60 gün içinde Ankara İdare Mahkemelerinde yargı yolu açık olmak üzere, OYBİRLİĞİ ile karar verilmiştir.