

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

**REKABET KURULU KARARI**

Dosya Sayısı : 2015-4-54 (Önaraştırma)  
Karar Sayısı : 16-41/667-300  
Karar Tarihi : 24.11.2016

**A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER**

Başkan : Prof. Dr. Ömer TORLAK  
Üyeler : Arslan NARİN, Fevzi ÖZKAN, Adem BİRCAN, Şükran KODALAK

**B. RAPORTÖRLER:** Dr. Hakan BİLİR, Hale GÜNDÜZ, Cemal Ökmen YÜCEL, Ömer Faruk ÇELİK, Noyan DELİBAŞI

**C. BAŞVURUDA**

**BULUNAN** : - Gizlilik talebi bulunmaktadır.

**D. HAKKINDA İNCELEME**

**YAPILANLAR** : - HSBC Bank A.Ş.  
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:128 Şişli-İSTANBUL  
- Barclays Bank PLC.  
Cevdet Paşa Cad. Mercan Apt. 164-1 D2 Bebek-İSTANBUL  
- Deutsche Bank A.Ş.  
Tekfen Tower No:209 K:18 Şişli-İSTANBUL  
- Goldman Sachs TK Danışmanlık A.Ş.  
Tekfen Tower No:209 K:8 Şişli-İSTANBUL  
- Credit Suisse İstanbul Menkul Değerler A.Ş.  
Akat Mah. Orkide Sok. No:3 19/20/21/22 Maya Plaza Beşiktaş-  
İSTANBUL  
- Standard Chartered Yatırım Bankası Türk A.Ş.  
Büyükdere Cad. Yapı Kredi Plaza C Blok Kat:15 Levent-  
İSTANBUL  
- Citibank A.Ş.  
Eski Büyükdere Cad. Tekfen Tower No:209 Levent-İSTANBUL  
- Ünlü Menkul Değerler A.Ş.  
Ahi Evran Cad. Polaris Plaza No:21 Kat:1 Maslak Sarıyer-  
İSTANBUL  
- Royal Bank of Scotland Plc. Merkezi Edinburgh İstanbul Şubesi  
Tanburi Ali Efendi Sok. No:13 Etiler-İSTANBUL  
- Societe Generale SA Paris Merkezi Fransa İstanbul Türkiye  
Merkez Şubesi  
Nispetiye Cad. Akmerkez E3 Blok Kat:10 Etiler-İSTANBUL  
- Merrill Lynch Yatırım Bankası A.Ş.  
Büyükdere Cad. No:185 Kanyon Ofis Kat:11 Levent-İSTANBUL  
- Odeabank A.Ş.  
Levent 199 Büyükdere Cad. No:199 Kat:33-39 Şişli-İSTANBUL  
- Akbank T.A.Ş.  
Sabancı Center 4. Levent-İSTANBUL

- Şekerbank T.A.Ş.

Emniyet Evleri Mah. Eski Büyükdere Cad. No:1/1A Kağıthane-  
İSTANBUL

- (1) **E. DOSYA KONUSU:** Bankaların spot döviz piyasasında alım satım miktarı, zamanı gibi güncel bilgileri paylaştıkları ve denge döviz kurunu etkilemeye yönelik olarak birlikte hareket ettikleri iddiası.
- (2) **F. DOSYA EVRELERİ:** Kurum kayıtlarına 18.09.2015 tarihinde giren, 26.10.2015 tarihinde tamamlanan başvuru üzerine hazırlanan 17.05.2016 tarih, 2015-4-54/BN sayılı Bilgi Notu, Kurulun 25.05.2016 tarihli toplantısında görüşülmüş, 16-18/304-M sayı ile konuya ilişkin önaraştırma yapılmasına karar verilmiştir. İlgili karar uyarınca düzenlenen 30.06.2016 tarih, 2015-4-54/ÖA sayılı Önaraştırma Raporu ve 14.11.2016 tarih, 2015-4-54/BN(2) sayılı Bilgi Notu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (3) **G. İDDİALARIN ÖZETİ:** Başvuruda özetle; bankaların hazine biriminde 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:* traderların bankaların satış teklifi ile müşterinin fiyat teklifi arasındaki fark olarak tanımlanabilecek spread bilgisini paylaştıkları,
  - *Fixing işlemi sırasında döviz kurlarını yönlendirme:* traderların döviz kurlarını belirli bir seviyeye getirmek amacıyla yanıltıcı kotasyon girdikleri,
  - *Koordineli zarar durdurma avcılığı (stop loss hunting):* traderların döviz kurlarını müşterilerin zarar durdurma talimatlarındaki seviyeye getirmek amacıyla birbirlerine alım satım talimatında buldukları,
  - *Koordineli önden gitme (frontrunning):* traderların aldıkları müşteri talimatı sonrasında piyasadan düşük fiyatlı döviz alıp, müşteri talimatını yükselmesine sebep oldukları kur üzerinden yerine getirdikleri,
  - *Müşteri emirlerine yönelik bilgi paylaşımı:* traderların müşterilerin kendilerine verdikleri talimatların doğrultusu ve büyüklüğü konusunda bilgi paylaşımında buldukları
- böylelikle kendi portföylerine ve müşterilerine yönelik yaptıkları döviz işlemlerinde birlikte hareket etmek suretiyle 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'u (4054 sayılı Kanun) ihlal ettikleri iddia edilmektedir.
- (4) **H. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili Önaraştırma Raporu ve Bilgi Notunda; taraflar hakkında 4054 sayılı Kanun'un 41. maddesi uyarınca soruşturma açılması gerektiği, diğer yandan Raportörler Dr. Hakan BİLİR ve Noyan DELİBAŞI tarafından soruşturma açılmasına gerek olmadığı belirtilmiştir.

## I. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

### I.1. Taraflar

#### I.1.1. HSBC Bank A.Ş.

- (5) HSBC Bank A.Ş. (HSBC) 1990 yılında İstanbul'da Midland Bank A.Ş. unvanıyla kurulmuş, 1999 yılında unvanını HSBC Bank A.Ş. olarak değiştirmiştir. Kurulduğu yıldan itibaren kurumsal bankacılık alanında ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren HSBC, 1997 yılından sonra bireysel bankacılık hizmetleri de sunmaya başlamıştır. Eylül 2001'de Demirbank T.A.Ş. ve iştirakleri HSBC Bank Plc tarafından satın alınmış ve Aralık 2001'de HSBC ile birleştirilmiştir. HSBC Türkiye'de 280 ve yurtdışında 4 şubesiyle faaliyet göstermektedir. HSBC bireysel bankacılık, kurumsal yatırım bankacılığı, işletme bankacılığı, özel bankacılık ve hazine ve sermaye piyasaları alanlarında hizmet vermektedir.

#### I.1.2. Barclays Bank Plc.

- (6) Barclays Bank Plc. (BARCLAYS) Barclays İngiltere merkezli olup, Avrupa, Kuzey Amerika, Ortadoğu, Latin Amerika, Avustralya, Asya ve Afrika'da çalıştığı 60'a yakın ülkede 300 yıldır banka ve finans sektöründe faaliyet gösteren, dünyanın önde gelen büyük finans grubu şirketlerindedir. Türkiye Bankalar Birliği'nden (TBB) teşebbüsün Türkiye temsilcisinin Cem ATAÇ olduğu bilgisi edinilmiştir.

#### I.1.3. Deutsche Bank A.Ş.

- (7) Sermayesinin %99,99'una Deutsche Bank AG'nin sahip olduğu<sup>1</sup> Deutsche Bank A.Ş. (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. Banka gerek kendi gerekse müşterilerinin adına vadeli işlemler ve türev işlemleri de dâhil olmak üzere her türlü döviz alım satım işlemleri yapmaya yetkilidir. Şirketin 31.03.2016 tarihi itibarıyla aktif büyüklüğü 2,97 milyar TL'dir.

#### I.1.4. Goldman Sachs TK Danışmanlık A.Ş.

- (8) Türkiye'de döviz piyasasında faaliyet izni olmayan Goldman Sachs TK Danışmanlık A.Ş. (GOLDMAN SACHS) döviz alım satım faaliyeti yapmamakta ve bu alanda aracılık hizmeti vermektedir. Bu durum yerinde inceleme sırasında, teşebbüs temsilcileriyle yapılan görüşme sırasında anlaşılmış olup bu nedenle teşebbüste herhangi bir inceleme yapılmamıştır. GOLDMAN SACHS Türkiye'de The Goldman Sachs Group, Inc.'in şubesi olarak faaliyette bulunmaktadır.

#### I.1.5. Credit Suisse İstanbul Menkul Değerler A.Ş.

- (9) Credit Suisse İstanbul Menkul Değerler A.Ş. (CREDIT SUISSE) sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bireysel ve kurumsal portföy yöneticiliği yapmak ve yatırım fonu yönetmek amacıyla tamamı kendisine ait 3 milyon TL sermaye ile 12.03.2014'te Credit Suisse Portföy Yönetimi A.Ş. (CSPY)'yi kurmuştur. Ancak yerinde inceleme sırasında teşebbüs yetkililerinden alınan bilgiye göre şirket, müşterileri veya kendi adına döviz alım satımı alanında faaliyet göstermemektedir. Şirketin 01.01.2015 - 31.12.2015 dönemine ait bağımsız denetim raporuna göre CREDIT SUISSE'nin %100'ü Credit Suisse AG'ye ait olup aktif büyüklüğü 339,4 milyon TL'dir<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> <https://www.db.com/turkey/tr/content/finansal-bilgiler.html>

<sup>2</sup> <https://www.credit-suisse.com/us/en/investment-banking/financial-regulatory/turkey.html>

### **I.1.6. Standard Chartered Yatırım Bankası Türk A.Ş.**

- (10) Standard Chartered Yatırım Bankası Türk A.Ş. 09.01.1990 tarihinde kurulmuştur. Banka 28.12.2007 tarihinde unvan değişikliğine giderek Calyon Bank Türk A.Ş. olan ticaret ünvanını, Calyon Yatırım Bankası Türk A.Ş. olarak değiştirmiştir. Banka, 08.12.2010 tarihinde tekrar ünvan değişikliğine giderek Calyon Yatırım Bankası Türk A.Ş. olan ünvanını Credit Agricole Yatırım Bankası Türk A.Ş. olarak tescil ettirmiştir. Sermayesinin %100'üne tekabül eden kısmının Standard Chartered Bank ve bağlı kuruluşları tarafından devralınması sonucunda banka, Standard Chartered Bank Türk A.Ş. (STANDARD CHARTERED) ünvanını edinmiştir. Banka, yatırım bankası olması nedeniyle mevduat kabul etmemekte, kurumsal ve ticari müşterilere finansman sağlanması ve hazine işlemleri alanlarında faaliyet göstermektedir. Bankanın 31.12.2015 tarihi itibarıyla aktif toplamı 79,2 milyon TL'dir<sup>3</sup>.

### **I.1.7. Citibank A.Ş.**

- (11) Citibank A.Ş. (CITIBANK) 10.03.2014 tarihinde Türkiye'de mevduat kabul etmek ve bankacılık işlemleri yapmak üzere BDDK'dan izin almıştır. 11.04.2013 tarihinde bireysel bankacılık bölümünü Denizbank A.Ş.'ye devreden bankanın yurtiçinde faaliyet gösteren 8 şubesi bulunmaktadır. Banka TL ve döviz bazlı her türlü bankacılık işlemlerini yapmakla birlikte özellikle döviz piyasasında faaliyet göstermektedir. 02.05.2013 tarihi itibarıyla CITIBANK hisselerinin %99,99'una sahip olan Citibank Overseas Investment Corporation söz konusu hisselerin tamamını Citigroup Netherlands B.V.'ye devretmiştir. Bankanın 31.03.2016 tarihli konsolide olmayan bilançosuna göre aktif büyüklüğü 8,7 milyar TL'dir<sup>4</sup>.

### **I.1.8. Standard Bank (Ünlü Menkul Değerler A.Ş.)**

- (12) Standard Bank Group Ltd. (STANDARD BANK) Ağustos 2007'de Dundas Ünlü Securities firmasının %67 hissesini almış ve ünvanı Standard Ünlü olarak değişmiştir.<sup>5</sup> Ekim 2012'de Mahmut L. Ünlü'nün çoğunluk hissesine sahip olduğu ÜNLÜ & Co (ÜNLÜ Yatırım Holding A.Ş.), Standard Ünlü'nün %75 hissesini satın alarak firmayı yeniden yapılandırmış ve Ünlü Menkul Değerler A.Ş. (ÜNLÜ) adıyla faaliyetlerine devam ederek hizmet vermeye başlamıştır<sup>6</sup>. 2015 yılında ise STANDARD BANK ve ÜNLÜ & Co bir anlaşma yaparak ÜNLÜ'de bulunan STANDARD BANK hisselerinin tamamının ÜNLÜ & Co'ya devredilmesi ve STANDARD BANK'ın da ÜNLÜ & Co hisselerinin %4,9'lük payını sermaye artırımını yoluyla devralması hususlarında mutabakata varmışlardır. Kurumsal müşterilere hizmet veren ÜNLÜ & Co yatırım bankacılığı ve varlık yönetimi alanında faaliyetlerini sürdürmektedir. Banka yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında spot ve diğer piyasalarda döviz işlemleri yapmaktadır.

<sup>3</sup> [https://www.sc.com/tr/reports/financial-reports/tr/\\_pdf/TR-SCB-31-12-2015.pdf](https://www.sc.com/tr/reports/financial-reports/tr/_pdf/TR-SCB-31-12-2015.pdf)

<sup>4</sup> [http://www.citibank.com.tr/JPS/portal/pdf/31032016\\_Citibank\\_Mali\\_Tablolar\\_ve\\_Dipnotlar.pdf](http://www.citibank.com.tr/JPS/portal/pdf/31032016_Citibank_Mali_Tablolar_ve_Dipnotlar.pdf)

<sup>5</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/Standard\\_Bank#Turkey](https://en.wikipedia.org/wiki/Standard_Bank#Turkey)

<sup>6</sup> <http://www.unluco.com/tr/hakkimizda/tarihcemiz>

**I.1.9. Royal Bank of Scotland plc. Merkezi Edinburgh İstanbul Şubesi (RBS/ABN Amro Bank)**

- (13) Holantse Bank Uni. N.V. Merkezi Amsterdam İstanbul Şubesi olan ismini, 1995 yılında ABN AMRO Bank N.V. Merkezi Amsterdam İstanbul Şubesi olarak değiştiren Royal Bank Of Scotland (RBS), 01.01.1921 tarihinde bankacılık faaliyetlerine başlamıştır<sup>7</sup>. 14.11.2012 tarihli BDDK kararına istinaden 23.11.2012 tarihinde RBS'nin ünvanı "The Royal Bank of Scotland plc Merkezi Edinburgh İstanbul Merkez Şubesi" olarak değişmiştir. RBS'nin faaliyet alanı ticari bankacılık işlemlerini kapsamakta olup sermayesinin %100'ü The Royal Bank of Scotland Plc'ye aittir. Şirketin 31.03.2016 tarihli sınırlı denetim raporun göre The Royal Bank of Scotland plc., Türkiye de dahil olmak üzere 20'den fazla ülkedeki uluslararası ağını satma ve sonlandırmaya yönelik seçenekleri değerlendireceğini duyurmuş ancak bu konuda kesin bir karar vermemiştir. RBS'nin 31.03.2016 itibarıyla aktif büyüklüğü 845 milyon TL'dir.

**I.1.10. Societe Generale SA Paris Merkezi Fransa İstanbul Türkiye Merkez Şubesi**

- (14) Merkezi Fransa'da bulunan Societe Generale (SOCIETE GENERALE) Kasım 1989 tarihinde Türkiye'de tescil edilmiştir. SOCIETE GENERALE'nin sermayesinin %100'ü Societe Generale SA Paris'e aittir ve SOCIETE GENERALE bu bankanın Türkiye şubesi olarak faaliyette bulunmaktadır<sup>8</sup>. Uygulamada SG, kurumsal bankacılık işlemlerine ağırlık vermekte olup, Aralık 2007'den itibaren bireysel ve ihtiyaç kredileri vermeye başlamıştır. Şube bünyesinde bireysel kredilerle ilgili ayrı bir bölüm kurulmuştur. SOCIETE GENERALE'nin bankacılık alanına ilişkin başlıca faaliyetleri, kurumsal bankacılık ve dış ticaret finansmanı, para ve sermaye piyasası işlemleri, ihracat ve proje finansmanı, birleşme ve satınalma danışmanlığı ve tüketici kredileridir. SOCIETE GENERALE sermaye piyasası alanında ise emir iletimine aracılık, portföy aracılığı ve sınırlı saklama hizmetleri vermektedir. 31.03.2016 itibarıyla SOCIETE GENERALE'nin aktif büyüklüğü 445,2 milyon TL'dir.

**I.1.11. Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş.**

- (15) 07.12.2006 tarihinde Merrill Lynch European Asset Holdings Inc tarafından satın alınan Tat Yatırım Bankası'nın ünvanı 01.02.2007 tarihinde Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş. (MERRİLL LYNCH) olarak değiştirilmiştir. 11.07.2007'de tescil edilen SPK kararına göre banka, yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık, portföy yöneticiliği menkul kıymetlerin repo ve ters repo taahhüdüyle alım satımı ve türev araçların alım satımına aracılık faaliyetlerinde bulunmaktadır. Bank of America Corporation, 01.01.2009 tarihi itibarıyla MERRİLL LYNCH'in %99,99 payla ortağı olan Merrill Lynch European Asset Holdings Inc.'in nihai ortağı Merrill Lynch & Co. Inc.'yi satın almıştır. İşlemin gerçekleşmesi sonrasında MERRİLL LYNCH'in direk hissedarlık yapısında bir değişiklik olmamıştır<sup>9</sup>. MERRİLL LYNCH'in Eylül 2015 itibarıyla toplam aktifleri 204,2 milyon TL'dir. Merkezi İstanbul'da olan ve başka şubesi bulunmayan MERRİLL LYNCH'in yatırım bankası statüsünde olup mevduat kabul etme yetkisi bulunmamaktadır.

<sup>7</sup> <http://www.rbsbank.com.tr/tr/about-us/financial-information.html>

<sup>8</sup> [http://ww2.sgcib.com/turkey/Annual\\_Reports.rha](http://ww2.sgcib.com/turkey/Annual_Reports.rha)

<sup>9</sup> [http://www.ml.com.tr/MLYB/FR/MLYB\\_FR\\_122014.pdf](http://www.ml.com.tr/MLYB/FR/MLYB_FR_122014.pdf)

### I.1.12. Odeabank A.Ş.

- (16) Odeabank A.Ş. (ODEABANK) 15.03.2012'de kurulmuş ve 02.10.2012'de BDDK'dan faaliyet izni almıştır. Genel Müdürlüğü İstanbul'da olan Banka, yurtiçinde 55 şubesi ile kurumsal, ticari ve bireysel bankacılık alanında, kendisine izin verilmiş tüm faaliyetleri yapabilecek şekilde örgütlenmiş bulunmaktadır. 31.12.2015 itibarıyla bankanın aktif büyüklüğü 32,1 milyar TL'dir.<sup>10</sup>

### I.1.13. Akbank T.A.Ş.

- (17) Akbank T.A.Ş. (AKBANK), Bakanlar Kurulunun 3/6710 sayılı kararıyla verilen izin çerçevesinde, her türlü banka işlemleri yapmak ve Türkiye Cumhuriyeti Kanunlarının menetmediği her çeşit iktisadi, mali ve ticari konularda teşebbüs ve faaliyette bulunmak üzere özel sermayeli bir ticaret bankası statüsünde kurulmuş ve 30.01.1948 tarihinde faaliyete geçmiştir.<sup>11</sup> AKBANK'ın 31.03.2016 tarihi itibarıyla toplam halka açıklık oranı yaklaşık %51'dir. Banka'nın temel faaliyet alanı bireysel ve özel bankacılık, ticari bankacılık, KOBİ bankacılığı, kurumsal ve yatırım bankacılığı, döviz, para piyasaları ve menkul kıymet işlemleri (Hazine işlemleri) ile uluslararası bankacılık hizmetlerini içeren bankacılık faaliyetlerini kapsamaktadır. Banka normal bankacılık faaliyetlerinin yanı sıra, şubeleri aracılığıyla, Aksigorta A.Ş. ve AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş. adına sigorta acenteliği faaliyetlerini yürütmektedir. 31.03.2016 itibarıyla AKBANK'ın yurt çapında 898 şubesi ve yurtdışında bir şubesi bulunmakta olup aktif büyüklüğü 289,2 milyar TL'dir.

### I.1.14. Şekerbank T.A.Ş.

- (18) 1953 yılında 14 ortaklı bir Türk bankası olarak Eskişehir'de faaliyetlerine başlayan Pancar Kooperatifleri Bankası Anonim Şirketi, 1956 yılında Şekerbank T.A.Ş. (ŞEKERBANK) adını alarak merkezini Ankara'ya nakletmiştir. ŞEKERBANK'ın faaliyet alanı her türlü nakdi ve gayri nakdi Türk Lirası ve döviz üzerinden krediler açmak, sermaye piyasası işlemlerini yapmak, TL ve YP mevduat toplamak ve diğer bankacılık hizmetlerini yapmaktır. 31.03.2016 tarihi itibarıyla ŞEKERBANK'ın yurt içinde 301 şubesi bulunmakta olup aktif büyüklüğü solo bazda 23,1 milyar TL'dir.

## I.2. İlgili Pazar

### I.2.1. Döviz Piyasalarının Niteliği

- (19) Yabancı ülke paralarına veya para yerine geçen her türlü ödeme aracına 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. Bu araçlardan likiditesi oldukça yüksek, nakit şeklindeki yabancı paraya efektif denilmektedir. Döviz piyasası ise yabancı paraların alınıp satıldığı veya yerli paranın başka ülke paralarına dönüştürülmesine imkân sağlayan piyasalardır. Döviz piyasasında arz ve talepteki değişimler doğrultusunda her para birimi için döviz kuru<sup>12</sup> değişmektedir.

<sup>10</sup>[http://www.odeabank.com.tr/tr-TR/yatirimci-iliskileri/raporlar/IndependentAuditReport/2015\\_Aralik\\_Bagimsiz\\_Denetim\\_Raporu.PDF](http://www.odeabank.com.tr/tr-TR/yatirimci-iliskileri/raporlar/IndependentAuditReport/2015_Aralik_Bagimsiz_Denetim_Raporu.PDF)

<sup>11</sup><http://www.akbank.com/Documents/finansal-bilgiler/2016/31032016-Akbank-Konsolide-Finansal-Tablolar-ve-Dipnotlar.pdf>

(5) <sup>12</sup> Döviz kuru, bir ulusal paranın diğer bir ulusal para cinsinden fiyatıdır.

- (20) *Bank for International Settlements* (BIS) tarafından 2013 yılında yayımlanan bir rapora göre döviz piyasasında oluşan küresel günlük işlem hacmi 5,35 trilyon Amerikan Doları düzeyindedir<sup>13</sup>. Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların günlük ortalama döviz işlemi hacmi ise Mayıs 2016’da yaklaşık 9,1 milyar Amerikan Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu işlem hacminin 4,6 milyarını bankaların yurtiçi müşterilerle; 0,85 milyarını bankalar arası (*interbank*) piyasada; 3,6 milyarını ise yurtdışı banka ve müşterilerle yapılan işlemler oluşturmaktadır<sup>14</sup>.
- (21) Döviz piyasaları alıcı ve satıcıların doğrudan karşılaştıkları piyasalar olmadığı gibi, borsa biçiminde de örgütlenmiş değildir. Döviz piyasalarında; işlemler, bankalar (*trader*), banka dışı satıcılar (*dealer*), döviz komisyoncuları (*broker*) ve (çoğunlukla brokerların yerini almış olan) elektronik işlem sistemleri vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. Döviz işlemlerinin %98’i tezgâh üstü piyasada gerçekleşmekte olup, oyuncular arasındaki iletişim neredeyse bütünüyle telefon veya elektronik ortamda sağlanmaktadır. Bu çerçevede döviz piyasalarının 7/24 açık bir tezgâh üstü piyasa niteliğinde olduğu ifade edilebilecektir<sup>15</sup>.
- (22) Döviz piyasalarında spekülasyon, yatırım ve korunma gibi farklı meşru amaçlarla işlem yapılmaktadır. Oyuncular döviz portföylerini amaçları paralelinde, mevcut pozisyonları ve gerçekleştirmeyi planladıkları işlemler doğrultusunda yönetmekte, bu çerçevede de gün içerisinde birbirlerinin hem rakibi hem de müşterisi konumunda olabilmektedir. Bu eşanlı rakiplik ve müşteri rolleri dolayısıyla oyuncular arasında sürekli iletişim bulunmakta, bu olağan iletişim dâhilinde ise birbirlerinin döviz miktar ve kur gibi parametreleri hakkında bilgi sahibi olmaları mümkün olmaktadır.
- (23) Döviz piyasaları, 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<sup>16</sup>. Dünya üzerinde gerçekleşen bir makroekonomik gelişme çok kısa bir süre içerisinde (ki bu süre saniyelerle dahi ifade edilebilmektedir) döviz kurlarına etki edebilmektedir.

<sup>13</sup> BIS Triennial Central Bank Survey, sf 9, 2013

<sup>14</sup> <http://evds.tcmb.gov.tr/>

<sup>15</sup> 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 9’ar 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 yapılabilmektedir.

<sup>16</sup> C. Arslan, Döviz Kuru Riski ve Yönetimi, sf 36-37, 2005

- (24) Çapraz kurlar<sup>17</sup> ise piyasadaki arbitraj mekanizması sayesinde hızlı bir şekilde eşitlenmektedir. Döviz piyasalarının bahsi geçen etkin işleyişi önündeki en önemli engellerden biri, diğer finansal piyasalar bakımından da olduğu gibi manipülasyondur. Manipülasyon, genel anlamda işleme ve bilgiye dayalı olmak üzere ikili ayrımında ele alınmaktadır. İşleme dayalı manipülasyon, “*piyasanın doğal işleyiş görüntüsü içinde, ekonomik temeli olmayan, salt başkalarını yanıltma amacı taşıyan işlemler yapılarak fiyat oluşturulması ve kamunun fiyata olan güveninin kötüye kullanılması sonucunu doğuran*”<sup>18</sup>, bilgiye dayalı manipülasyon ise “*kamuya yalan, yanlış veya eksik bilgi akışı ya da açıklanması gerekirken bilginin açıklanmaması yüzünden, kamuyu aydınlatma sistemine olan güvenin bozulmasına yol açan ve bilginin fiyata yansımalarını engelleyen*”<sup>19</sup> manipülasyon türüdür.
- (25) Sermaye piyasaları bakımından etki kapasitesi yönüyle iki manipülasyon türünün benzer olduğu ifade edilebilecek olsa da döviz piyasaları bakımından işleme dayalı manipülasyonun etki kapasitesi yönüyle ön planda olduğu ifade edilebilecektir. Nitekim döviz piyasalarında denge kurlarında etki yaratan bilgi, büyük ölçüde resmi kuruluşlarca açıklanan manipülatif olarak değerlendirilemeyecek makroekonomik verilerdir. Diğer taraftan, döviz piyasalarının küresel niteliği, tam rekabete yakın işleyişi ve büyüklüğü dikkate alındığında, işleme dayalı manipülasyon ile denge kurların etkilenmesi, tek seferde ve/veya aynı yönde önemli büyüklükte işlem yapılmasını ve karşılığında ters yönde işlem hareketinin zayıflığını gerektirmektedir. Zira, çok sayıda profesyonel oyuncunun olduğu piyasada manipülatif bir işlem sonucunda oluşan kurun suni veya geçici olduğu algısının/inancının oluşması ile kur çok kısa sürede karşı işlemlerle rekabetçi seviyeye gelecektir. Diğer taraftan, daha önce de ifade edildiği üzere, döviz kuru arz ve talebe göre gün içerisinde sürekli değişkenlik sergilemekte olup, bu seyir içerisinde denge kurunda etkisi olmaksızın, daha düşük hacimli işlemlerdeki manipülasyon ile belirli ölçüde haksız kazanç temin edilmesi ihtimali de bulunmaktadır. Ancak bu noktada, manipülasyonun büyük ölçüde sermaye piyasalarına yönelik olarak gündeme geldiği ve bu piyasalardaki düzenlemeler çerçevesinde ele alındığı ve yaptırıma tabi kıldığı, kararın “Döviz Piyasalarına İlişkin Mevzuat” bölümünde detaylarına yer verildiği üzere, merkezi regülasyona tabi olmayan döviz piyasaları bakımından manipülasyonun, işlemlerin yaklaşık %90’ının bankalar tarafından gerçekleştiriliyor olması hasebiyle dünya genelinde özelde bankalara yönelik veya mali mevzuat kapsamında; genelde ise dolandırıcılık suçu olarak ceza hukuku veya rekabeti kısıtladığı bağlamda rekabet hukuku kapsamında ele alınabildiği görülmektedir.

### 1.2.2. Döviz Piyasalarının İşleyişi

- (26) Döviz işlemlerinin gerçekleştirilmesinde *Reuters* ve *Electronic Brokering Services (EBS)*, *Currenex* gibi farklı elektronik iletişim ve ticaret platformları kullanılmaktadır. Bahsi geçen platformlar aynı zamanda Türkiye’de interbank piyasasında da yaygın olarak kullanılanlardır<sup>20</sup>. TCMB, her iş günü saat 10:00-15:00 arasında belirli saatlerde toplamda altı kez bahsi geçen platformlardan bankaların alım satım fiyatlarının ortalamalarını almak suretiyle saat 15:30’da o güne ait gösterge kurları belirlemekte ve açıklamaktadır.

(6) <sup>17</sup> Çapraz kur, iki para biriminin temel bir ülke parası temel alınarak birbirleri cinsinden hesaplanması yoluyla oluşan kuru ifade etmektedir.

<sup>18</sup> Yüce, A. A., Sermaye Piyasasında Manipülasyon, 2012, TBB Dergisi sayı 98 syf.367.

<sup>19</sup> Yüce, A. A., Sermaye Piyasasında Manipülasyon, 2012, TBB Dergisi sayı 98 syf.367.

<sup>20</sup> E. Ayça Değertekin, “Döviz Piyasaları”, TSPAKB Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, Sayı 92 Nisan 2010.



- (27) Döviz platformlarında işlem yapan teşebbüslerin ve bu teşebbüslerin alım satım tekliflerinin farklı olması nedeniyle platformlarda oluşan denge kurları, çok küçük tutarlar için de olsa farklılaşabilmektedir. Farklı platformlarda farklı fiyatların oluşması, herkes tarafından referans olarak alınabilecek bir fiyatın belirlenmesi ihtiyacını doğurmuş ve bu ihtiyaç neticesinde fixing (sabitleme) olarak isimlendirilen işlemler doğmuştur.
- (28) Fixing 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 *The World Markets Company (WM)* ve *Thompson Reuters* tarafından kurulan ortak girişimin *WM/Reuters Closing Rates* ismiyle başlattığı 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. Popüler fixing işlemleri Greenwich saati ile saat 05.00'da Tokyo'da, saat 13.15'te Avrupa Merkez Bankasında ve saat 16.00'da Londra'da yapılmaktadır. Bu işlem hacminin oldukça büyük bir çoğunluğu banka traderları tarafından gerçekleştirilmektedir. Fixing işlemi sırasında gerçekleşen işlem hacminin günün herhangi bir dakikasında gerçekleşen işlem hacmine kıyasla en az 10 kat daha büyük olduğu ifade edilmektedir<sup>21</sup>. Fixing işlemi, Şubat 2015'e kadar bir dakika, bu tarihten sonra beş dakika olan fixing penceresi olarak adlandırılan sürede gerçekleşmektedir. Bu süre zarfında fixing işlemi tamamlanarak denge kurlar oluşmaktadır<sup>22</sup>. *WM/Reuters*, Londra'da 16.00'ı ortalayan fixing penceresindeki işlemleri gözlemleyerek, burada oluşan denge döviz kurlarını yayımlamaktadır<sup>23</sup>. "*WM/Reuters* gösterge oranları" olarak bilinen bu kurlar, fixing süresinde gerçekleşen milyarlarca dolarlık alım satım işleminden sonra oluşan denge kurlarıdır<sup>24</sup>. Fixing penceresindeki işlem hacminin yüksekliği, işlem sonucunda oluşan kurun yatırımcılar nezdinde pazar gerçeklerini en doğru yansıtan, şeffaf ve objektif kur olarak kabul görmesini sağlamaktadır. Bu nedenle küresel çapta emeklilik fonları ve fon yöneticileri tarafından yapılmış olan yatırımların ve diğer döviz varlıklarının değerlemesinde bu kurlar dikkate alınmaktadır<sup>25</sup>. Bununla birlikte, özellikle kurumsal yatırımcılar döviz alım/satım emirlerini, fixing işlemi sonrasında *WM/Reuters* tarafından açıklanan kurun dikkate alınarak gerçekleştirilmesi talimatıyla vermektedirler. *WM/Reuters* fixing işlemleri neticesinde belirlenen döviz kuru üzerine banka bir miktar prim koyarak müşteri emirlerini gerçekleştirmekte, bu işleme aracılık etmesi nedeniyle ayrıca bir komisyon ücreti almamaktadır.

<sup>21</sup> Foreign Exchange Professional Association (FXPA), "Focus on: Foreign Exchange Benchmarks", sf 3.

<sup>22</sup> Fixing süresi Şubat 2015'te beş dakikaya çıkarılmıştır.

<sup>23</sup> *WM/Reuters* tarafından açıklanan döviz kurları, medyan alışı (bid), medyan satışı (offer) ve bunların medyanının alınması ile belirlenen kuru içermektedir.

<sup>24</sup> Elvis Picardo, How the forex fix may be rigged, 2 Eylül 2014.

<sup>25</sup> Elvis Picardo, How the forex fix may be rigged, 2 Eylül 2014.

- (29) *WM/Reuters*'in Şubat 2015'e kadar olan dönemde fixing kuru belirlemek amacıyla bankalardan veya herhangi bir kuruluştan veri talep etmediği, alıcı ve satıcı konumdakilerin birbirlerinden bağımsız olarak girdikleri işlem amaçlı fiyat verilerini *The Thomson Reuters Market Data System* üzerinden topladığı görülmektedir<sup>26</sup>. Bu sisteme kote olan para birimlerinin baz kurları ülkede hangisinin baskın olduğuna bağlı olarak Amerikan Doları veya Euro olarak belirlenmektedir. Türkiye için baz kur Amerikan Doları'dır. Sistem dâhilinde 80'in üzerinde döviz çiftinin 1.100'ü aşkın kullanıcı tarafından bankalar arası piyasada alınıp satılmasına imkân veren *Thomson Reuters Matching* Platformu, aynı zamanda fixing kurların hesaplanmasında kullanılan, aralarında Türk Lirası'nın da bulunduğu 17 para birimine ilişkin alım/satım fiyatı verilerinin temin edildiği kaynak işlevini de görmektedir<sup>27</sup>. Şubat 2015'ten itibaren *Currenex* ve *EBS*'nin de veri kaynağı olarak kullanılmaya başlamasıyla işlem gören para birimi sayısı 22'ye çıkmıştır. *Matching* Platformu tarafların anonim olarak hızlı biçimde işlem yapmasını sağlamakta, tarafların girdikleri alım/satım emirleri aynı şartlarda karşı teklifler varsa bunlarla eşleşerek otomatik olarak gerçekleşmektedir.
- (30) *WM/Reuters*, fixing kurunun belirlenmesinde öncelikle 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. Bu çerçevede gösterge kurların belirlenmesinde birincil veri kaynağını, Şubat 2015'e kadar yalnızca *Thompson Reuters* eşleştirme platformu üzerinden gerçekleşen işlemler oluştururken, bu tarihten itibaren *Currenex* ve *EBS* platformlarında gerçekleşen işlemler de birincil kaynak olarak hesaplamaya dâhil edilmeye başlanmıştır. Likiditenin kullanıcı ve işlem sayısı bakımından yeterli olduğu durumda, *WM/Reuters* tarafından bahsi geçen platformlarda gerçekleşen işlemlerde oluşan farklı fiyatlar örneklem üzerinden ve belirli kontrol filtrelerinden geçirilerek seçilip ortalama yöntemleri kullanılarak alış, satış ve ortalama denge kurlar hesaplanmaktadır. Kurun hesaplanmasında gerçekleşen işlem fiyatları kullanılmakta, işlem hacimleri hesaplamada dikkate alınmamakta, bu yönüyle bir ağırlıklandırma kullanılmamaktadır. Dolayısıyla, 100 milyon ABD Doları tutarındaki alım/satım işlemi ile 1 milyon ABD Doları tutarındaki alım/satım işlemi fixing kur üzerinde eşit etki yaratmaktadır.

<sup>26</sup> Şubat 2015 itibarıyla *WM/Reuters*, veri kaynakları arasında *Currenex* ve *EBS*'yi de dâhil etmiştir.

<sup>27</sup> <http://financial.thomsonreuters.com/en/products/trading-capabilities/foreign-exchange-markets/trade-matching.html>, Erişim tarihi: 21.06.2016

- (31) Fixing kur hesaplamasında Türk Lirası'nın da aralarında bulunduğu işlem gören –ticari- para birimleri (*trading currencies*) için öncelikle ve ağırlıklı olarak gerçekleşen işlemlerdeki fiyatlar kullanılmaktadır<sup>28</sup>. Diğer taraftan birincil kaynak verinin yeterli olmadığı, yani likiditenin yetersiz olduğu hallerde ikincil veri kaynağı olan “alım/satım emirleri”, birincil kaynaktan da olduğu gibi *Reuters*, *Currenex* ve *EBS*'nin eşleştirme platformlarından temin edilmekte, çeşitli kontrol ve tolerans testleri akabinde aykırı değerler ayıklanarak hesaplama dâhil edilmektedir. Likiditenin genel olarak yetersiz olduğu para birimleri ticari olmayan para birimleri (*nontrading currencies*) olarak adlandırılmakta<sup>29</sup>, bu para birimlerine ilişkin fixing kur hesaplamasında gerçekleşen işlem ve emir kaynaklarının yetersizliği durumunda *Reuters RIC* platformundan temin edilen, bankalarca girilen kotasyonlar ve geçmiş gerçekleşmiş işlemler çeşitli kontroller ve filtreme akabinde hesaplama dâhil edilebilmektedir. Bu çerçevede *WM/Reuters*, ilgili döviz türünde işlem hacminin gerçekleşen işlem ve alım/satım emirleri düzeyinde yeterli olmadığı durumda, işlemin gerçekleşip gerçekleşmediğine bakmaksızın bankaların sisteme girdikleri kotasyonları da örnekleme yoluyla hesaplama dâhil edilebilmektedir<sup>30</sup>. Bu noktada platformlara traderlar tarafından girilen alım/satım emirlerinin yasal olarak bağlayıcılığının bulunduğu, eşleşen bir karşı emir olduğu durumda otomatik olarak gerçekleştiği ifade edilmelidir. Kotasyonlar ise piyasa yapımcıların –bankaların- sisteme girdiği alım ve satım teklifleri olup, bankalar gün içerisinde kotasyonlarını arz ve talebe göre değiştirmektedirler.
- (32) Uygulamada yatırımcılar, fixing kurun belirlenmesine en geç 15 dakika kalıncaya kadar fixing kur üzerinden döviz alım satım talimatlarını bankalara iletmektedir<sup>31</sup>. Bu halde örneğin, öğle saatlerinde bir müşterisinin fixing kur üzerinden görece yüksek olan 100 milyon Amerikan Doları alım yapma talimatını alan bir traderın önünde kabaca iki seçenek bulunmaktadır. Bunlardan ilki, satışını yapacağı 100 milyon Amerikan Dolarını fixing kurun belirlenmesini beklemeden almaya başlamak, ikincisi ise fixing işleminin tamamlanmasını bekleyip işlemi bu kur üzerinden gerçekleştirmek. İlk seçenek daha fazla kar vaad etmekle birlikte, aynı zamanda önemli bir risk de barındırmaktadır. Fixing işlemi öncesi piyasadaki fiyattan Amerikan Doları almaya başlayan trader, fixing kurun düşük çıkması durumunda, yüksekten aldığı Amerikan Doları'nı daha düşük bir fiyattan müşterisine satmak durumunda kalacaktır. Fixing kurun ne olacağını bilmeyen bir trader için bu seçenek fiili olarak spekülasyon amaçlı olup, meşru niteliktedir. Zira, trader fixing kura ilişkin beklentisi<sup>32</sup> doğrultusunda ancak risk karşılığı bir pozisyon almaktadır. Bu durumdaki bir trader konumunu sağlamlaştırmak üzere, öncelikle piyasada kendi pozisyonu ile paralel veya karşı yönlü talimatların olup olmadığı bilgisini temin etmeye çalışacaktır. İletişim ve ticaretin elektronik ortamda yürütüldüğü, traderların birbirlerinin rakibi kadar müşterileri de olduğu döviz piyasasında traderlar diğer banka traderları ile sürekli iletişim içinde bulunmaktadır. Ancak bu pazar gerçekliği, bahsi geçen iletişimin ve iletişime bağlı davranışların herhalukarda meşru olduğu anlamına gelmemektedir.

<sup>28</sup> Foreign Exchange Professional Association (FXPA), “Focus on: Foreign Exchange Benchmarks”, sf 6, <https://fxpa.org/wp-content/uploads/2015/06/fxpa-benchmarks-5-22final.pdf>

<sup>29</sup> FXPA, agk. sf 6

<sup>30</sup> WM/Reuters Spot ve Forward Oranları Metodoloji Rehberi, sf 4

<sup>31</sup> FXPA, agk. sf 1

<sup>32</sup> Traderın sahip olduğu 100 milyon Amerikan Dolarlık alım yapılacağı bilgisi dolayısıyla fixing kurun yüksek çıkacağı beklentisi bulunabilir. Traderın ters yönde bir hareketle karşılaşması ihtimali yani riski bulunmakla birlikte, sahip olduğu bilgiden kaynaklı beklentisi doğrultusunda fixing kurun belirlenmesi öncesinde kendi portföyüne görece düşük fiyattan Amerikan Doları satın alması ve akabinde emiri fixing kur üzerinden gerçekleştirerek alım ve satım fiyatındaki fark dolayısıyla kar elde etmesi söz konusu olacaktır.

- (33) Örnekten devamla, traderın diğer traderla iletişim halinde fixing kuru etkilemek üzere işlem ve eylemlerde bulunması dolayısıyla piyasanın kendi işleyişi dışında olması gerekenden yüksek bir noktada dengeye gelmesinin temin edilmesi, trader ve bankanın pozisyonlarına ilişkin riski müşteri güveni hilafına hareket ederek ve müşteri zararına neden olmak suretiyle asgariye indirmesi ve bu suretle haksız kazanç elde edilmesi anlamını taşımaktadır. Genel olarak endeks manipülasyonu olarak tanımlanabilecek fixing kurun manipüle edilebilmesinin, merkezi regülasyona, doğrudan düzenleme ve denetlemeye tabi olmayan döviz piyasaları bakımından önemli bir sorun teşkil ettiği ifade edilebilecektir. Bu noktada, bahsi geçen etkinin yaratılmasının küresel, günlük işlem hacmi 5 trilyon Amerikan Doları olan, çok sayıda oyuncunun olduğu, bilginin anında fiyatlandırıldığı, karşı işlemlerin hızla alınan pozisyonları etkisiz hale getirebileceği ve fixing kurun oyuncular tarafından değil örnekleme ve filtreleme yoluyla üçüncü bir firma tarafından belirlendiği bir piyasada oyuncular arasında güçlü sistematik koordinasyon gerektirdiği belirtilmelidir. Ancak, fixing kurun belirlenmesinde kullanılan yöntemin ve piyasanın işleyişinin manipülasyona yol açabilecek yönleri olduğu da dikkat çekmektedir.
- (34) *WM/Reuters*'in fixing kuru belirlemede kullandığı yöntem, finans çevreleri ve otoritelerince dört yönü itibarıyla manipülasyon riski barındırdığı için eleştirilmektedir. Bunlardan ilki hesaplama dâhil edilecek işlemlerin temin edildiği fixing penceresi olarak adlandırılan süredir. Şubat 2005'e kadar bir dakika olarak uygulanan bu süre, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu pekçok ülkenin finans otoritelerinin üyesi olduğu *Financial Stability Board*'un (FSB) alt komisyonu olan *Foreign Exchange Benchmark Group*'un (FXBG) önerisi üzerine bu tarih itibarıyla beş dakikaya çıkarılmıştır. Fixing penceresinin bir dakika olması, kurun hesaplanmasında yalnızca bu süre zarfında gerçekleşen işlemlerin veri olarak kullanılmasına sebep olmakta, bu ölçüde de örneklemin seçileceği işlem havuzu daralmaktadır. *WM/Reuters*, döviz piyasalarında manipülasyon ihtimalini azaltmak üzere bahsi geçen süreyi Şubat 2015 itibarıyla beş dakikaya çıkarmıştır<sup>33</sup>.
- (35) Sistemin manipülasyona açık bir diğer özelliği, *WM/Reuters*'in verileri yalnızca *Thompson Reuters* kaynağından edinmesidir. Şubat 2015'te sistemde FXBG önerisi üzerine yapılan bir diğer değişiklikle, *WM/Reuters* mevcut veri kaynağının yanı sıra *EBS* ve *Currenex* üzerinden gerçekleşen işlemleri de veri setine dâhil etme yoluna gitmiştir<sup>34</sup>. Bahsi geçen değişiklik de, fiili olarak işlem havuzunun genişlemesi, daha fazla işlem ve oyuncunun hesaplama dâhil edilmesi, dolayısıyla oyuncuların fixing kuru manipülatif işlemlerle etkileme ihtimalinin azalması sonucunu doğurmaktadır.
- (36) Sisteme getirilen bir diğer eleştiri ise fixing kur hesaplamalarına işlemlerin yalnızca oluşan fiyatlar yönüyle dâhil edilmesidir. İşlem hacminin dikkate alınmaması, fiili olarak işlemlerin büyüklükleri çok farklı da olsa kur üzerinde aynı etkiyi yaratmalarına sebebiyet vermektedir. Bahsi geçen sistem dâhilinde hacmin fixing kurda dikkate alınmaması ile işlemlerin hacimlerinden bağımsız olarak örnekleme seçilme ihtimali birlikte değerlendirildiğinde, bir veya birden fazla oyuncunun işlemlerini parçalamak suretiyle fixing kuru etkileme ihtimali artmaktadır<sup>35</sup>.

<sup>33</sup><http://www.financemagnates.com/forex/analysis/fx-fixing-window-will-widened-reduce-probability-market-manipulation/>

<sup>34</sup> Michelberger P.S. ve Witte J.H., "Foreign Exchange Market Microstructure and the WM/Reuters 4pm Fix", *The Journal of Finance and Data Science*, sf 3. <https://arxiv.org/pdf/1501.07778.pdf>

<sup>35</sup> Michelberger P.S. ve Witte J.H., agk, sf 5.

- (37) Likiditenin düşük olduğu dolayısıyla yeterli ölçüde gerçekleşen işlem verisi ve alım/satım emrinin temin edilemediği hallerde banka kotasyonlarının fixing kur hesaplamasına dâhil edilmesi de bir diğer manipülasyonu kolaylaştırıcı unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Banka teklifleri olarak nitelendirilebilecek kotasyonların hesaplamaya dâhil edilmesi, oyuncuların işlemin gerçekleşmesi ile doğması olası riski almadan ekonomik anlamda rasyonel olmayan manipülatif kotasyonlar yoluyla fixing kuru etkilemesi ihtimalini ortaya çıkarmaktadır. Ancak bu noktada, *WM/Reuters*'ın uyguladığı yöntem çerçevesinde kotasyonlar bakımından da çeşitli kontroller kullandığı ve bu kapsamda piyasayı temsil eden aykırı nitelik taşımayan değerleri hesaplamasında temel alma eğiliminde olduğu anlaşılmaktadır. Kaldı ki Türk Lirası'nın da içinde bulunduğu işlem gören para birimleri bakımından likiditenin genel olarak sağlandığı, dolayısıyla kotasyonların bu para birimleri bakımından fixing kur belirlenmesinde üçüncül kaynak olarak nadir hesaplamaya dâhil edildiği de ifade edilebilecektir.

### **I.2.3. Döviz Piyasalarına İlişkin Mevzuat**

- (38) Döviz piyasasının, %95'ini oluşturan spot döviz piyasası merkezi bir yerden regüle edilmemekte ve merkezi bir takas odası bulunmamaktadır. Günümüzde döviz piyasasının yapıcılığı küresel büyüklükteki bankalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Bunun nedeni alım-satım işlemlerinin çoğunun bankalar arası piyasada gerçekleşmesidir. Dolayısıyla döviz piyasalarındaki ana oyuncular bankalardır.
- (39) Türkiye'de kurulu mevduat bankaları, katılım bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları, yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri, finansal holding şirketleri, TBB, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve bunların faaliyetleri 5411 sayılı Bankacılık Kanunu hükümlerine tâbidir. Bankacılık Kanunu'nun 4. maddesi bankalara "...*efektif dahil kambiyo işlemleri; para piyasası araçlarının alım ve satımı; kıymetli maden ve taşların alımı, satımı veya bunların emanete alınması işlemleri.*" ve "...*döviz dayalı; vadeli işlem sözleşmelerinin, opsiyon sözleşmelerinin, birden fazla türev aracı içeren basit veya karmaşık yapıdaki finansal araçların alımı, satımı ve aracılık işlemleri...*" yapma yetkisi vermiştir. Bu yetkilere dayanarak yurtiçinde faaliyet gösteren bankalar ve merkezi yurtdışında olan bankaların yurtiçindeki şubeleri kendi müşterileri adına döviz alım-satım işlemlerine aracılık edebilmekte ve döviz piyasasında kendi nam ve hesaplarına işlem yapabilmektedir.
- (40) 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun sırların saklanmasıyla ilişkin 73. maddesinin üçüncü fıkrasında "*Sıfat ve görevleri dolayısıyla bankalara veya müşterilerine ait sırları öğrenenler, söz konusu sırları bu konuda kanunen açıkça yetkili kılınan mercilerden başkasına açıklayamazlar. Bu yükümlülük görevden ayrıldıktan sonra da devam eder...*" ifadeleri yer almaktadır. Aynı Kanunun 159. maddesinin birinci fıkrasında "*Bu Kanunun 73 üncü maddesinin birinci ve üçüncü fıkralarında belirtilen yükümlülüğe uymayanlar için bir yıldan üç yıla kadar hapis ve bin günden ikibin güne kadar adli para cezası hükmolünür. Banka ve müşterilere ait sırları açıklayan üçüncü kişiler hakkında da aynı cezalar uygulanır.*" hükmü yer almaktadır.

- (41) 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun (TCK) ticarî sır, bankacılık sırrı veya müşteri sırrı niteliğindeki bilgi veya belgelerin açıklanmasına ilişkin 239. maddesinin birinci fıkrasında "*Sıfat veya görevi, meslek veya sanatı gereği vakıf olduğu ticari sır, bankacılık sırrı veya müşteri sırrı niteliğindeki bilgi veya belgeleri yetkisiz kişilere veren veya ifşa eden kişi, şikâyet üzerine, bir yıldan üç yıla kadar hapis ve beşbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır...*" hükmü yer almaktadır. Doğrudan döviz piyasalarıyla bağlantılı olmamakla birlikte, başvuruda yer alan iddialarla ilgili genel nitelikli bir diğer düzenleme TCK'nın 157. maddesinde "dolandırıcılık" başlığıyla yer almaktadır. Döviz piyasalarında gerçekleştirilen manipülasyonun, piyasa dolandırıcılığı kapsamında ele alınması mümkündür. Bu çerçevede TCK'nın 157. maddesinin birinci fıkrasında "*Hileli davranışlarla bir kimseyi aldatıp, onun veya başkasının zararına olarak, kendisine veya başkasına bir yarar sağlayan kişiye bir yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin güne kadar adli para cezası verilir.*" hükmü yer almaktadır.
- (42) Bunlara ek olarak 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Kanunu'nun 4. maddesinde sayılan TCMB'nin görevleri arasında "*(b) Hükümetle birlikte Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için 2 döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak ... (g) Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak, (h) Mali piyasaları izlemek,*" yer almaktadır. Ancak mevzuat çerçevesinde yapılan inceleme ve banka yetkilileri ile yapılan görüşmelerde TCMB'nin Türk Lirası ve döviz işlemlerine ilişkin olarak kur rejiminin belirlenmesine yönelik olarak makro bir çerçevede denetim ve düzenleme yaptığı görülmektedir. Bununla birlikte, döviz piyasalarında bankalarca gerçekleştirilen döviz alım satım hacimlerine yönelik istatistikler TCMB tarafından tutulmakta, kamuoyunu bilgilendirmek amacıyla gösterge niteliğinde kurlar her iş günü saat 15.30'da yine TCMB tarafından belirlenmekte ve açıklanmaktadır.
- (43) 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun kapsamını düzenleyen 2. maddesinde ise sermaye piyasası araçları ile bu araçların işlem gördüğü teşkilatlanmış piyasalar ile bu piyasaların işleticileri ile ilgili kurum ve kuruluşların mezkur Kanun hükümlerine tabi olduğu ifade edilmiş; kısaltma ve tanımlara ilişkin 3. maddenin (ş) bendinde sermaye piyasası araçlarının "*menkul kıymetler ve türev araçlar ile [...] Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları*"nı ifade ettiği belirtilmiştir. Bununla birlikte 3. maddenin (o) bendinde menkul kıymetler'in tanımına yönelik olarak aşağıdaki hüküm getirilmiştir:
- "o) Menkul kıymetler: Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere;*
- 1) Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını,*
- 2) Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını,*
- [...] ifade eder"*
- (44) İlgili mevzuat doğrultusunda ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) yetkileri ile yapılan görüşmede SPK'nın yetkilerinin türev işlemlere yönelik olduğu ve organize olmayan spot döviz işlemlerinin yetkisi dışında olduğu anlaşılmaktadır.

- (45) Yukarıda aktarılan mevzuat ve açıklamalar çerçevesinde, Türkiye’de spot döviz işlemlerinin doğrudan herhangi bir kamu kurumunun düzenleme ve denetleme alanına girmediği, bankaların 5411 sayılı Bankacılık Kanunu çerçevesinde, döviz alım-satım işlemlerinde gerçekleştirdikleri aracılık faaliyetlerinde müşterilerine karşı sır saklama sorumluluğu altında oldukları, dövize bağlı türev araçların ise birer sermaye piyasası aracı olarak organize piyasalarda işlem gördüğü, bu araçlar ile yapılan işlemlerde SPK’nın düzenleyici ve denetleyici konumda olduğu anlaşılmaktadır. Spot döviz piyasası işlemlerinin ise Türkiye’de herhangi bir kamu kurumunun düzenleme ve denetleme alanına girmediği, ancak bu piyasalarda manipülasyon olarak değerlendirilebilecek işlemlerin dolandırıcılık suçu çerçevesinde TCK hükümleri kapsamında ele alınabileceği görülmektedir.

#### **1.2.4. İlgili Ürün Pazarı**

- (46) İlgili ürün pazarı, belirli bir ürün ile tüketici gözünde fiyatı, kullanım amaçları ve nitelikleri bakımından benzer olan ürünlerden oluşmaktadır. Başka bir deyişle ilgili ürün pazarı; özellikleri, fiyatları ve kullanım amaçları bakımından tüketici tarafından ikame edilebilir sayılan bütün ürünleri kapsamaktadır. İlgili ürün pazarı tanımında talep ikamesinin yanında, önemli etkisi olduğu durumlarda arz ikamesi de hesaba katılmaktadır.
- (47) 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. Bununla birlikte düzenleyici işlemler sebebiyle bankaların hizmet verdiği alanlar sınırlandırılabilir.
- (48) Bankaların hem bir hizmet olarak sunduğu hem de kendi adına işlem yapabildiği alanlardan biri de döviz işlemleridir. Döviz piyasası yukarıda da belirtildiği üzere yabancı paraların alınıp satıldığı veya yerli paranın başka ülke paralarına dönüştürülmesine imkân sağlayan 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 sağlayabilmektedir. Bankalar hem kendi adlarına işlem yaparken hem de müşterilerin talep ettikleri dövizleri sağlarken ihtiyaç duyulan dövizleri uluslararası piyasalardan sağlamakta, diğer bir deyişle bankalar döviz alım satım işlemlerini kimin adına yaptıklarından bağımsız olarak tek bir piyasada işlemlerini gerçekleştirmektedirler. Bu kapsamda döviz işlemlerini bir bütün olarak görmek mümkündür.

- (49) Yukarıda da belirtildiği üzere, döviz işlemleri birçok şekilde gerçekleştirilebilmektedir. Döviz piyasası, bir dövizin değerine dönüştürülmesi, yabancı döviz banka hesapları, borçları, kredileri ve dövizlere ilişkin diğer finansal işlemleri, yabancı döviz ile işlem opsiyonlarını, vadeli işlemleri (*futures*), diğer türev sözleşmeleri ve döviz değişimlerini (*swap*) kapsamaktadır. Bu doğrultuda döviz işlemlerini spot ve türev döviz işlemleri olarak ikiye ayırmak mümkündür. Farklı para birimlerinin alım ve satımı, döviz pazarı içerisinde spot döviz işlemleri olarak adlandırılmakta ve diğer döviz işlemlerinden kısmen farklılaşmaktadır. Spot döviz işlemlerinde bankaların genellikle hazine birimlerinde çalışan traderlar, belirli bir para biriminde satmak veya almak istedikleri fiyatları söz konusu seviyede kote etmektedirler. Para birimleri spot günü (genellikle işlem tarihinden itibaren iki iş günü) kararlaştırılmış fiyat üzerinden teslim edilmek üzere alınmakta ve satılmaktadır. Vadeli döviz işlemleri olarak da adlandırabileceğimiz türev döviz işlemlerinden biri olan opsiyon işlemlerinde sözleşmeye konu olan dayanak varlık yabancı para birimi olup, opsiyonu satın alan taraf sözleşmede belirtilen döviz, önceden belirlenmiş fiyat üzerinden vade sonunda (veya vade süresince) alma veya satma hakkına sahip olmaktadır. Yine bir diğer türev döviz işlem türü olan swap işlemleri ise bir döviz cinsinin, diğer bir döviz cinsine karşı, belirli bir vade sonuna kadar geri alınması kaydıyla yapılan değiş tokuş işlemidir.
- (50) Başvuru ihlale taraf oldukları iddia edilen bankaların bünyelerinde görev yapan veya geçmişte yapmış olan bazı çalışanların döviz alım satım işlemlerinde koordineli hareket ettikleri ve bu şekilde spot döviz kurlarını etkileyerek rekabeti ihlal ettikleri iddialarını içermektedir. Spot ve vadeli döviz işlemlerinin her ne kadar benzer amaçlar çerçevesinde gerçekleştirildiği görülse de başvuru ile birlikte değerlendirildiğinde ihlal iddialarının esasen spot döviz alım satım işlemlerine yönelik olduğu anlaşılmaktadır.
- (51) Başvuru konusu iddiaların 4054 sayılı Kanun çerçevesinde ele alınması bakımından ilgili ürün pazarının yapılacak değerlendirmeyi değiştirmeyeceği kanaatiyle, dosya kapsamında ilgili ürün pazarının belirlenmesinin gerekli olmadığı sonucuna varılmıştır.

### **1.2.5. İlgili Coğrafi Pazar**

- (52) Türkiye’de döviz piyasaları uluslararası piyasalarla etkileşim halinde ve bütünleşik bir yapı içerisinde yer almaktadır. Daha önce de belirtildiği üzere, döviz piyasaları borsa benzeri bir yapılanma şeklinde organize olmayıp, bu piyasada işlem yapan oyuncular genellikle fiziken karşılaşmamaktadır. İşlemler çoğunlukla online platformlar üzerinden gerçekleştirilmekte ve haftanın beş günü 24 saat işlem yapılabilme imkanı bulunmaktadır. Diğer bir deyişle, bir ülkede piyasaların kapanmış olması halinde bile işlem yapmak isteyen piyasa katılımcıları piyasaların açık olduğu başka bir ülkede işlem yapabilme olanağına sahip olabilmektedir. Döviz piyasalarının bu özellikleri nedeniyle açık olan bir piyasadaki işlemler tüm dünya piyasalarında, kapalı olsalar bile etki doğmasına neden olmaktadır.
- (53) Döviz piyasalarının 24 saat açık olmaları, katılımcıların karşı karşıya gelme zorunluluğunun bulunmaması, iletişimde teknolojik haberleşme araçlarının kullanılması, bu piyasaların coğrafi olarak da sınırlandırılmamasına neden olmakta ve fiziken birbirlerinden çok uzakta bulunan piyasa oyuncularının bile rahatlıkla döviz işlemleri yapabilmelerine olanak tanımaktadır.
- (54) Döviz piyasalarının küresel olma özelliği bulunmakla birlikte, 4054 sayılı Kanun çerçevesinde yapılacak değerlendirmede başvuruya konu eylemlerin Türkiye’ye etkileri esas alınacağından, alternatif coğrafi pazar tanımlarının Kanun kapsamında yapılacak değerlendirmeyi değiştirmeyeceği sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle, dosya kapsamında ilgili coğrafi pazar tanımlanmasına ihtiyaç duyulmamıştır.



### I.3. Yapılan İnceleme, Tespit ve Değerlendirmeler

#### I.3.1.Dünya Genelinde Döviz Piyasalarına İlişkin Yapılan İncelemeler

- (55) Son yıllarda döviz piyasalarında kurların manipüle edilmesine yönelik olarak çeşitli ülkelerde inceleme ve soruşturmaların gündeme geldiği görülmektedir. Bunlardan İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki (ABD) soruşturmalar tamamlanmış, Avrupa Komisyonu, İsviçre, Yeni Zelanda, Güney Afrika, Kore ve Brezilya'da ise inceleme ve soruşturma süreçleri devam etmektedir.
- (56) Bahsi geçen soruşturmalarda konu, mevcut dosya ile benzer şekilde bankalarda görevli traderların hassas piyasa bilgilerini rakipleriyle sohbet odalarında paylaşmaları suretiyle *WM/Reuters* gösterge kurlarını manipüle etmesi ekseninde ele alınmakla birlikte, konuya hangi mevzuatın uygulanacağı hususunda ülke yaklaşımlarında farklılıklar görülmektedir. Bu çerçevede konu, İngiltere'de finansal piyasalara yönelik mevzuat temelinde incelenip yaptırım uygulanmışken; Avrupa Komisyonu (Komisyon) ve yukarıda yer verilen diğer ülkelerdeki rekabet otoritelerince rekabet hukuku kuralları çerçevesinde ele alınmaktadır.

#### İngiltere

- (57) İngiltere'de finans sektöründe düzenleyici ve denetleyici konumda olan ve aynı zamanda rekabet hukuku yetkilerini de elinde bulunduran *Financial Conduct Authority* (FCA) tarafından yapılan inceleme sonucunda, traderların online sohbet odalarından iletişime geçerek, koordineli şekilde ortaya koydukları davranışlarla "WM/Reuters ve ECB<sup>36</sup> fixing işlemleri" ve "zarar durdurma emirleri (*stop loss orders*)"nde manipülasyona neden oldukları sonucuna varılmıştır. FCA soruşturmayı tamamen finansal sektöre yönelik yetkiler çerçevesinde yürütmüş, bu kapsamda değerlendirmelerinde rekabetin kısıtlandığı yönünde bir tespit bulunmamış, rekabet hukuku bağlamında cezai yaptırım uygulamamıştır.
- (58) FCA, bankaların koordineli davranışlarını spot döviz piyasasının manipüle edilmesi şeklinde değerlendirmiş, manipülasyonu üç temele dayandırmıştır: (i) bankaların kendi çıkarları için rakipleri ile işbirliği yaparak WM/Reuters ve ECB fixing kurlarını manipüle etme girişiminde buldukları, (ii) bankaların müşterilerinin zararına, kendi çıkarlarına zarar durdurma avcılığı girişiminde buldukları, (iii) bankaların gizli müşteri bilgilerini banka içerisinde ve üçüncü kişilerle paylaştıkları<sup>37</sup>. İncelemede fixing işlemlerine yönelik olarak banka traderları tarafından ortaya konulan koordinasyonun, fixing oranlarının kendi pozisyonlarını karlı hale getirecek şekilde oluşmasını sağlamak üzere kurulduğuna hükmetmiştir. Zira, hiçbir bankanın tek başına trilyonlarca dolar işlem hacmine sahip ve merkezi olmayan bir piyasada fiyatı etkileyebilmesi mümkün değildir. Kaldı ki bir bankanın alıcı olduğu konumda diğer bankanın satıcı olması durumunda işlemler birbirini nötrleyecek ve fiyat üzerinde bir etki oluşmayacaktır. FCA, bankaların online sohbet odalarından iletişime geçerek sistematik şekilde fixing işlemleri bilgilerini birbirleri ile paylaştıklarını, koordineli olarak talebi aynı zaman aralığında toplulaştırmak suretiyle artırdıklarını, piyasadaki arz-talep dengesini bozarak fiyatı etkilediklerini ortaya koymuştur. Ayrıca FCA yürüttüğü incelemede, ihlali gerçekleştiren banka traderlarının sadece fixing oranını değil müşterilerinin zarar durdurma emirlerine ilişkin bilgilerini de paylaştıklarını ve zarar durdurma emrinin başlayabilmesi/işlemin gerçekleşmesi için spot piyasadaki kurun seviyesini istedikleri noktaya getirmeye yönelik eylemler içinde olduklarını tespit etmiştir.

<sup>36</sup> European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)

<sup>37</sup> <https://www.fca.org.uk/news/fca-fines-barclays-for-forex-failings>

- (59) Bu çerçevede soruşturmada, ihlale taraf olan bankaların sürekli ve organize şekilde koordineli işlemler gerçekleştirdikleri sonucuna ulaşılmış, koordinasyon dahilinde bankaların zaman zaman kendileri bakımından iktisadi olmayan davranışlarda dahi buldukları saptanmıştır. Örneğin FCA'nın Citicorp ile ilgili verdiği kararında bankalardan birinin diğer bankalar gibi net pozisyonda alıcı olmamasına rağmen, manipülasyonun gerçekleşmesi için alıcı pozisyonundaymış gibi davrandığı tespitine yer verilmiştir<sup>38</sup>.
- (60) FCA, söz konusu eylemlerin İngiltere finansal sistemine olan güveni zedelediği, bu durumun finansal sisteme büyük zarar verdiği gerekçesi ile Barclays, Citibank, HSBC, JP Morgan, RBS, UBS'e para cezası vermiştir. FCA'ya göre, bu türden bir eylemin en büyük zararı, güven üzerine kurulu ve dünyanın en önemli finans merkezi olan İngiltere'nin finansal sistemine olan güvenin sarsılmasıdır. Zira Londra dünya döviz ticareti bakımından en önemli merkezlerden biri olup, dünya döviz ticaretinin %41'i burada gerçekleşmektedir. Londra'dan sonra %19 ile New York ve %6 ile Singapur dünya döviz ticaretinde önemli merkezler olarak kabul edilmektedir. Bunun yanı sıra *Euromoney*'s'in araştırmasına göre dünya döviz ticaretinin yarısından fazlası ihlale karışmış olan dört banka eliyle gerçekleştirilmektedir. DEUTSCHE BANK'ın %15,2, Citigroup'un %14,9, Barclays'in %10,2 ve UBS'in %10,1 pazar payı ile pazarın en önemli oyuncularını olduğu kabul edilmektedir<sup>39</sup>.

### **Amerika Birleşik Devletleri**

- (61) FCA'nın manipülasyon olarak değerlendirdiği ve sonradan edindiği rekabet hukuku yetkilerine karşın<sup>40</sup> rekabet hukuku bağlamında cezai yaptırım uygulamadığı eylemler, ABD'de Adalet Bakanlığı (DoJ) bünyesinde hem finansal hem de rekabet otoritelerinin üyelerinden teşkil edilen komisyon tarafından ele alınmıştır. DoJ tarafından 20.05.2015 tarihinde yapılan açıklamada<sup>41</sup>, önde gelen beş banka olan Citicorp, JP Morgan Chase&Co, Barclays PLC, The Royal Bank of Scotland PLC ve UBS AG ile uzlaşmaya varıldığı; bu bankalardan UBS AG dışındakilerin spot döviz piyasasındaki Euro/Dolar fiyatını manipüle etmek amacıyla anlaşmalarını kabul ettikleri ve bu suçlarına karşılık toplamda 2,5 milyar Amerikan Doları ceza ödemek konusunda uzlaşmaya varıldığını duyurmuştur. Beşinci banka olan UBS AG ise 2012 yılında yine uzlaşmayla sonuçlanan LIBOR'u manipüle etme suçuna karşılık DoJ ile yaptığı anlaşmayı deldiğini kabul etmiş ve hem anlaşmayı deldiği hem de gösterge niteliğindeki verileri manipüle ettiğini kabul ederek 203 milyon Amerikan Doları ödemek konusunda uzlaşmaya gitmiştir.

<sup>38</sup> FCA- Final Notice CitiBank NA, <https://www.fca.org.uk/publication/final-notices/final-notice-citi-bank.pdf>, sf 16

<sup>39</sup> <http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-12-19/how-secret-currency-traders-club-devised-biggest-market-s-rates>

<sup>40</sup> FCA, 01.04.2015 tarihinden itibaren İngiltere Rekabet Kanunu'nu (Competition Act CA98) ihlaline ilişkin finansal hizmetler sektöründe inceleme yetkisi olan kuruluşlar arasında yer almıştır. Esasında 2013'ten itibaren FCA'nın finansal hizmetler sektöründeki davranışların rekabetçi yapı üzerindeki etkilerine yönelik yetkisi bulunmaktaydı. Ancak mezkur değişikliklerle FCA, İngiliz Rekabet Otoritesi olan Competition and Markets Authority ile birlikte ikinci bir rekabet otoritesi statüsüne kavuşmuş durumdadır. [<http://www.nortonrosefulbright.com/files/fca-concurrency-article-1-april-2015-127449.pdf>]

<sup>41</sup> <https://www.justice.gov/opa/pr/five-major-banks-agree-parent-level-guilty-pleas>

(62) DoJ tarafından Sherman Act çerçevesinde rekabet ihlali olarak değerlendirilen konuya ilişkin yapılan açıklamada rekabeti bozucu anlaşmanın sistematik şekilde uzun süre devam ettiği ve ortaya çıkardığı zararın genişliği dikkate alındığında verilen cezanın ihlal ile orantılı olduğu ifade edilmektedir. Buna göre, Euro/Dolar oranını 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. DoJ kararına esas teşkil eden Connecticut Bölge Mahkemesi tarafından yürütülen davada ise, uzlaşmaya giden dört banka çalışanlarının belirli sayıda kişinin erişimine açık elektronik 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. Bölge Mahkemesinin kararında:

- İhlalin gerçekleştiği dönemin 2007 yılının Aralık ayı ile 2013 yılının Ocak ayı arası olduğu,
- Euro/Dolar'ın günlük yaklaşık 500 milyar doları aşan işlem hacmi ile dünyanın en çok takasa konu edilen döviz çifti olduğu,
- Spot döviz piyasasının tezgah üstü ve tek bir merkezden yönetilmeyen bir piyasa olması nedeniyle finansal kuruluşların aracılığına ihtiyaç bulunduğu,
- Traderların ihlalin devam ettiği sürede spot döviz piyasasında işlem gören Euro/Dolar kurunu etkilemeye (düşürmeye, artırmaya, sabitlemeye, belirsizlikleri ortadan kaldırmaya) yönelik yaptıkları ve spot döviz piyasasında hem ABD'de hem de dünya genelinde Euro/Dolar 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 edilmektedir. Ayrıca incelemeye konu eylemlerin hem rekabet hukuku, hem dolandırıcılık hem de düzenleyici otoriteler bağlamında incelenebilecek nitelikte olduğuna dikkat çekilmiştir<sup>42</sup>.

(63) DoJ banka traderları tarafından sistematik ve organize şekilde spot döviz piyasasında kurları etkilemek amacıyla ortaya konulan koordinasyonun rekabeti kısıtladığı sonucuna ulaşmakla birlikte, konuya ilişkin tartışmaların, özellikle manipülasyon ile ortaya çıkan zararın rekabet zararı olup olmadığı, kurun üçüncü bir kişi tarafından belirlenmesi sürecinin rekabetçi bir süreç olup olmadığı, bu anlamda rekabetin hangi aşamada kısıtlandığının gösterilmesinin gerekliliği konularına yoğunlaştığı görülmektedir<sup>43</sup>.

<sup>42</sup> <https://www.justice.gov/file/440481/download> (syf 3-13)

<sup>43</sup> Taffet ve Whitlock, "Antitrust and Financial Benchmark Litigation", CPI Antitrust Chronicle, Aralık 2013, s.4

## **Avrupa Birliği**

- (64) Avrupa Birliği'nde rekabet hukuku kurallarını uygulamakla yükümlü ve yetkili olan Komisyon'un ABD ve İngiltere'nin ardından aynı konuda yürüttüğü soruşturmanın 2014 yılında başladığı ancak henüz sonuçlanmadığı görölmektedir<sup>44</sup>. Bu konuda inceleme sürecinin uzunluğu dikkat çekmekle birlikte yakın dönemde Komisyon tarafından ilgili bankalardan ciro bilgilerinin talep edildiği bu çerçevede birkaç ay içinde dosyanın uzlaşma ya da ceza ile sonuçlandırılmasına ilişkin aşamaya geldiği ifade edilmektedir<sup>45</sup>.

## **Diğer Ülkeler**

- (65) İsviçre Rekabet Otoritesi bankaların spot döviz piyasalarında hassas bilgileri paylaşarak WM/Reuters benchmark döviz kurlarını manipüle ettiği iddiasıyla 2014 yılında İsviçre bankaları UBS, Credit Suisse, Zürcher Kantonalbank and Julius Baer ve yabancı banka statüsündeki JP Morgan, Citigroup, Barclays ile RBS hakkında kartel soruşturması başlatmıştır<sup>46</sup>. Benzer şekilde Nisan 2014'te Yeni Zelanda Rekabet Otoritesi<sup>47</sup>; Mayıs 2015'te Güney Afrika Rekabet Otoritesi, Haziran 2015'te Kore Rekabet Otoritesi (KFTC)<sup>48</sup> ve yine aynı tarihte Brezilya Rekabet Otoritesi (CADE)<sup>49</sup> döviz piyasalarında bankaların birlikte hareket ederek döviz kurlarını manipüle ettiği iddialarına yönelik olarak mezkur bankaların da içinde bulunduğu bir dizi teşebbüs hakkında incelemeler başlatmıştır.

### **I.3.2. Dosya Kapsamında Elde Edilen Yazışmalara İlişkin Değerlendirme**

- (66) Öneraştırma kapsamında, DEUTSCHE BANK, HSBC, GOLDMAN SACHS, CREDIT SUISSE, STANDARD CHARTERED, CITIBANK, ÜNLÜ, RBS, SOCIETE GENERALE, MERRILL LYNCH, ODEABANK, AKBANK ve şEKERBANK'ta yerinde incelemeler gerçekteşirilmiş ve teşebbüslerden bilgi ve belge talebinde bulunulmuştur. Süreçte ayrıca, (.....) ve Thomson Reuters Enformasyon Ltd. şti.'den bilgi ve belge talebinde bulunulmuştur. İnceleme sürecinde dosya konusu tarafların 2008-2013 yılları arasında online sohbet odalarında yaptıkları, hassas bilgi değişimi ihtiva ettiği yönüyle ele alınabilecek toplam 24 yazışma elde edilmiştir. 2008-2013 yıllarına ait bu yazışmalarda HSBC çalışanlarının 24, STANDARD CHARTERED çalışanlarının 11, STANDARD BANK VE DEUTSCHE BANK çalışanlarının 10'ar, CREDIT SUISSE çalışanlarının sekiz, SOCIETE GENERALE çalışanlarının üç, BARCLAYS çalışanlarının iki, GOLDMAN SACHS, CITIBANK, RBS, ve şEKERBANK çalışanlarının birer yazışmada yer aldığı, ODEA ve AKBANK'ın sohbet odalarında bulunmakla birlikte hiçbir diyalogda yer almadıkları görölmektedir. Bahsi geçen yazışmaların 4054 sayılı Kanun kapsamında değerlendirmesine geçmeden önce, bu noktaya kadar yapılan tespit ve değerlendirmeler çerçevesinde spot döviz piyasalarının niteliği, işleyişi ve sektöre yönelik olarak farklı ülkelerde finans ve/veya rekabet otoritelerince yürütlen incelemelerde öne çıkan hususların özetlenmesinin yerinde olacağı değerlendirilmektedir. Bu bağlamda;

<sup>44</sup> <http://globalcompetitionreview.com/article/1062452/korea-latest-to-join-global-forex-probe>

<sup>45</sup> <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-09-08/fx-probe-lags-in-eu-as-other-watchdogs-ready-for-fines>; <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-06-03/currency-probe-said-to-emerge-from-shadows-as-eu-seeks-bank-data>

<sup>46</sup> <http://globalcompetitionreview.com/news/article/35656/switzerland-starts-full-forex-cartel-investigation/>  
<http://www.reuters.com/article/us-swiss-forex-investigation-idUSBREA2U0EN20140331>

<sup>47</sup> <http://globalcompetitionreview.com/news/article/35662/nz-enters-forex-fray/>

<sup>48</sup> <http://globalcompetitionreview.com/news/article/38891/korea-latest-join-global-forex-probe/>

<sup>49</sup> <http://globalcompetitionreview.com/article/1062565/cade-joins-global-forex-probe>

- Spot döviz piyasaları ortalama günlük işlem hacmi küresel ölçekte 5,35 trilyon Amerikan Doları, Türkiye ölçeğinde 9,1 milyar Amerikan Doları olan iletişimin ve ticaretin önemli ölçüde elektronik ortamda ve bankalar aracılığıyla gerçekleştiği tezgâh üstü bir piyasadır.
- Spot döviz piyasaları, bilginin kısa süre içinde fiyatlandığı, denge fiyatın tek bir aktör tarafından etkilenemediği, homojen nitelik arz eden para ile işlem yapılan ve mobilite imkânı bulunan bu nedenlerle tam rekabet piyasalarına yakın özellik sergileyen piyasalardır.
- Spot döviz piyasalarının etkin işleyişi önündeki en önemli engellerden biri manipülasyondur. Döviz piyasalarının küresel niteliği, tam rekabete yakın işleyişi ve büyüklüğü dikkate alındığında, manipülasyon ile denge kurların etkilenmesi, tek seferde ve/veya aynı yönde önemli büyüklükte işlem yapılmasını ve karşılığında ters yönde işlem hareketinin zayıflığını gerektirmektedir. Zira, çok sayıda profesyonel oyuncunun olduğu piyasada manipülatif bir işlem sonucunda oluşan kurun suni veya geçici olduğu algısının oluşması ile kur çok kısa sürede karşı işlemlerle rekabetçi seviyeye gelecektir. Dolayısıyla, kurların rekabetçi seviyeden farklı bir noktada belirlenebilmesi açısından oyuncuların, sistematik, organize, piyasayı etkileyecek ve karşılığında ters yönde işlemlerin zayıf kalacağı büyüklükte işlem hacmine hükmeder şekilde koordineli davranışlarda bulunması gerekmektedir.
- Diğer taraftan, spot döviz piyasalarında gösterge kur niteliğini haiz *WM/Reuters* fixing oranlarının belirlenmesi metodolojisi; fixing penceresinin bir dakika olması, *Thomson Reuters*'in tek birincil veri kaynağı olması<sup>50</sup>, gerçekleşen işlemlerin yalnızca fiyat yönüyle hesaplamaya dahil edilmesi, likiditenin yetersiz olması halinde kotasyonların dikkate alınması yönleriyle finans çevrelerince manipülasyona açık olduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir. Bu noktada *WM/Reuters* tarafından hesaplamalarda kullanılan verinin manipülasyon ihtimalini zayıflatmak üzere çeşitli kontrollerden geçirildiğinin de belirtilmesinde fayda bulunmaktadır.
- Türk lirası *WM/Reuters* sistemi dahilinde "işlem gören para" (*trading currency*) niteliğini haiz olup, bu gruptaki paralarda genel olarak likiditenin olduğu, dolayısıyla fixing kur hesaplamalarında ağırlıklı olarak gerçekleşmiş işlemler ve banka alım-satım emirlerinin kullanıldığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla gerçekleşen işlemler ve banka alım-satım emirlerine nazaran içerdiği düşük işlem riski nedeniyle manipülatif amaçlı kullanıma daha uygun olan banka kotasyonlarının bu grup para birimlerine ilişkin kur hesaplamalarında kullanımının sınırlı olduğu ifade edilebilecektir.
- Spot döviz piyasaları merkezi olarak regüle edilmemekte, doğrudan herhangi bir düzenleyici denetleyici otoritenin yetki alanına girmemektedir. Diğer taraftan, işlemlerin büyük ölçüde bankalar eliyle gerçekleştirilmesi hasebiyle müşteri sırrı ve/veya yararı hilafına gerçekleştirilen manipülasyonu da kapsayan eylem ve davranışların genel olarak finansal kurum ve piyasalara yönelik mevzuat veya ceza kanunları çerçevesinde ele alındığı görülmektedir.

<sup>50</sup> Şubat 2015'ten itibaren fixing süresi beş dakikaya çıkarılmış, EBS ve Currenex de birincil veri kaynağı olarak kullanılmaya başlanmıştır.

- Spot döviz piyasalarında traderların online sohbet odalarından iletişime geçerek fixing kurları etkilemek amacıyla ortaya koydukları koordinasyon İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri, Komisyon, İsviçre, Yeni Zelanda gibi ülkelerde incelemelere konu olmuştur. Kur manipülasyonu olarak ele alınan konu bakımından İngiltere finansal piyasalara yönelik düzenlemeler çerçevesinde inceleme yürütüp rekabetin kısıtlandığı yönünde bir tespitte bulunmazken, diğer ülkelerde ve Komisyon'da rekabet ihlali soruşturmaları başlatılmıştır. Tamamlanan rekabet ihlali soruşturmalarında rekabetçi sürecin bankalar tarafından sistematik ve organize şekilde ortaya konulan, süreklilik arz eden bir koordinasyonla zarar gördüğü anlaşılmaktadır.
- Sektöre ilişkin bahsi geçen rekabet ihlali kararlarına yönelik olarak tartışmaların manipülasyon ile ortaya çıkan zararın rekabet zararı olup olmadığı, kurun üçüncü bir kişi tarafından belirlenmesi sürecinin rekabetçi bir süreç olup olmadığı, bu anlamda rekabetin hangi aşamada kısıtlandığının gösterilmesinin gerekliliği konularında yoğunlaştığı görülmektedir.

(67) Dosya kapsamında elde edilen yazışmalar, yukarıda yer verilen temel çerçeve dahilinde ele alındığında, bahsi geçen 24 yazışmanın beş yıllık süre zarfında farklı traderlar tarafından farklı zamanlarda yapıldığı, bu bağlamda sistematik olmadıkları, süreklilik arz etmedikleri görülmektedir. Bununla birlikte, daha önce de ifade edildiği üzere, spot döviz piyasası, iletişim ve ticaretin çok büyük ölçüde elektronik platformlarda gerçekleştiği tezgah üstü bir piyasa olup, bu piyasalardaki oyuncular birbirlerinin işlem bazında rakibi veya müşterisi olabilmektedir. Bu çerçevede piyasanın olağan işleyişi içerisinde traderlar arasında sürekli iletişim bulunmaktadır. İnceleme sürecinde temin edilen belge ve yazışmaların büyük ölçüde olağan iletişim ihtiva ettiği, 24 yazışmanın da genel olarak bu görüntüde olduğu, bununla birlikte yazışmaların bazı bölümlerinde, müşterilere ait gizli bilgi olarak değerlendirilebilecek müşterinin alım satım tutarlarına ve traderın döviz pozisyonuna ilişkin bilgilerin ilgili trader tarafından diğer traderlar ile paylaşıldığı, fixing süresinde diğer traderdan yanıltıcı kotasyon girilmesi talebinde bulunulduğu görülmektedir.

(68) Traderların gösterge fixing döviz kurlarını belirli bir seviyeye getirmek amacıyla fixing işlemi sırasında yanıltıcı kotasyon girmeleri daha ziyade manipülatif bir işlemdir. Zira dosya konusu yazışmalarda yer alan söz konusu eylemlerin esasen, müşterisinden talimat alan traderın, bir diğer trader ile iletişime geçmesine yönelik olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla yazışmalarda, traderlar arasındaki iletişimin konusunun müşteri kazanma rekabetiyle ilgili olmadığı; müşterisinden fixing kur üzerinden alım veya satım yapma talimatı alan traderın, müşterisinden manipülatif şekilde daha fazla kâr sağlamak amacıyla bir diğer traderdan yardım istediği görülmektedir.

(69) Bu çerçevede, paylaşılan bilgilerin rekabete hassas niteliği görülmekle birlikte, rekabetçi sürece zarar vermek bakımından münferit, sonuç doğurmaktan uzak; daha ziyade doğrudan müşteri sırrı ve yararı hilafına hareket edilmesine ve kendisinden alım ya da satım emri alınan müşterilerden daha fazla kar elde edilmesine yönelik olması dolayısıyla manipülasyon tarafının ön planda olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Tüm bu değerlendirmeler ışığında, dosya mevcudu bilgi ve belgeler çerçevesinde 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi kapsamında bir ihlalin söz konusu olmadığı kanaatine varılmıştır.

## **J. SONUÇ**

(70) Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre, 4054 sayılı Kanun'un 41. maddesi uyarınca soruşturma açılmamasına OYBİRLİĞİ ile karar verilmiştir.