

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

**REKABET KURULU KARARI**

**Dosya Sayısı** : 2022-4-033 (Muafiyet/Menfi Tespit)  
**Karar Sayısı** : 22-53/805-331  
**Karar Tarihi** : 01.12.2022

**A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER**

**Başkan** : Birol KÜLE  
**Üyeler** : Ahmet ALGAN (İkinci Başkan), Şükran KODALAK,  
Ayşe ERGEZEN, Cengiz ÇOLAK

**B. RAPORTÖRLER** : Burak SAĞLAM, Burçin GÜLEŞ, Ayberk GÜLTEKİN,  
Rabia BALTACI

**C. BİLDİRİMDE**

**BULUNAN**

: - Türkiye Bankalar Birliği  
Temsilcisi: Av. Prof. Dr. İ. Yılmaz ASLAN, Av. Orhan ÜNAL,  
Av. Dilay YEŞİLYAPRAK, Av. Ali Mert ŞAHAN  
Gazi Umur Paşa Sok. Bimar Plaza 38/7-8 Balmumcu 34349  
Beşiktaş/İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Türkiye Bankalar Birliğinin 26.05.2022 tarihli kamuoyu duyurusunda yer verilen Tavsiye Karar'ın "TRLIBOR içeren ve geçişe konu olacak işlemler için Basis Keşif Analizi çalışmaları çerçevesinde geçiş spread'i önerisinin kararlaştırılması"na ilişkin hükmüne menfi tespit verilmesi veya bunun mümkün olmaması halinde muafiyet tanınması talebi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 01.07.2022 tarih, 29418 sayı ile intikal eden ve eksiklikleri en son 29.11.2022 tarih, 33320 sayılı cevabi yazı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 30.11.2022 tarihli, 2022-4-033/MM sayılı Menfi Tespit/Muafiyet Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (3) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda; Türkiye Bankalar Birliği tarafından 26.05.2022 tarihli kamuoyu duyurusunda yer verilen Tavsiye Karar'ın "TRLIBOR içeren ve geçişe konu olacak işlemler için Basis Keşif Analizi çalışmaları çerçevesinde geçiş spread'i önerisinin kararlaştırılması"na ilişkin hükmüne 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un (4054 sayılı Kanun) 8. maddesi uyarınca menfi tespit belgesi verilebileceği kanaat ve sonucuna ulaşıldığı ifade edilmiştir.

**G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME**

**G.1. Türkiye Bankalar Birliği Hakkında Bilgi (TBB)**

- (4) TBB, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun (Bankacılık Kanunu) 79. maddesi hükümlerine göre tüm mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarının üye olmak zorunda oldukları tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur. TBB, serbest piyasa ekonomisi ve tam rekabet ilkeleri çerçevesinde, bankacılık düzenleme ilke ve kuralları doğrultusunda bankaların hak ve menfaatlerini savunmak; bankacılık sisteminin büyümesi, sağlıklı bir şekilde çalışması, bankacılık mesleğinin gelişmesi, bankacılık sektörünün rekabet gücünün artırılması amacıyla çalışmalar yapmak; rekabetçi bir ortamın yaratılması ve haksız rekabetin önlenmesi için gerekli kararları almak/alınmasını sağlamak, uygulamak/uygulanmasını sağlamak amaçlarını gerçekleştirmek için kurulmuştur.
- (5) Aşağıdaki tabloda detaylarına yer verildiği üzere, TBB'nin hâlihazırda 51 adet üyesi

bulunmaktadır.

Tablo 1: TBB'ye Üye Banka Sayısı

Üye Unvanı	Üye Sayısı
Kamusal Sermayeli Mevduat Bankaları	3
Özel Sermayeli Mevduat Bankaları	8
Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna Devredilen Bankalar	3
Yabancı Sermayeli Bankalar	
a) Türkiye'de Kurulmuş Yabancı Sermayeli Bankalar	16
b) Türkiye'de Şube Açan Yabancı Sermayeli Bankalar	5
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	
a) Kamusal Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları	3
b) Özel Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları	9
c) Yabancı Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları	4
Toplam	51

Kaynak: [https://www.tbb.org.tr/modules/banka-bilgileri/banka\\_sube\\_bilgileri.asp](https://www.tbb.org.tr/modules/banka-bilgileri/banka_sube_bilgileri.asp) (Erişim Tarihi: 16.08.2022)

## G.2. Bildirime Konu Tavsiye Karar

- (6) TBB'nin 26.05.2022 tarihli kamuoyu duyurusunda yer verilen Tavsiye Karar, Finansal Yönetim Otoritesi (*Financial Conduct Authority - FCA*) tarafından 2021 yılının sonundan itibaren Londra Bankalararası Borç Verme Oranı'nın (*London Interbank Offered Rate – LIBOR*) yayımlanmasına son verileceğinin açıklanmasıyla birlikte, Türkiye'de hâlihazırda TRLIBOR ile bağlantılı finansal ürünleri içeren sözleşmelerin yeni duruma nasıl uyarlanabileceğine ilişkindir.
- (7) Bu kapsamda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) başkanlığında kurulan Ulusal Çalışma Komitesi (UÇK) tarafından yapılan çalışmalar sonucu belirlenen spread hesaplama yöntemi ile buna denk düşen spreadlerin uygulanması hakkında, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından TBB'ye iletilen yazı üzerine alınan Tavsiye Karar'ın içeriğine geçmeden önce, gösterge faiz oranlarına ilişkin genel bir bilgi verilmesi ve küresel ölçekte ve Türkiye'de gösterge faiz oranlarındaki geçiş sürecinden bahsedilmesi faydalı olacaktır.

### G.2.1. Gösterge Faiz Oranları, Global Dönüşüm Süreci ve Türkiye'deki Durum

- (8) Dosya konusu bildirim, bir tür gösterge faiz oranı olan LIBOR'un yakın bir tarihte yayımlanmasının durdurulacağından ilan edilmesinin ardından Türkiye'de TRLIBOR bağlantılı finansal ürünlere ilişkin yükümlülüklerin TRLIBOR yerine yeni yerel gösterge faiz oranı olarak benimsenmesi hedeflenen Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) ile devam edebilmesine ve bu çerçevede her iki faiz oranı arasındaki dönüşümün sağlıklı bir şekilde sağlanmasına yönelik geçiş sürecine ilişkindir. Bu kapsamda bu başlık altında, gösterge faiz oranlarının genel özelliklerine, gösterge faiz oranlarındaki global dönüşüm sürecine ve bu durumun Türkiye'ye yansımalarına ilişkin açıklamalara yer verilecektir.
- (9) Göstergeler piyasanın durumunu sayısal olarak özetleyen fiyat, oran veya endekslerdir. Bunlar, aynı zamanda bizzat fiyat parametresi olarak kullanılmakta olup bireylerin ve işletmelerin önündeki belirsizliği azaltmaya katkı sunmaktadır<sup>1</sup>. Avrupa Parlamentosu (AP) tarafından yürürlüğe konulan Gösterge Düzenlemesi'nde<sup>2</sup> gösterge kavramı kısaca "*kendisi dikkate alınarak finansal araçların ya da finansal*

<sup>1</sup> DELİBAŞI, N. (2020), "Rekabet Hukukunda Finansal Gösterge Manipülasyonları: LIBOR ve FX Vakaları Işığında Değerlendirme", Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri, s.5.

<sup>2</sup> Regulation (EU) 2016/1011 (The Benchmark Regulation – Gösterge Düzenlemesi).

sözleşmelerden doğan alacakların hesaplandığı veya finansal araçların değerinin belirlendiği veya yatırım fonlarının performanslarının ölçüldüğü her türlü endeks” olarak tanımlanmaktadır. Gösterge faiz oranları da ekonomilerde mevcut birçok faiz oranından (kredi faizleri, mevduat faizleri, bankalararası para piyasası faizleri, merkez bankası para politikası faizleri, tahvil-bono faizleri, Eurobond faizleri, vs.) biri olup finansal ürünlerin (forward, takas, opsiyon, değişken faizli tahvil, bono, sertifika, mortgage, kredi ve karma finansal ürünler) fiyatlamalarında dikkate alınan bir gösterge olarak karşımıza çıkmaktadır.<sup>3</sup>

- (10) Bu çerçevede global ölçekte finansal ürünlerin fiyatlandırılmasında yüksek düzeyde önemli bir gösterge olarak kabul edilen faiz oranlarından biri de LIBOR oranıdır. LIBOR Londra’da bankalararası para piyasasında faaliyet gösteren bankaların birbirlerine çeşitli para birimlerinde (ABD Doları, Euro, İngiliz Sterlini, Japon Yeni ve İsviçre Frangı) borç verme oranını temsil etmektedir. Tüm dünyada trilyonlarca ABD Doları değerindeki<sup>4</sup> değişken faizli kredi büyüklüğü LIBOR’a duyarlı olup ülkemizde de değişken faizli kurumsal ve ticari kredilerde LIBOR ve EURIBOR<sup>5</sup> (*Euro Interbank Offered Rate*) oranları dikkate alınmakta, bu oranların üzerine belirli oranda spread (kar marjı) konulmak suretiyle finansal sözleşmeler akdedilmektedir. Dünyada LIBOR ve EURIBOR haricinde HIBOR (*Hong Kong Interbank Offered Rate*), LIBID (*London Interbank Bid Rate*), SIBOR (*Singapore Interbank Offered Rate*) gibi referans faiz oranı uygulamaları bulunmaktadır.
- (11) LIBOR metodolojisi gereği katılımcı bankalara saat 11.00’e kadar makul büyüklükteki bir bankalararası piyasadan, belli para birimlerinde (USD, EUR, CHF, GBP ve JPY) borç almak isteseler hangi oran üzerinden fon talep edecekleri sorulmakta, sayısı 11 ile 16 arasında değişen katılımcı bankalarca yapılan bildirimler esas alınarak LIBOR hesaplanmakta ve bu oran Londra saati ile 11.55’te açıklanmaktadır<sup>6</sup>. Anılan metodolojinin bir sonucu olarak bildiri yapan banka personelinin öznel değerlendirmeleri banka tarafından sunulan oranın belirlenmesinde gerçek işlem verilerine kıyasla daha belirleyici olup sunulan oranlar bankanın ilgili gündeki piyasa algısına bağlı olarak belirlenebilmektedir.
- (12) Bununla birlikte LIBOR’un organize bir piyasada gerçekleşen işlemler yerine bankaların verdikleri kotasyonlarla hesaplanması LIBOR’un belirlenme metoduna yöneltilen en temel eleştirilerden biri olmuştur. Bu durum beraberinde bankaların yanlı ve yanıltıcı veri sunmak suretiyle küresel gösterge oranlarını manipüle etmeye yönelik çeşitli girişimlerde bulunmalarını mümkün hale getirmiş<sup>7</sup>, nihayetinde hem finansal

<sup>3</sup> KARTAL, Dr. M. T. (2019), Türkiye’de Referans (Gösterge) Faiz Oluşturulması: Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) Üzerine Bir İnceleme, Bankacılar Dergisi, Sayı: 111, s.15-16.

<sup>4</sup> Bildirim Formunda yer verilen bilgilere göre, LIBOR’a dayalı finansal ve ticari kontratların toplam sözleşme değeri kesin olarak bilinmemekte olup bu değer 500 trilyon ABD dolarından fazla olduğu tahmin edilmektedir.

<sup>5</sup> EURIBOR, Euro bölgesindeki bankaların birbirlerine borç verdikleri faiz oranıdır.

<sup>6</sup> 2021 yılı sonu itibarıyla İsviçre Frangı, Avro için 1 hafta ve 2 aylık, ABD Doları için 1 hafta, 2 aylık ve 12 aylık, Japon Yeni için tüm hesaplamaların yayımlanması durdurulmuştur. Hesaplamalar yapılırken bankalarca bildirilen faiz oranları arasından en yüksek ve en düşük %25’lik dilimde olanlar çıkartılmakta ve kalan oranların aritmetik ortalaması alınmaktadır. Detaylı bilgi için bkz. <https://www.theice.com/iba/libor>, (Erişim Tarihi: 17.08.2022)

<sup>7</sup> Söz konusu manipülasyonlara ilişkin küresel çapta başlatılan soruşturmalar kapsamında, ilk olarak Haziran 2012’de ABD Adalet Bakanlığı (DoJ), ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu (CFTC) ve Birleşik Krallık Finansal Hizmetler Otoritesi (FSA) tarafından LIBOR’u manipüle ettiği gerekçesiyle Barclays’a toplam 450 milyon ABD Doları para cezası verildiği görülmektedir. Ayrıca DoJ tarafından Barclays ile birlikte beş bankaya (Citicorp, JPMorgan, RBS, UBS, Bank of America) toplam 5,8 milyar ABD Doları para cezası verilmiştir. Bu cezaların ardından ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu, AB

otoritelerin hem rekabet otoritelerin radarına takılan birtakım manipülasyonların, piyasa bozucu davranışların ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Netice itibarıyla birçok ülkede uluslararası işlemlerde finansal araçların fiyatlama, değerlendirme ve takasında gösterge faiz olarak kullanılmakta olan LIBOR'a ilişkin yaşanan bu tür olumsuzluklar nedeniyle FCA, 2021 yılı sonundan itibaren LIBOR'u desteklemeyeceğini duyurmuştur.

- (13) FCA'nın anılan kararının ardından finansal sektörde standart belirleyici kuruluşlar, gerçek işlemlere dayalı faiz oranlarının yeni gösterge oranlar olarak kullanılmasına karar vermiştir. Bu kapsamda örneğin, Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*), Birleşik Krallık'ta SONIA (*Sterling Overnight Index Average*), İsviçre'de SARON (*Swiss Average Rate Overnight*), Japonya'da TONAR (*Tokyo Overnight Average Rate*) ve Avro bölgesinde €STR (*Euro Short-term Rate*) gibi alternatif gösterge faiz oranlarına geçişlere yönelik çalışmalar sürdürülmektedir. Türkiye'de ise bu sürece paralel şekilde TLREF'e ilişkin çalışmalar yürütülmüştür.
- (14) IBOR (*Interbank Offered Rate*<sup>8</sup>) geçiş süreci kapsamında, Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (*International Organization Of Securities Commissions – IOSCO*) ve Finansal İstikrar Kurulu (*Financial Stability Board – FSB*) tarafından kabul edilen prensipler çerçevesinde hayata geçirilen alternatif gösterge faizlerin piyasa oyuncuları tarafından kullanılmaya başlanması amaçlanmaktadır. Bu çerçevede, bahsedilen kurumlar tarafından belirlenen kriterler, geliştirilecek olan alternatif gösterge faiz oranlarına yönelik manipülasyon risklerini en aza indirmeyi ve gösterge faiz oranlarının mümkün olduğu ölçüde izlenebilir ve gerçek işlemler üzerine kurmayı hedeflemektedir.
- (15) Türkiye'de ise yerel gösterge faiz oranı olarak benimsenen TLREF'e ilişkin çalışmalara kadar değişken faizli Türk Lirası cinsinden finansal enstrümanlarda TRLIBOR gösterge faiz oranı olarak dikkate alınmıştır.
- (16) TRLIBOR Türkiye'de gerek bankaların kendi aralarında yaptıkları işlemlerde, gerekse müşterileri ile yaptıkları işlemlerde esas alınabilecek bir referans faiz oranının olmaması sorununun giderilmesini teminen, TBB Yönetim Kurulunun kararı doğrultusunda, İdare ve Tahkim Kurulunda sürekli gözden geçirilen ve Yönetim Kurulu kararı doğrultusunda güncellenen belli kurallar çerçevesinde 01.08.2002 tarihi itibarıyla ilan edilmeye başlanmıştır. TRLIBOR bankaların tam gün mesai yaptığı günlerde, 10 bankanın günlük, 1 hafta, 1 ay, 2 ay, 3 ay, 6 ay, 9 ay ve 12 ay oranları olmak üzere 8 ayrı vadede 10:30-11.15 arasında girdiği "fiksing" adı verilen kotasyonlara dayalı olarak belirlenmekte ve data sağlayıcı kurumların TRLIBOR sayfalarında saat 11.15'te TBB tarafından yayımlanmaktadır.<sup>9</sup> TRLIBOR ilanı için herhangi bir vadede işlem gerçekleşmesi veya asgari bir işlem hacmi oluşması gerekmemektedir.
- (17) Yukarıdaki açıklamadan da görüleceği üzere Londra'daki LIBOR belirlenme süreci ile

---

Komisyonu, İngiltere, Japonya ve İsviçre rekabet otoritelerince de çeşitli bankalara aynı gerekçelerle ceza vermiştir. Barclays Ağustos 2016'da ABD'nin kırk üç eyalet mahkemesi ile yaptığı uzlaşma anlaşması kapsamında hileli ve rekabeti kısıtlayıcı eylemler gerçekleştirdiğini kabul etmiştir (DELİBAŞI, N. (2020), "Rekabet Hukukunda Finansal Gösterge Manipülasyonları: LIBOR ve FX Vakaları Işığında Değerlendirme", Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri, s.2).

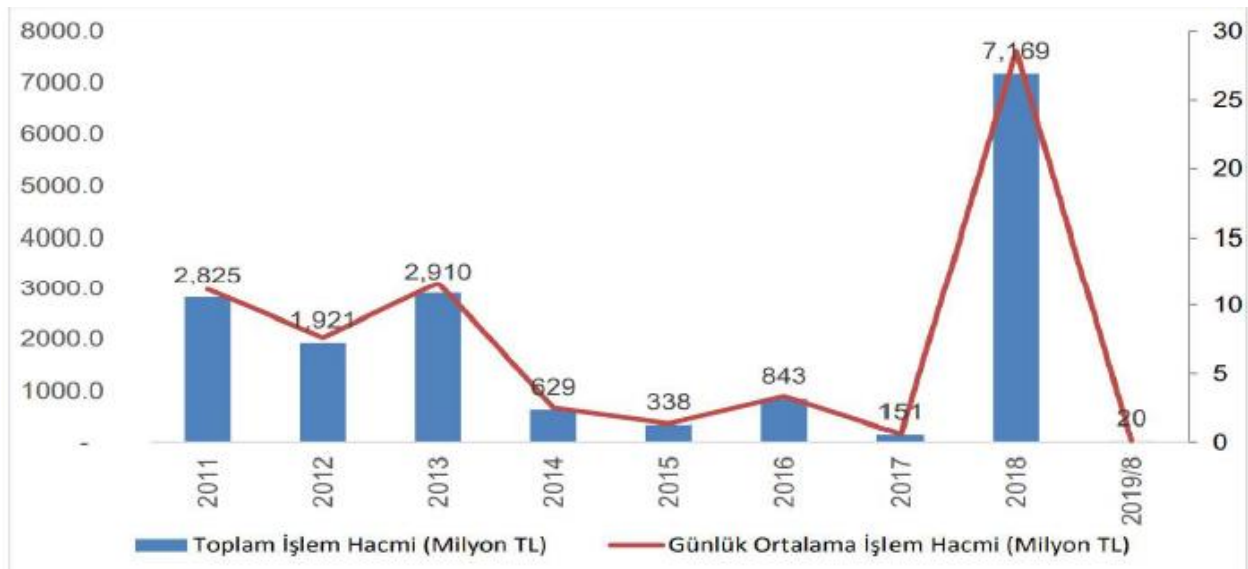
<sup>8</sup> Söz konusu kısıltıma burada LIBOR'un yanı sıra bankalararası borç verme oranına yönelik global düzeyde devam eden süreci tanımlama amacıyla kullanılmıştır.

<sup>9</sup> TBB saat 10:55 – 11:05 arasında, bankalarca TRLIBOR sayfasına girilen kotasyonları 5 defa tesadüfi olarak almakta ve her vadede en yüksek ve en düşük üç kotasyonu çıkartıp, kalan kotasyonların satış (offer) tarafının aritmetik ortalamalarını yukarıda belirtilen vadeler için virgülden sonra 4 haneye kadar uzatmak üzere yayınlamaktadır.

ülkemizdeki TRLIBOR belirlenme süreci hesaplanma metotları birbirine benzer, fakat birbirinden ayrı yürüyen süreçlerdir. Bu husus bildirim sahibine de sorulmuş, söz konusu iki gösterge oranı arasında matematiksel bir bağlantı bulunmadığı teyit edilmiştir. Bu çerçevede LIBOR'un yayınlanmasının durmasının TRLIBOR'un yayımlanmasına doğrudan bir etkisinin olmayacağı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte söz konusu hususa ilişkin bilgi talebi üzerine bildirim sahibi, gerçek işlemlere dayalı gösterge oranlarına dönüşümün global çapta devam eden bir süreç olduğunu, bu çerçevede dosya konusu bildirimle yönelik TBB kararının dayanağını oluşturan BDDK'nın 04.03.2022 tarih ve E-42233676-605.99-43501 sayılı yazısı ile de TRLIBOR için son yayınlanma tarihinin 30.06.2022, yaşayan TRLIBOR'a endeksli işlemlerin TLREF'e geçiş tarihinin 01.07.2022 olarak belirlendiğini, anılan yazıda BDDK tarafından ayrıca TLREF geçiş spread oranının ve duyuru tarihinden itibaren TRLIBOR içeren yeni işlem yapılmamasının TBB tarafından duyurulmasının uygun olacağını belirtildiğini ifade etmiştir. Bildirim sahibi buna istinaden TRLIBOR'un durdurulmasına ilişkin TBB tarafından 11.05.2022 tarih ve 28 sayılı kararın alındığını belirtmektedir.

- (18) TRLIBOR üzerinden fiyatlandırılmış finansal ürün ve hizmetlerin yıllar itibarıyla işlem hacmine aşağıda yer verilmektedir:

Grafik 1:Yıllar İtibarıyla TRLIBOR'un İşlem Hacmi



Kaynak: Bildirim Formu

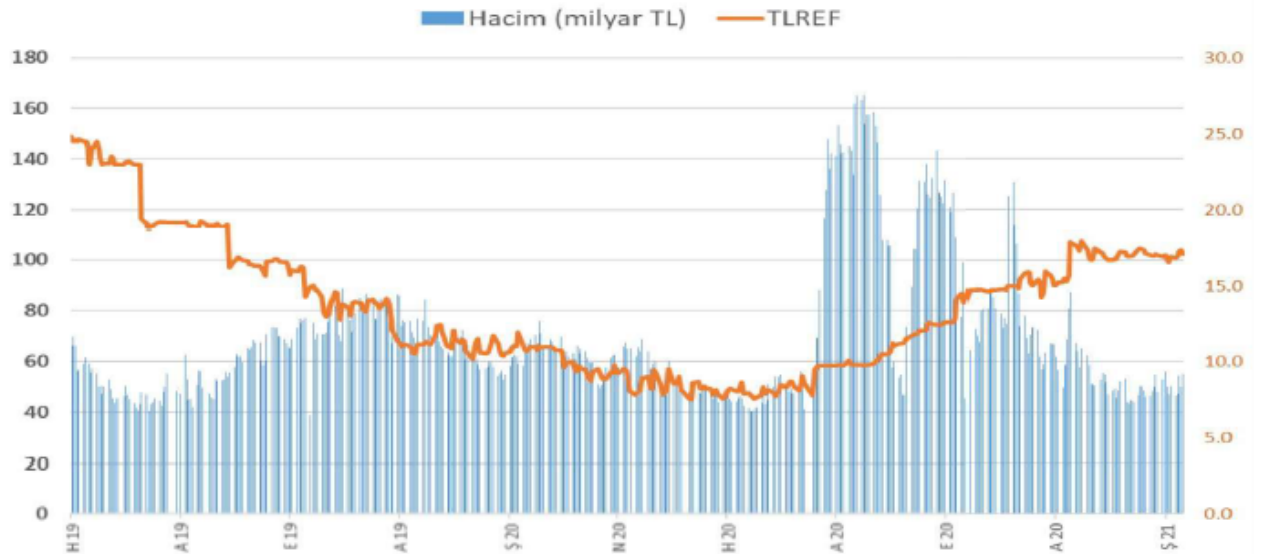
- (19) Yukarıdaki grafikten de görülebileceği üzere, TRLIBOR'un yıllar itibarıyla gerçekleşen işlem hacmi dalgalı bir seyir izlemektedir. Özellikle TRLIBOR'un 2014-2017 yılları arasında 151 ile 843 milyon TL arasında değişen, 2019 yılının ilk sekiz ayında ise 20 milyon TL'de kalan işlem hacminin derinliğinin sektör şartlarında sığ kaldığı görülmektedir<sup>10</sup>. Bu noktada birtakım diğer saikler de göz önünde bulundurularak, Borsa İstanbul AŞ (BIST) tarafından repo ve ters repo pazarında gerçekleştirilen işlemlerin esas alınması suretiyle 17.06.2019 tarihinden itibaren TLREF ilan edilmeye başlanmıştır.
- (20) TLREF; borçlanma araçlarında, türev ürünlerde ve benzeri finansal araçlarda dayanak varlık ve/veya karşılaştırma ölçütü olarak kullanılacak referans faiz oranı ihtiyacını

<sup>10</sup> KARTAL, Dr. M. T. (2019), Türkiye'de Referans (Gösterge) Faiz Oluşturulması: Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) Üzerine Bir İnceleme, Bankacılar Dergisi, Sayı: 111, s.15-16.

karşılama amacıyla oluşturulmuştur. TLREF kullanımıyla türev ürünlerde ve benzeri finansal araçlarda dayanak varlık ve/veya karşılaştırma ölçütü olarak kullanılacak referans faiz oranı ihtiyacının karşılanması yanı sıra, uzun vadeli Türk Lirası kredi kullanımına imkân sağlanması, TLREF sayesinde gelişmesi planlanan Türk Lirası faiz takas piyasası ile tüketim ve yatırım işlemlerinin faiz dalgalanmalarından daha az etkilenmesi ve finansal ürün çeşitliliğinin artırılması gibi hususlar amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda, dayanak olarak derin bir repo-ters repo pazarındaki işlemlerden hesaplandığı için TLREF ile Türk finansal piyasalarını temsil kabiliyeti yüksek bir gösterge faiz oranının oluşturulması, böylece TLREF'in başta bankalar olmak üzere Türkiye'de faaliyet gösteren finansal kurumlar veya yatırımcılarca ulusal referans faiz oranı olarak kullanılabilmesi amaçlanmaktadır.

- (21) Bu kapsamda TLREF'e geçiş süreci, Ocak 2020'de TBB bünyesinde, TCMB başkanlığında kurulan ve içerisinde BDDK, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), BIST, İstanbul Takas ve Saklama Bankası AŞ (TAKASBANK), Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB), Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB), Finansal Kurumlar Birliği (FKB) ile TBB üyesi bankaların yer aldığı UÇK tarafından sürdürülmektedir. UÇK uluslararası gösterge faiz oranı geçiş çalışmalarına paralel olacak şekilde; uluslararası çalışma, düzenleme ve önerileri değerlendirme, TLREF oranının ve BIST TLREF Endeksi'nin hesaplanması ve yayımlanmasına yönelik faaliyetleri ve piyasadaki gelişmeleri izleme, yeni ihtiyaç ve talepleri göz önünde bulundurarak kuralları belirleme/değiştirme, yurt içi ve yurt dışı kamuoyunu bilgilendirme, gösterge faiz oranı reformuna ilişkin IBOR geçiş sürecinin ve buna paralel olarak, yabancı para birimlerindeki IBOR (USD, GBP, CHF, JPY ve EUR vb.) geçişin sağlıklı bir zeminde ilerleyebilmesini teminen koordinasyon sağlama faaliyetlerini sürdürmektedir. Ayrıca UÇK, yenilenecek kredi sözleşmelerinin yeni gösterge faiz oranı temelinde teknik ve hukuki altyapısını geliştirme çalışmalarında finansal kuruluşlar ile müşteriler arasında iletişim ve eşgüdüm sağlamaktadır.
- (22) Bununla birlikte diğer gösterge faiz oranlarında olduğu gibi TLREF'in tutarlı bir gösterge faiz oranı olabilmesi için de piyasa derinliği önemli olup aşağıda TLREF'in ilk işlem gördüğü tarihten bu yana günlük işlem hacminin zaman serisine yer verilmektedir:

Grafik 2: TLREF Günlük İşlem Hacmi Serisi



Kaynak: Bildirim Formu



- (23) Yukarıdaki grafikten de görülebileceği üzere, TLREF'in Haziran 2019'dan Şubat 2021'e kadarki günlük işlem hacmi ortalama 70 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Gerçekleşmiş 2,7 milyon adet işlemin toplam parasal hacmi 30 trilyon TL'ye yakın olup ortalama işlem büyüklüğü yaklaşık olarak 11 milyon TL'dir. Bu bağlamda TLREF'in TRLIBOR'a göre daha yüksek işlem hacimlerine ulaştığı görülmektedir.
- (24) Sonuç olarak IBOR gösterge faiz oranlarının belirlenme metodundan kaynaklanan sorunlarla global ölçekte başlayan IBOR gösterge faiz oranlarındaki dönüşüm sürecine ülkemiz de eşlik etmekte olup bu çerçevede TRLIBOR gösterge faiz oranından yeni gösterge faiz oranı TLREF'e geçiş sürecine ilişkin çalışmalara halihazırda devam edilmektedir. Bununla birlikte, gerek FCA'nın 2021 yılı sonundan itibaren LIBOR'u desteklemeyeceği yönündeki açıklamaları gerekse global düzeyde devam etmekte olan yerel gösterge faiz oranlarına geçiş süreci, geçmişte global ölçekte LIBOR, ülkemizde ise TRLIBOR üzerinden akdedilmiş ve süregelmekte olan finansal ürünlerde ilerleyen süreçte hangi gösterge faiz oranının kullanılacağı ile eski ve yeni gösterge faiz oranları arasındaki dönüşümün nasıl sağlanacağı soru işaretlerini beraberinde getirmektedir. Aşağıdaki bölümde bu konuya ilişkin açıklamalara yer verilecektir.

### **Yasal Yedek Faiz Hükümü ve Denkleştirme Marjı**

- (25) Gerek global düzeydeki gösterge faiz oranlarındaki değişim sürecinde gerekse yerel düzeyde TRLIBOR'dan TLREF'e geçiş çalışmalarında karşılaşılan önemli hususlardan birisi yedek faiz hükmüne ilişkindir. Bu çerçevede yedek faiz oranı, bir sözleşme, ürün veya işleme uygulanması kararlaştırılan faiz oranının uygulanmaması halinde uygulanacak ikincil oranı (*fallback*) ifade etmekte, yedek faiz hükmü (*benchmark replacement*) ise, bir sözleşme, ürün veya işlemde yer alan yedek faiz oranının ne zaman ve nasıl uygulanacağını düzenlemektedir.
- (26) Bildirim Formunda yer alan bilgilere göre, geçmişte TRLIBOR'a endeksli olarak akdedilmiş bazı ürünlerde (ve/veya bu ürünlere ilişkin alım/satım/hizmet sözleşmelerinde), LIBOR oranının kalıcı olarak sona ermesi durumunda, bu finansal ürünlerin hangi faiz oranından değerlendirileceğine/devam edeceğine ilişkin herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Dolayısıyla, söz konusu durumun gerçekleşmesi halinde TRLIBOR'a endeksli birçok sözleşme, ürün ve işlemin geçerli bir faiz oranından yoksun kalacağı ifade edilmektedir. Bu nedenle, TRLIBOR'a endeksli ürün, işlem ve sözleşme taraflarından birinin aleyhine ekonomik bir durumun oluşabileceği belirtilmektedir. Ayrıca TRLIBOR'a endeksli sözleşme taraflarının, bütün sözleşmeleri için yasal yedek faiz ve müzakere yöntemlerini dikkate almasının oldukça büyük bir zaman ve kaynak kaybına yol açabileceği, ek olarak pratikte bunun hedeflenen TLREF'e geçiş tarihine kadar gerçekleştirilmesinin mümkün olamayabileceği ifade edilmektedir. TBB bu durumun sonucu olarak, dosya konusu bildirim konusunu oluşturan çalışmanın yapılması ihtiyacının doğduğunu vurgulamaktadır.
- (27) Öte yandan Türkiye'deki çalışma ile birlikte küresel çapta da LIBOR geçiş süreci kapsamında, yasal yedek faiz oluşturmaya yönelik birçoğu taslak aşamasında olan başka çalışmaların da yürütüldüğü görülmektedir. Örneğin ABD'de "*Adjustable Interest Rate (LIBOR) Act of 2021*" isimli kanun taslağında<sup>11</sup> taslağın hazırlanış sürecinde LIBOR'a endeksli sözleşmelerin, LIBOR'un yayınlanmasına son verildiğinde uygulanabilir yedek faiz hükmü içermemesi nedeniyle oluşabilecek uyuşmazlıkların dikkate alındığı, LIBOR geçiş sürecinde yedek faiz hükmü bulunmayan sözleşmeler,

<sup>11</sup> 12.09.2021 tarihli metin için bkz. <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/4616/text>, Erişim Tarihi: 16.08.2022.

ürün ve işlemler açısından tarafların farklı bir gösterge faiz oranı belirleme imkânlarının sınırlandırılmadan ülke genelinde şeffaf ve yeknesak bir sürecin yürütülmesi hususuna dikkat edildiği, LIBOR'un yayınlanmasının durdurulması sebebiyle ortaya çıkabilecek konularla ilgili olarak masraflı ve zaman alabilecek uyuşmazlık süreçlerinin önüne geçilmesinin ve LIBOR'a endeksli sözleşmelerin devamlılığının amaçlandığı belirtilmektedir. Bununla birlikte anılan taslakta farklı bir yedek faiz oranının taraflar arasındaki müzakere ile belirlenebilmesine de imkân tanınmaktadır.

- (28) Diğer yandan Birleşik Krallık'ta "*Financial Services Bill*" isimli tasarı ile birlikte FCA, ikame faiz oranı belirleme konusunda yetkili kılınmaktadır. Buna ek olarak, bir gösterge faiz oranının gösterge oran kabiliyetini kaybedip kaybetmediğinin veya bu kabiliyetin risk altında olup olmadığının değerlendirilmesi hususunda da FCA yetkilendirilmektedir. Ayrıca bir faiz oranının gösterge mahiyetinin kaybolduğu veya gösterge mahiyetinin risk altında olduğunu tespit eden FCA'nın, bu düzenleme ile denetlenen kuruluşların<sup>12</sup> (*supervised entity*) ilgili faiz oranını kullanmasını yasaklama yetkisi bulunmaktadır<sup>13</sup>. Bu yetki ile birlikte FCA, LIBOR'a endeksli ürünlerde, LIBOR'un uygulamadan kalkmasıyla birlikte, LIBOR'a endeksli ürünlerin gösterge faiz oranlarının geçersiz olduğunu belirleyebilecektir.
- (29) Son olarak Avrupa Birliği'nde ise, hâlihazırda yürürlükte bulunan "*Benchmark Regulation (EU) 2016/1011 BMR*"nin tadil edilerek, yayımlanması durabilecek tüm faiz oranları için yedek faiz uygulaması gibi bir uygulamanın getirilmesi öngörülmektedir. Bununla birlikte bahsedilen uygulamanın kapsamı yalnızca IBOR'a endeksli ürünlerle sınırlı tutulmamaktadır. Bundan hareketle Avrupa Komisyonuna (Komisyon) yasal yedek faizin belirlenmesiyle ilgili birtakım yetkiler verilmesi planlanmaktadır. Buna göre, ilgili düzenlemede belirtilen tetikleyici olay<sup>14</sup> gerçekleştiğinde uygulanacak faiz oranı Komisyon tarafından belirlenecektir.
- (30) Yasal yedek faiz konusunun diğer bir boyutunu ise denkleştirme marjı konusu oluşturmaktadır. Denkleştirme marjı temel olarak daha önce kurulan IBOR'lar ile yeni benimsenen IBOR'lar arasında makul bağlantıyı kuracak marjlar (spread'ler) olarak tanımlanabilecektir. Eski ve yeni IBOR'ların birtakım farklı özellikleri bu oranların sayısal değerleri arasında da farklılıklar bulunması sonucunu doğurabilmektedir. Bu noktada eski IBOR'dan yeni IBOR'a geçişte finansal sözleşme taraflarından birinin diğerine göre avantajlı duruma geçmesinin önlenmesi ve dengenin korunması için iki gösterge faiz oranı arasındaki dengeyi kuracak marjların (spread'lerin) tanımlanması ihtiyacı doğmuştur.
- (31) Bu hususa ilişkin olarak Türkiye'deki uygulamadan örnek vermek adına, öncelikle Türkiye'de geçerli olacak alternatif faiz oranı TLREF ile TRLIBOR arasındaki temel farklara aşağıdaki tabloda yer vermek uygun olacaktır:

<sup>12</sup> Banka, kredi kurumları ve diğer finansal kuruluşlar olarak ifade edilebilecektir.

<sup>13</sup> <https://www.fca.org.uk/markets/transition-libor/proposed-amendments-benchmarks-regulation> (Erişim Tarihi: 16.08.2022.)

<sup>14</sup> "Herhangi bir faiz oranının sona erdiği an" anlamında kullanılmakla beraber tetikleyici olaylar; faiz oranının gösterge mahiyetinin yeniden kazanılamayacak şekilde bozulduğunun açıklanması ile LIBOR'un yayınlanmasının kesin veya süresiz olarak durdurulması veya durdurulacağını açıklanması ve başka kurum tarafından devam ettirilmeyecek olması şeklinde özetlenebilecektir.



Tablo 2: TRLIBOR ve TLREF Farkları

TRLIBOR	TLREF
Ne olduğu önceden bilinen ileriye dönük (3 aylık- 6 aylık) bir orandır.	Bir gecelik bir orandır.
Kredi, likidite ve vade risk primlerini içermektedir.	Risksiz bir faiz oranıdır.
İşlemler teminatsızdır.	İşlemler tam teminatlıdır <sup>15</sup> .
Az sayıda gerçek işlemlere dayanmakta ve bazen uzman kişilerin görüşünü de yansıtmaktadır.	Serbest piyasa işlemlerine dayanmaktadır.

Kaynak: Bildirim Formu

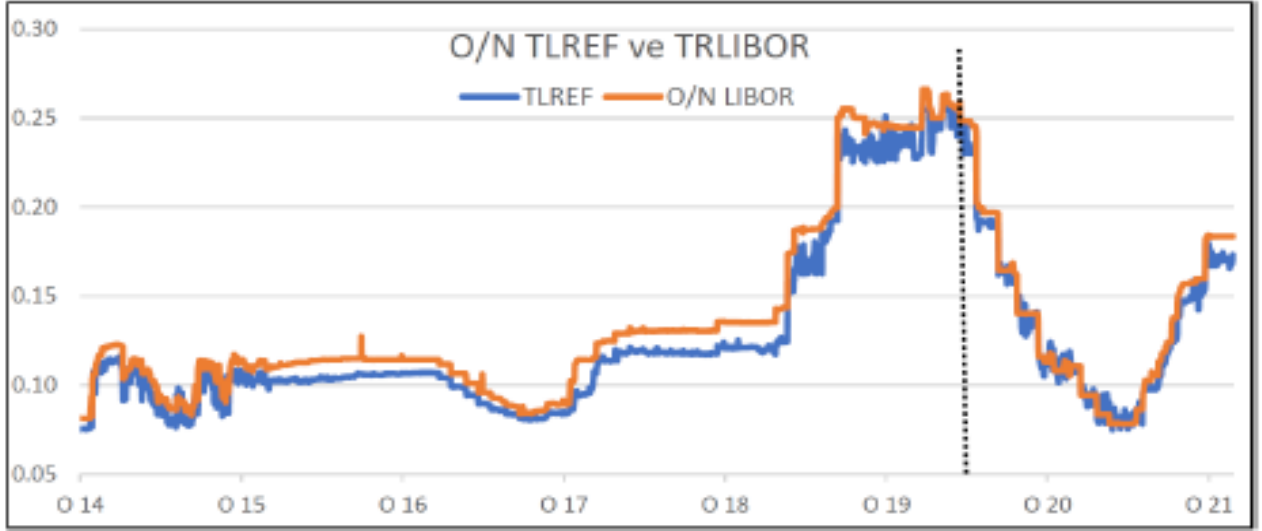
- (32) Tablodan da görülebileceği üzere, TRLIBOR ve TLREF gerek hesaplama yönünden gerek vade yönünden gerekse de risk bakımından birbirinden farklılaşmaktadır. Bildirim Formunda yer alan bilgilerde, TRLIBOR'un teminatsız, TLREF'in ise tam teminatlı bir gösterge faiz oranı olması, TRLIBOR'un kredi, likidite ve vade risk primleri içermesine rağmen TLREF'in kredi ve vade riski içermemesi gibi unsurlar sebebiyle TRLIBOR'un TLREF'e göre daha yüksek oranda seyrettiği belirtilmektedir. Dolayısıyla, TRLIBOR'dan TLREF'e geçiş sürecinde, gösterge faiz oranları arasında bir orantısızlık olması muhtemel görülmektedir<sup>16</sup>. Bu bağlamda TBB tarafından, TRLIBOR'a endeksli ürün veya sözleşme tarafları arasındaki dengenin korunması, TRLIBOR ile TLREF arasındaki farklılıktan kaynaklanabilecek işlem taraflarından birinin diğerine karşı ekonomik olarak avantajlı bir konuma geçmesinin engellenmesi ve TRLIBOR'a endeksli ürün ve sözleşmelerin tarafları arasında oluşabilecek anlaşmazlıkların bertaraf edilmesi için TRLIBOR ile TLREF arasındaki adil bağlantıyı kuracak bir denkleştirme marjının (risk primi/ geçiş spread'i) hesaplanması gerektiği ifade edilmektedir.
- (33) TBB tarafından yayımlanan TLREF Ürünleri Kullanıcı Kılavuzu Ara Raporu'nda, denkleştirme marjı hesaplanması için birden çok yöntem üzerinde durulduğu ancak nihai olarak, TRLIBOR ile TLREF arasındaki farkın ortalamasını veya ortancasını (medyan) tahmin ederek devam etmekte olan kontratlara uyarlama yönteminin en çok kabul gören yöntem olduğu belirtilmektedir. Söz konusu sonuca ulaşılırken TBB hem TRLIBOR hem de TLREF verisi bakımından belli bir süre geçmişe giderek her iki veri arasındaki ilişkinin ortaya konmaya çalışıldığını ifade etmiştir. Bu çerçevede TBB tarafından Ocak 2014 – Mart 2021 dönemi için gecelik TLREF serisi üretilmiş<sup>17</sup>, söz konusu veri aynı dönemdeki TRLIBOR verisi ile karşılaştırılmıştır.

<sup>15</sup> TLREF gibi referans faiz oranları tam teminatlı oldukları durumlarda çoğunlukla risksiz olarak değerlendirilmektedir.

<sup>16</sup> Bu kapsamda 2014-2018 yılları için "temsili TLREF" üretilerek 2014-Ocak 2021 tarihleri için gecelik, 1, 3, 6 ay vadeli TRLIBOR ve TLREF (geriye dönük birleşik ortalama) oranları kıyaslanarak yapılan analizler doğrultusunda, faiz oynaklığının arttığı dönemlerde ve 6 ay gibi uzun vadeler bakımından iki oran arasında bariz farkların oluştuğu sonucuna ulaşılmıştır (bkz. Grafik 4).

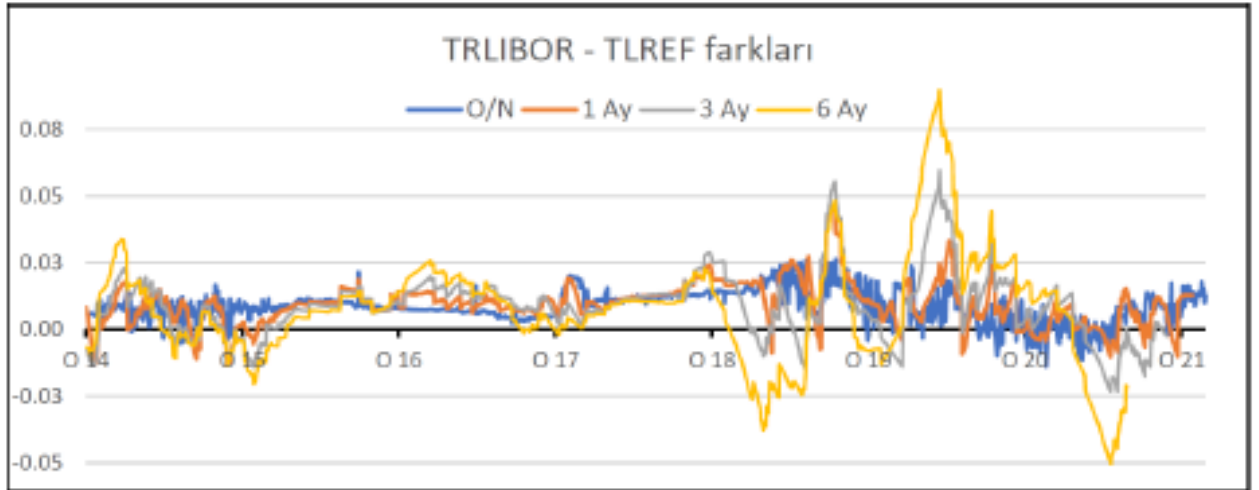
<sup>17</sup> Bilindiği üzere TLREF'in 5 veya 10 yıllık geçmişi bulunmamaktadır. Bu çerçevede, 2014 ile 2018 yılları TLREF verileri için; TAKASBANK'ta mevcut olan ve iki farklı pazarda gerçekleşen gecelik repo oranlarının kullanıldığı, Ocak 2019 ile Haziran 2019 tarihleri arasındaki TLREF verileri için; BIST tarafından bahse konu tarihlerde hazırlanmış ancak yayımlanmamış oranların kullanıldığı ifade edilmiştir. Son olarak 17 Haziran 2019 tarihinden itibaren ise BIST tarafından günlük olarak yayımlanmakta olan TLREF verilerinin kullanıldığı ifade edilmiştir. Ek olarak TLREF hesaplama yöntemine ilişkin detaylı bilgi için bkz. <https://borsaistanbul.com/files/turk-lirasi-gecelik-referans-faiz-orani-temel-kurallari.pdf> (Erişim Tarihi: 17.08.2022)

Grafik 3: O/N TLREF ile TRLIBOR



Kaynak: Bildirim Formu

Grafik 4: Farklı Vadelerde TRLIBOR ve TLREF Arasındaki Fark



Kaynak: Bildirim Formu

- (34) Gecelik TLREF ve TRLIBOR'un 2014-2021 yılları arasındaki seyrini gösteren Grafik-3 ve aralarındaki farkı gecelik, 1, 3, 6 ay vadeleri için gösteren Grafik-4 beraber değerlendirildiğinde, söz konusu göstergeler arasındaki farkın özellikle faiz oynaklığının arttığı dönemlerde ve 6 ay gibi uzun vadelerde daha bariz olduğu gözlenmektedir. Bu çerçevede grafikler de TRLIBOR'dan TLREF'e geçiş sürecinde taraflar arasında haksız değer transferine ve piyasada sekteye yol açmayacak bir *basis spread* (denkleştirme marjının) oluşturulması gerekliliğini ortaya koymaktadır.
- (35) Bu doğrultuda, Bildirim Formunda UÇK bünyesinde yapılan çalışmalar sonucunda iki temel hesaplama yönteminin değerlendirildiği ifade edilmektedir. Bu yöntemler; i) referans faiz oranına dayalı OIS (*Overnight Indexed Swap*) ve vadeli kontrat piyasalarında oluşan, IOSCO kriterlerine uygun belirlenen, IBOR benzeri, *ileriye-dönük*

TLREF<sup>18</sup> gibi dönem faizlerinin belirlenerek yayımlandığı yöntem ve ii) *geriye-dönük TLREF*<sup>19</sup> dönem faizi hesaplama yaklaşımı olmak üzere iki farklı türde karşımıza çıkmaktadır.

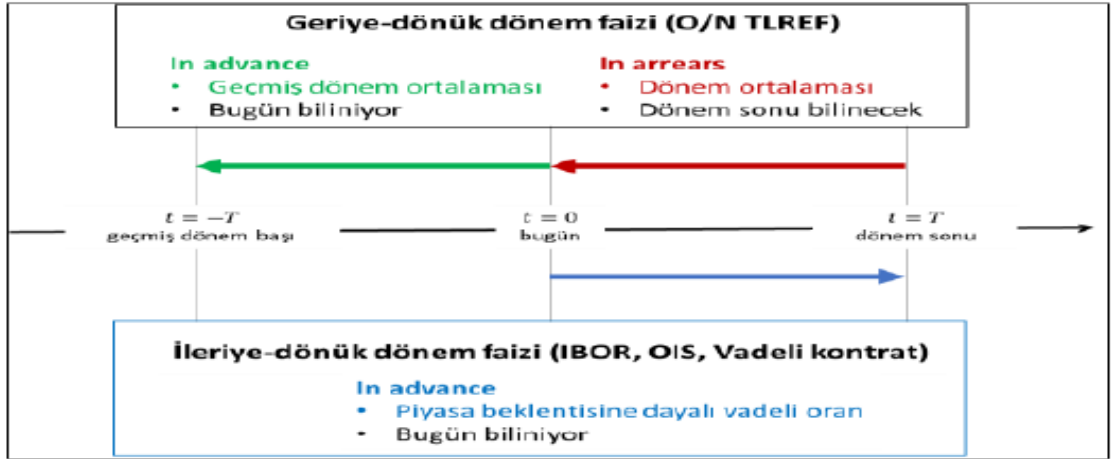
- (36) *Geriye dönük TLREF* hesaplama yaklaşımı kapsamında da iki türlü yöntem olduğu belirtilmektedir:
- i. Dönem boyunca oluşan TLREF'lerin ortalamasının dönem faizi olarak kullanılması (*in arrears*). Ödenecek olan dönem faizi ancak dönem sonunda belli olacaktır.
  - ii. Dönem başından hemen önce gelen ve uygun uzunlukta geçmiş bir dönem boyunca oluşmuş olan TLREF oranlarının ortalamasının dönem faizi olarak kullanılması (*in advance*). Bu yöntemde dönem sonunda ödenecek olan faiz dönem başında bilinmektedir.
- (37) Öte yandan Bildirim Formunda ileriye dönük referans faizi hesaplama yaklaşımının ise temel olarak, gecelik TLREF kullanılarak ileriye dönük bileşik faiz ile hesaplanan "vadeli faizler" ile ortaya çıkan nakit akışlarının bugünkü değerini sabit ayağın bugünkü değerine eşitleyen "swap faizi"ne dayandığı, bununla birlikte OIS kotasyonlarından IOSCO kriterlerine uygun bir ileriye-dönük faiz üretilebilmesi için OIS pazarındaki fiyatlamaları dengeleyebilecek derin ve likit bir TLREF vadeli işlem pazarının gerektiği, öte yandan BIST'te bu alandaki vadeli işlemlerin henüz yeterli ilgiyi görmediği, ayrıca söz konusu pazarın düzgün işleyebilmesi için TAKASBANK'ın da Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (*European Securities and Markets Authority – ESMA*) tarafından tanınan bir "merkezi karşı taraf" statüsü kazanmasının önemli olduğu, dolayısıyla OIS ve vadeli kontrat piyasalarında oluşan faizlerin bir yöntem olarak kullanılmasında halihazırda bu tür sorunların bulunduğu vurgulanmıştır.
- (38) Bahsedilen yöntemlerin anlaşılması adına aşağıda yer alan görsel faydalı olacaktır:

---

<sup>18</sup> TRLIBOR ile TLREF Overnight Indexed Swap'ın (OIS) gelecekteki belirli bir vade için, gecelik Overnight TLREF seviyesinin bugünden bilinmesini, ayrıca piyasa tarafından beklenen fiyat ile oluşan fiyatın karşılaştırılmasını ifade etmektedir.

<sup>19</sup> TRLIBOR ile TLREF'in geçmişte belirli bir vade boyunca, gecelik vadelerde sabitlenen Overnight TLREF oranının getirisi ile faizi arasındaki karşılaştırmayı ifade etmektedir.

Görsel 1: Denkleştirme Marjı Hesaplama Yöntemleri



Şekildeki  $T$  zaman uzunluğu genellikle 1 veya 3 aylık zaman dilimidir.

Kaynak: Bildirim Formu

- (39) TBB tarafından, denkleştirme marjı belirlenirken analiz edilen yöntemlerden hangisinin kullanılacağına ilişkin UÇK tarafından anket yapıldığı ve bu yöntemlerin UÇK üyelerince değerlendirildiği ifade edilmiş olup anket çoğunluğuna göre çıkan sonucun tavsiye yöntem olarak belirlendiği vurgulanmaktadır. Bu kapsamda seçilen tavsiye yöntemin, geçmişe dayalı (*in arrears*) yöntem olduğu ifade edilmektedir. Tavsiye edilen yöntemin formüle edilmiş hali ise; *(Geçmiş 5 yıllık Dönem /  $\Delta(i)$  / In arrears / Ürünün kendi taksit ödeme frekansı ile paralel (1-3-6 ay için ayrı spreadler) / Trimmed Average Basis)* olarak belirtilmektedir.
- (40) Diğer yandan Bildirim Formunda yer alan bilgilere göre, geçiş spread'i yöntem önerilerinin geliştirilmesine yönelik benzer süreç ve yöntemler ABD, Birleşik Krallık gibi ülkelerde de devam etmekte, alternatif gösterge faiz oranlarına geçiş sürecine yönelik olarak oluşturulan çalışma gruplarının faaliyetleri sonucunda benzer bir denkleştirme marjı hesaplama formülü tavsiye edilmektedir. Bu bağlamda ABD'de USD LIBOR'dan SOFR'a geçiş sürecinin yönetilmesi amacıyla oluşturulmuş bir çalışma grubu olan Alternatif Faiz Oranları Komitesi (ARRC) yedek faiz oranına ilişkin bir hükmü haiz bir şekilde hazırlanmamış olan mevcut sözleşmelerin (*legacy contracts*) değerinde taraflardan birinin lehine veya aleyhine gerçekleşmesi beklenen değişikliğin en aza indirilmesi amacıyla, mevcut sözleşmelere statik bir *spread* eklenmesi önerisinde bulunmuştur<sup>20</sup>. Buna göre, ARRC tarafından, *spread* hesaplama yönteminin "LIBOR USD ile SOFR arasındaki farkın hesaplandığı beş yıllık bir geçmiş dönemi kapsayan geriye dönük medyana dayalı" olarak yapılması önerisinde bulunduğu görülmektedir. Söz konusu yöntem ayrıca Uluslararası Swap ve Türev Ürünleri Birliği (*International Swap and Derivatives Association – ISDA*) tarafından türev işlemler için tavsiye edilen yöntem olup böylelikle, hem nakit hem de türev piyasalarda kullanılan SOFR'ın önerilen *spread*'li versiyonun birbiri ile uyumluluğunun temin edilmesi

<sup>20</sup> ARRC Releases Consultation on Potential Spread Adjustment Methodologies Seeks Input on the Calculation of Spreads to Account for the Differences between SOFR and LIBOR; Consultation is Open for Feedback through March 6: [https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC\\_Press\\_Release\\_Spread\\_Adjustment.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC_Press_Release_Spread_Adjustment.pdf), (Erişim Tarihi: 07.10.2022.)

amaçlanmaktadır<sup>21</sup>. Taraflardan edinilen bilgiye göre bildirim kapsamında belirlenen yöntem ile ABD’de belirlenen yöntem büyük oranda benzerdir<sup>22</sup>. Aşağıdaki tabloda ABD ve Türkiye’de belirlenen spread belirleme yöntemleri karşılaştırılmaktadır.

Tablo 3: ABD ve Türkiye Spread Belirleme Yöntemlerinin Karşılaştırması

	Spread Hesaplanan Vadeler	Spread Yayınlama	Karar Niteliği (Tavsiye/Bağlayıcı)	Spread Fikslenme Tarihi	Spread Hesaplama Yöntemi
LIBOR	1-hafta, 1-ay, 2-ay, 3-ay, 6-ay, 1-yıl	ISDA	Tavsiye	5.Mar.21	Geçmiş 5 Yıllık Dönem, USD LIBOR ve SOFR arasında medyan fark
TRLIBOR	1-ay, 3-ay, 6-ay	TBB	Tavsiye	25.May.22	Geçmiş 5 Yıllık Dönem, TRLIBOR ve TLREF arasında ortalama fark

Kaynak: Cevabi Yazı

- (41) Birleşik Krallık’ta ise Sterlin Risksiz Referans Oranları Çalışma Grubu (*the Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates*) tarafından GBP LIBOR’dan SONIA gösterge faiz oranına geçilmesi aşamasında uygulanacak spread hesaplamasına ilişkin olarak SOFR kapsamında belirtilen yöntemle paralel bir hesaplama yöntemi tavsiyesinde bulunulmuştur. Bu yöntemin tercih edilmesinin başlıca nedeninin, basitlik, şeffaflık ve bu hesaplama sonucu ortaya çıkan oranın kolayca manipüle edilemeyen sağlam bir oran olarak görülmesi olduğu ifade edilmiştir<sup>23</sup>. Söz konusu tavsiyenin yalnızca sözleşmesel yedek (ikincil) faiz oranı hükümleri içeren ve SONIA geçiş sürecinden etkilenecek olan GBP LIBOR sözleşmelerine yönelik olduğu, bu tavsiyenin tarafların tercih etmeleri halinde alternatif yedek faiz hükümleri veya *spread* hesaplama yöntemleri üzerinde anlaşabilme kabiliyetlerini etkilemeyeceği belirtilmiştir<sup>24</sup>.
- (42) Bildirim Formunda ek olarak, IBOR geçiş süreci ve TLREF çalışmalarında uluslararası gelişmeler de dikkate alınarak devam edilebilmesini teminen yukarıda belirlenen yöntem de dahil olmak üzere beş konuda<sup>25</sup> BDDK ve TCMB’nin görüşlerine başvurulduğu, TRLIBOR içeren ve geçiş konu olacak işlemler için Basis Keşif Analizi çalışmaları çerçevesinde denkleştirme marjı hesaplama formülünün kararlaştırılması hakkında BDDK tarafından yapılan değerlendirmelerin 04.03.2022 tarihinde TBB ile paylaşıldığı, BDDK tarafından TBB’ye gönderilen yazıda, “*TBB’nin önerisinde yer alan; çalışmaya esas teşkil eden veri setinin güncellenmesi, her bir kriterin grup üyelerince*

<sup>21</sup> ARRC Announces Recommendation of a Spread Adjustment Methodology for Cash Products: [https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC\\_Spread\\_Adjustment\\_Methodology.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC_Spread_Adjustment_Methodology.pdf) <sup>22</sup> LIBOR Cessation and the Impact on Fallbacks: <https://www.isda.org/2021/03/05/libor-cessation-and-the-impact-on-fallbacks/>, (Erişim Tarihi: 07.10.2022.)

<sup>22</sup> Diğer yandan cevabi yazıda söz konusu spread’in bir kereliğine ve tüm dönüşüm yıllarında kullanılmak üzere belirlendiği ve bu özelliği ile de ABD’de belirlenen yöntem ile benzer olduğu ifade edilmektedir.

<sup>23</sup> 22 LIBOR Cessation and the Impact on Fallbacks: <https://www.isda.org/2021/03/05/libor-cessation-and-the-impact-on-fallbacks/>, (Erişim Tarihi: 07.10.2022.)

<sup>24</sup> The Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates, Statement on behalf of the Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates – Recommendation of Credit Adjustment Spread Methodology for fallbacks in cash market products referencing GBP LIBOR, Eylül 2020.

<sup>25</sup> Bu hususların; i) TRLIBOR geçiş takviminin ilanı, duyurusu ve iletişimi, ii) “Global IBOR” geçişi konusunda (yabancı para tarafında) hangi metodolojilerin tavsiye edileceğine dair bir öneride bulunulmasının kararlaştırılması, iii) 3095 sayılı Kanunî Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun’a yasal yedek faiz eklenmesine ilişkin kanun değişikliği taslağının kararlaştırılması, iv) TLREF’e geçiş için hangi müşteri gruplarında hangi metodolojilerin tavsiye edileceğinin kararlaştırılması ve duyurulması, v) TRLIBOR içeren ve geçiş konu olacak işlemler için “Basis Keşif Analizi” çalışmaları çerçevesinde geçiş spread’inin kararlaştırılması olduğu görülmektedir.

*oylanması sonucunda ortaya çıkan yöntem tercihi (Geçmiş 5 yıllık Dönem/  $\Delta(i)$  / In arrears / Ürünün kendi taksit ödeme frekansı ile paralel (1-3-6 ay için ayrı spreadler) / Trimmed Average Basis) ile buna denk düşen spreadlerin tavsiye olarak duyurulabileceği değerlendirilmektedir.” ifadelerine yer verilerek söz konusu yöntemin BDDK tarafından da uygun bulunduğu ifade edilmektedir.*

- (43) Bildirim Formunda BDDK tarafından tavsiye kararın alınmasının uygun görülmesi üzerine TBB Yönetim Kurulunun 11.05.2022 tarihli toplantısında alınan karar uyarınca; UÇK tarafından yapılan çalışmalar neticesinde belirtilen *spread* hesaplama yöntemi olan geçmişe dönük TLREF ile buna denk düşen *spread*’lerin uygulanabileceği hakkında tavsiye kararı alınmasına ve UÇK tarafından oluşturulan analiz sonuçlarının 25.05.2022 tarihinde üyeler ile paylaşılmasına karar verildiği ve söz konusu kararın 26.05.2022 tarihinde TBB üyelerine ve kamuoyuna duyurulduğu<sup>26</sup> belirtilmektedir<sup>27</sup>.
- (44) Bildirim Formunda ayrıca bu kapsamda TBB tarafından alınan kararın yalnızca tavsiye niteliğinde olduğu, bir bağlayıcılığının olmadığı, bu karara uyulmaması halinde herhangi bir yaptırımın öngörülmediği vurgulanmaktadır. Diğer bir deyişle, taraflar isterse TBB tarafından yayımlanacak denkleştirme marjlarını kullanmayarak, TRLIBOR’a endeksli ürünlere uygulanabilecek bahse konu geçiş *spread*’i hesaplama formülüne denk olan formüller ve oranları kendi aralarında serbest olarak belirleyebilecektir.

### G.3. İlgili Pazar

#### G.3.1. İlgili Ürün Pazarı

- (45) İlgili Ürün Pazarının Tanımlanmasına İlişkin Kılavuz’un 3. paragrafı *“İlgili ürün pazarının tespitinde, birleşme veya devralma konusu olan mal veya hizmetlerle, tüketicinin gözünde fiyatı, kullanım amaçları ve nitelikleri bakımından aynı sayılan mal veya hizmetlerden oluşan pazar dikkate alınır; tespit edilen pazarı etkileyebilecek diğer unsurlar da değerlendirilir.”* şeklindedir. Başka bir deyişle ilgili ürün pazarı; ürün özellikleri, fiyatları ve kullanım amaçları bakımından tüketici tarafından ikame edilebilir sayılan bütün ürünleri kapsamaktadır. İlgili ürün pazarı tanımında talep ikamesinin yanında, talep ikamesine eşdeğer etkisi olduğu durumlarda arz ikamesi de hesaba

<sup>26</sup> 26.05.2022 tarihli kamuoyu duyurusunda bahse konu hükmün yanı sıra global IBOR geçişi konusunda (yabancı para tarafında) uluslararası düzenleme ve uygulamalara uygun devam edilebileceği ile TLREF’e geçiş için belli müşteri grupları bakımından bazı faiz hesaplama yöntemlerinin tavsiye edildiği görülmektedir. Görülen lüzum üzerine, TBB’den hangi müşteri gruplarında hangi metodolojilerin tavsiye edileceği hususuna ilişkin ek açıklama istenmiştir. TBB tarafından bu hususa ilişkin olarak; TLREF ve benzeri oranların günlük oranlar olması nedeniyle bir günden daha uzun dönemler için günlük göstergelerin ortalamasının hesaplanması zorunluluğunun doğduğu, ancak ileriye-dönük dönem faizinin nasıl hesaplanacağına henüz tam olarak netliğe kavuşmaması nedeniyle geriye-dönük hesaplama yöntemlerinin farklı ürünler açısından uygunluğunun değerlendirilmesi gerektiği, bu kapsamda farklı ürünler açısından hangi geriye-dönük TLREF hesaplama yöntemlerinin kullanılabilmesine ilişkin tavsiye edilen hususların TLREF’e endeksli ürünlerin fiyatlarıyla doğrudan bağlantılı olmadığı, yalnızca TLREF’in hesaplama yöntemine ilişkin konuları içerdiği iletilmektedir. Başka bir deyişle, bu konuda alınan tavsiye karar TLREF’e geçişte uygulanacak spreadlere ilişkin olmayıp yalnızca TLREF ve benzeri risksiz faiz oranları için ürün bazında dönemlik oranların nasıl hesaplanacağına yönelik kullanılacak metodolojilere ilişkindir. Ayrıca TBB tarafından bu hususun TLREF piyasasının yeterli derinliğe ulaşabilmesi bakımından önem arz ettiği, küresel gelişmeler takip edilerek hazırlanan çalışmanın tavsiye edilmesinin BDDK tarafından da uygun görüldüğü hususları ifade edilmektedir. Edinilen bilgiler doğrultusunda, kamuoyu duyurusunda yer alan farklı hususlara ilişkin tavsiye kararların dosya kapsamındaki değerlendirmeleri değiştirmeyeceği kanaatine varılmıştır.

<sup>27</sup> 26.05.2022 tarihinde duyurulan tavsiye kararın güncellenme ihtiyacı duyulması üzerine, 15.06.2022 tarihli TBB toplantısında, analiz sonuçlarının güncellenerek tavsiye edilen spread hesaplama yöntemi analiz sonuçlarının kamuoyuna duyurulmasına karar verildiği belirtilmektedir.



katılmaktadır.

- (46) Finans hizmetlerine yönelik Rekabet Kurulu kararlarında ilgili pazar en geniş tanımıyla "bankacılık hizmetleri" şeklinde, yahut her bir ana hizmet türü baz alınmak suretiyle "mevduat hizmetleri", "kredi hizmetleri" ve "kredi kartı hizmetleri" şeklinde ya da daha alt segmentler bazında "kurumsal krediler", "konut kredileri" veya "KOBİ'lere sunulan kredi hizmetleri" ve "bireysel ve ticari kredi hizmetleri" şeklinde belirlenmiştir.
- (47) Bu doğrultuda bildirim konu hususunun, finansal piyasalarda sunulan ürünlere ilişkin gösterge faiz oranlarına ilişkin olduğu dikkate alındığında, ilgili ürün pazarı geniş anlamda "*finansal hizmetler pazarı*" veya "*değişken faizli finansal hizmetler pazarı*" olarak; dar anlamda ise forward, swap, opsiyon, değişken faizli tahvil, bono, sertifika, mortgage, kredi gibi alt kırımlara inilerek ürün bazında tanımlanabilecekse de mevcut dosya kapsamında ilgili pazarın geniş ya da dar tanımlanmasının dosya kapsamındaki değerlendirmeye bir etkisi bulunmayacağından ilgili ürün pazarının belirlenmesine gerek görülmemiştir.

### G.3.2. İlgili Coğrafi Pazar

- (48) TBB tarafından alınan Tavsiye Karar'ın etkisinin Türkiye Cumhuriyeti sınırları içerisinde esaslı herhangi bir coğrafi sınırlamaya tabi olmadığı göz önüne alındığında, ilgili coğrafi pazarın "*Türkiye*" olarak tanımlanabileceği değerlendirilmiştir.

### G.4. Değerlendirme

- (49) TBB tarafından yapılan bildirimde, LIBOR'un yayımlanmasının durdurulacağına açıklanması üzerine, TRLIBOR bağlantılı finansal ürünlerden (sözleşmelerden) TLREF'e geçiş sırasında ulusal finans otoriteleri tarafından yapılan çalışmalar ışığında, geçiş *spread*'lerinin hesaplama yöntemi ve oranlarının belirlenmesine ilişkin alınan Tavsiye Karar'a menfi tespit belgesi verilmesi veya bunun mümkün olmaması halinde muafiyet tanınması talep edilmektedir.
- (50) 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesinde ise "*Belirli bir mal veya hizmet piyasasında doğrudan veya dolaylı olarak rekabeti engelleme, bozma ya da kısıtlama amacını taşıyan veya bu etkiyi doğuran yahut doğurabilecek nitelikte olan teşebbüsler arası anlaşmalar, uyumlu eylemler ve teşebbüs birliklerinin bu tür karar ve eylemleri hukuka aykırı ve yasaktır.*" hükmü yer almaktadır.
- (51) Yukarıda ayrıntılarıyla bahsedilen, IBOR geçiş süreci kapsamında UÇK tarafından belirlenen *spread* hesaplama yöntemi ve buna denk düşen oranların belirlenmesi ile TRLIBOR'a endeksli ürünlerde (sözleşmelerde) tüm taraflar açısından adil bir geçiş formülü hesaplanması amaçlanmaktadır. Ayrıca TRLIBOR'a endeksli ürünlerin devamlılığının sağlanması, yedek faiz hükmü bulunmayan sözleşmeler kapsamında doğabilecek olası uyuşmazlıkların önüne geçilmesi ile ülkemizde geçiş süreci devam eden alternatif gösterge faiz oranı olan TLREF'e sağlıklı bir geçiş sağlanarak finansal piyasalarda doğabilecek risklerin önlenmesi hedeflenmektedir. Bu bakımdan yedek faiz hükmü bulunmayan sözleşmelerin geleceğinin belirsiz olduğu, hesaplamaların önemli ölçüde değişecek olmasının uyuşmazlık çıkaracağı ve bunun da tarafların veya mahkemelerin çözmesi gereken karmaşık sorunlara yol açabileceği ifade edilmektedir. Bu nedenle TCMB, TBB, TSPB, BIST, BDDK, FKB ve TAKASBANK temsilcilerinden oluşan, kamu ve özel sektör temsilcilerinin yer aldığı UÇK tarafından denkleştirme marjı hesaplanmasına yönelik yöntem ve oranlara ilişkin çalışma yapılarak anılan risklerin önüne geçilmek istenmektedir. Bu doğrultuda bildirim konu uygulamanın amacı itibarıyla rekabeti kısıtlayıcı bir yapısının bulunmadığı anlaşılmaktadır.

(52) Ayrıca daha önce de bahsedildiği gibi, Tavsiye Karar, yalnızca IBOR geçiş süreci kapsamında TRLIBOR'un yayımlanmasının durdurulmasıyla beraber TRLIBOR'a endeksli ürün veya sözleşmelerin alternatif gösterge faiz oranlarına yöneliktir. Bu bakımdan söz konusu Tavsiye Karar'dan etkilenebilecek finansal ürünlerin, hâlihazırda akdedilmiş, dolayısıyla fiyatlama aşamasındaki rekabetçi sürecin sona erdiği sözleşmeler olduğu görülmektedir. Bu itibarla geçmişte TRLIBOR üzerinden akdedilmiş finansal ürünlere ilişkin yükümlülüklerin LIBOR'un yayımının durması ile alternatif bir gösterge faiz oranı olarak TLREF ile devam edebilmesi için makul bir denkleştirme marjının tavsiyesine ilişkin olan Tavsiye Karar'ın temel olarak, fiyata yönelik geçmişte tamamlanmış bu rekabetçi sürece etkisinin olmadığı değerlendirilmektedir. Tavsiye Karar'ın geçmişte TRLIBOR üzerinden akdedilmiş finansal ürünlere ilişkin olması nedeniyle söz konusu denkleştirme marjı belirlenmesi sürecinin günümüzdeki işlemlere, bu işlemlerdeki alım-satım kotasyonlarına da bir etkisi bulunmamaktadır.

- (53) Ayrıca, ülkemizde TRLIBOR'a endeksli işlem ve sözleşme tipleri ve tutarları;
- 6.860.520.000 TL tutarında Kredi (karşı tarafın nitelikli yatırımcı olmadığı değerlendirilmektedir.),
  - 17.964.000 TL tutarında Menkul Kıymet ve Bankalararası Plasman (karşı tarafın nitelikli yatırımcı olmadığı değerlendirilmektedir.),
  - 3.201.000 TL tutarında Mevduat (karşı tarafın nitelikli yatırımcı olmadığı değerlendirilmektedir.),
  - 1.300.000.000 TL tutarında İhraç Edilen Menkul Kıymet (karşı tarafın nitelikli yatırımcı olduğu değerlendirilmektedir.),
  - 417.775.000 TL tutarında Türev İşlemler (karşı tarafı nitelikli yatırımcı olanlar) ve
  - 367.138.000 TL tutarında Türev İşlemler (karşı tarafı nitelikli yatırımcı olmayanlar)

şeklindedir (Söz konusu tutarlar aşağıda yer verilen tabloda vadeleriyle birlikte özetlenmiştir). Bu kapsamda aşağıdaki tablodan da izlenebileceği üzere TRLIBOR'a endeksli işlem ve sözleşme tiplerinin toplam tutarı 8.966.597.000 TL'dir. Dolayısıyla LIBOR'un yayımının durdurulmasından itibaren etkilenecek işlem tutarı hacminin finansal ürün pazarının toplam büyüklüğüne oranla sınırlı olduğu söylenebilecektir. Diğer bir deyişle, TBB tarafından tavsiye edilen denkleştirme marjı hesaplama formülünün tüm finansal sözleşmeler içerisinde kısıtlı bir ürün portföyüne etki edeceği görülmektedir.

Tablo 4: TRLIBOR'a Endeksli İşlem Bilgileri

TRLIBOR'a Endeksli İşlem ve Sözleşme Tipi	30 Haziran 2022'ye kadar		1 Temmuz 2022 - 30 Haziran 2023		1 Temmuz 2023 - 30 Haziran 2027		1 Temmuz 2027 - 30 Haziran 2032		1 Temmuz 2032 ve Ötesi		Toplam	
	Adet	Hacim (Bin TL)	Adet	Hacim (Bin TL)	Adet	Hacim (Bin TL)	Adet	Hacim (Bin TL)	Adet	Hacim (Bin TL)	Adet	Hacim (Bin TL)
<b>Kredi</b> (karşı tarafın nitelikli yatırımcı olmadığı düşünülmüştür)	8.359	1.011.836	33	239.339	134	3.196.536	26	2.410.084	1	2.724	8.553	6.860.520
<b>Menkul Kıymet ve Bankalararası Plasman</b> (karşı tarafın nitelikli ihracçı olduğu düşünülmüştür)	4	17.653	-	-	1	311	-	-	-	-	5	17.964
<b>Mevduat</b> (karşı tarafın nitelikli yatırımcı olmadığı düşünülmüştür)	1	1	-	-	1	3.200	-	-	-	-	2	3.201
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymet</b> Senior, Tier-2, AT1 (karşı tarafın nitelikli yatırımcı olduğu düşünülmüştür)	-	-	-	-	-	-	2	1.300.000	-	-	2	1.300.000
<b>Alınan Bankalararası Depo</b> Money Market Depo (karşı tarafın nitelikli yatırımcı olduğu düşünülmüştür)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Türev İşlemler</b> IRS, XCY, FRA on TRYIBOR (karşı tarafın nitelikli yatırımcı olanlar)	4	373.275	3	26.500	1	18.000	-	-	-	-	8	417.775
<b>Türev İşlemler</b> IRS, XCY, FRA on TRYIBOR (karşı tarafın nitelikli yatırımcı olmayanlar)	4	340.000	1	5.688	1	21.450	-	-	-	-	6	367.138
<b>Toplam</b>	<b>8.372</b>	<b>1.742.765</b>	<b>37</b>	<b>271.527</b>	<b>138</b>	<b>3.239.497</b>	<b>28</b>	<b>3.710.084</b>	<b>1</b>	<b>2.724</b>	<b>8.576</b>	<b>8.966.597</b>

Kaynak: Bildirim Formu

- (54) Öte yandan TRLIBOR bağlantılı ürünler (kredi, menkul kıymet, mevduat, türev işlemler gibi finansal ürünler) açısından akdedilmiş ve yedek faiz hükmü bulunmayan sözleşmelerin LIBOR'un yayımlanmasının durdurulacağına açıklanması nedeniyle yeni piyasa koşullarına uyarlanmasına yönelik geçiş sürecine ilişkin yapılan çalışmaların ve bu çalışmalar sonucunda belirlenen hesaplama yönteminin belirlenmesinin de TCMB, BDDK, SPK, BIST gibi finansal piyasalarda düzenleyici konumda bulunan otoriteler başta olmak üzere tüm paydaşların geniş katılımı ve katkıları ile şeffaf bir şekilde yürütüldüğü anlaşılmaktadır. Ayrıca daha önce de bahsedildiği üzere, BDDK tarafından TBB'ye gönderilen yazıda, yapılan çalışmalar sonucunda belirlenen hesaplama yönteminin ve buna denk düşen spreadlerin tavsiye olarak duyurulabileceği ifade edilerek ilgili hususlara onay verilmiştir. Diğer yandan TBB tarafından Tavsiye Karar'a finansal piyasalarda faaliyet gösteren teşebbüslerin uymalarının zorunlu olmadığı ve bu kapsamda uyulmaması halinde herhangi bir yaptırım uygulanmasının da söz konusu olmadığı ifade edilmektedir. Bu minvalde tarafların ticari bağımsız stratejileri çerçevesinde başkaca hesaplama yöntemlerini tercih etmelerinin, farklı gösterge faiz oranlarını esas almaları ya da farklı spreadler belirlemelerinin mümkün olduğu anlaşılmaktadır.
- (55) Bu hususlara ek olarak, Tavsiye Karar'a ilişkin çalışmaların, küresel çaptaki gelişmelerle paralel olduğunu da belirtmenin önem arz ettiği değerlendirilmektedir. Benzer bir hususun incelendiği, ISDA tarafından ABD Adalet Bakanlığına (*Department of Justice- DoJ*) yapılan başvuru kapsamında yapılan değerlendirmelere bakılması bu anlamda yol gösterici olabilecektir. DoJ tarafından, ISDA'nın hazırladığı bazı IBOR'lar için yedek faiz hükümlerinin eklenmesine ilişkin Tadil Protokol (*Proposed Supplement*) ve ISDA üyelerinin<sup>28</sup> söz konusu yedek faiz oranı hükümlerini sözleşmelerinde kullanması amacıyla oluşturulan Protokol'ün (*Proposed Protocol*) rekabeti kısıtlayıcı etkisi olup olmadığı incelenmiştir. Yapılan incelemede ISDA tarafından belirlenen yedek faiz oranlarının tavsiye niteliğinde olması, ilgili taraflar bakımından bağlayıcılığının bulunmaması, herhangi bir ürün ve işleme yönelik sözleşmenin

<sup>28</sup> Bu üyeler; şirketler, yatırım yöneticileri, hükümet ve uluslar üstü kuruluşlar, sigorta şirketleri, enerji ve emtia firmaları ve uluslararası ve bölgesel bankalar dâhil olmak üzere çok çeşitli türev piyasası katılımcılarından oluşmaktadır. Buna ek olarak, ISDA üyeleri arasında borsalar, aracılar, takas odaları ve depoların yanı sıra hukuk firmaları, muhasebe firmaları ve diğer hizmet sağlayıcılar bulunmaktadır.

taraflarının müzakere süreçlerini istedikleri gibi sürdürebilecek olması ve farklı bir yedek faiz oranına karar verebilme imkânlarının bulunması nedenleriyle incelemeye konu protokollerin rekabeti kısıtlayıcı etkisinin bulunmasının muhtemel olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır<sup>29</sup>. Bu sonuca ulaşılmasında, IBOR'ların yerini alacak uygun alternatif gösterge oranlarının, bunları belirlemek ile görevlendirilmiş olan kamu ve özel çalışma gruplarınca tespit edilmesi ve bu istişare sürecinin sektörün geniş katılımıyla sürdürülmesi hususları da bir etken olarak vurgulanmaktadır.

- (56) Bunların yanı sıra, dosya konusu protokollerin, IBOR'un yayımlanmasının durdurulması halinde standart ve yaygın kullanılabilir bir oran oluşturulması, piyasada oluşabilecek belirsizliğin giderilebilecek olması ve bu minvalde ortaya çıkabilecek uyuşmazlıkları azaltması ile yedek faiz oranlarının hesaplanmasının verimliliği ve kesinliği artırması, sözleşme bazında ilgili oranların hesaplanması için gereken zaman ve efor kaybını önlemesi nedenleriyle önemli ölçüde rekabeti artırıcı faydalar sağlayacağı belirtilmektedir. Bunlara ek olarak, ISDA'nın düzenleyici otoriteler ve sektör paydaşları ile iş birliği yaparak yürüttüğü sürecin alternatif gösterge faiz oranlarına ve yedek faiz oranlarına geçiş bakımından daha öngörülebilir bir piyasa ortamı oluşturması da finansal hizmetler pazarında fayda sağlama potansiyeline sahip olması bakımından vurgulanmaktadır.
- (57) Bu bilgiler ışığında, bildirim konu işlemin rekabete olası olumsuz bir etki ile ilişkilendirilebilecek tek yönünün TBB tarafından TRLIBOR üzerinden akdedilmiş sözleşmelerin TLREF'e uyarlanması sürecinde sabit bir denkleştirme marjının uygulanması ile bu dönüşüm sürecine ihtiyaç duyan sözleşmeler bakımından bir standardizasyon ya da yeknesaklık oluşturma ve bunun da tüketici seçeneklerini azaltma ihtimali olabileceği bir an için düşünülebilirdi de, bu ihtimalin de söz konusu Tavsiye Karar'ın bir bağlayıcılığı bulunmadığı, sözleşme taraflarının arzu ettiği takdirde söz konusu dönüşüme ilişkin değerleri kendi aralarında serbestçe belirleyebileceği, söz konusu Tavsiye Karar'ın sektörün geniş katılımı ile alındığı gerçekleri karşısında doğrudan olumsuz bir etki olarak ele alınması mümkün görünmemektedir.
- (58) Yukarıdaki bilgiler doğrultusunda, spread hesaplama yöntemi ve buna denk düşen spread oranlarını içeren bildirim konu Tavsiye Karar'ın;
- yalnızca geçmişte TRLIBOR üzerinden akdedilmiş ve fiyatlandırma aşamasındaki rekabetçi sürecin sona erdiği finansal sözleşmelerin nasıl uyarlanabileceğine yönelik olması,
  - sözleşme tipi ve işlem hacmi bakımından oldukça sınırlı bir ürün portföyünü konu edinmesi
- nedenleriyle pazarda rekabeti sınırlayıcı etki göstermeyeceği, ayrıca,
- düzenleyici kamu otoritelerinin ve sektör paydaşlarının geniş katılımı ve katkıları sonucunda şeffaf bir süreç yürütülerek hazırlanması ve düzenleyici kamu otoritelerinin onayından geçmesi,
  - tavsiye niteliğinde olup bağlayıcılığının bulunmaması ve sözleşme taraflarının diledikleri hesaplama yöntemini ve oranını belirlemelerinde serbest olmaları

<sup>29</sup> Bkz. 01.10.2020 tarihli DoJ tarafından hazırlanan "Response to International Swaps & Derivatives Association, Inc.'s Request for a Business Review Letter", <https://www.justice.gov/atr/page/file/1323171/download>, s. 6-7, (Erişim Tarihi: 23.11.2022).

hususlarının da rekabeti sınırlayıcı etki göstermeyeceği yönündeki kanaati desteklediği değerlendirilmiştir.

- (59) Sonuç olarak tüm bu değerlendirmeler ışığında, TRLIBOR bağlantılı ürünlerden TLREF'e geçiş sırasında ulusal finans otoriteleri tarafından yapılan çalışmalar sonucunda belirlenen ve TBB tarafından alınan Tavsiye Karar'ın spread hesaplama yöntemi ile oranlarının belirlenmesine ilişkin hükmünün mevcut koşullar altında 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesini ihlal eder nitelikte olmadığı ve bu kapsamda Tavsiye Karar'ın ilgili hükmüne aynı Kanun'un 8. maddesi uyarınca menfi tespit belgesi verilebileceği kanaatine ulaşılmıştır.

#### **H. SONUÇ**

- (60) Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre, Türkiye Bankalar Birliği tarafından 26.05.2022 tarihli kamuoyu duyurusunda yer verilen Tavsiye Karar'ın "TRLIBOR içeren ve geçiş konu olacak işlemler için Basis Keşif Analizi çalışmaları çerçevesinde geçiş spread'i önerisinin kararlaştırılması"na ilişkin hükmüne 4054 sayılı Kanun'un 8. maddesi uyarınca menfi tespit belgesi verilmesine gerekçeli kararın tebliğinden itibaren 60 gün içinde Ankara İdare Mahkemelerinde yargı yolu açık olmak üzere, OYBİRLİĞİ ile karar verilmiştir.