

Uzmanlık Tezleri Serisi No: 93

REKABET KURUMU

SANAYİ İKTİSADİ VE
REKABET HUKUKU AÇISINDAN
RAKİPLER ARASI
AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

M. SELİM ÜNAL

SANAYİ İKTİSADI VE
REKABET HUKUKU AÇISINDAN
RAKİPLER ARASI
AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

M. SELİM ÜNAL

ANKARA 2008

© Bu eserin tüm telif hakları
Rekabet Kurumuna aittir. 2009

İlk Baskı, Mayıs 2009
Rekabet Kurumu-Ankara

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

9/6/2008 tarihinde
Rekabet Kurumu Başkan Yardımcısı Fevzi ÖZKAN Başkanlığında,
1 No'lu Daire Başkanı H. Erkan YARDIMCI, Prof. Dr. Osman Berat
GÜRZÜMAR, Prof. Dr. Ejder YILMAZ, Prof. Dr. Erol ÇAKMAK'tan
oluşan Tez Değerlendirme Heyeti önünde savunulan bu tez,
Heyetçe yeterli bulunmuş ve Rekabet Kurulu'nun 20/06/2008 tarih ve
08-40/547 sayılı toplantısında "Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezi"
olarak kabul edilmiştir.

ISBN 978-975-8936-72-4

YAYIN NO

0227

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

SUNUŞ.....	iii
KISALTMALAR.....	v
GİRİŞ	1

Bölüm 1

GENEL OLARAK AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

1.1. GİRİŞ.....	3
1.2. KONTROL KRİTERİ BAKIMINDAN AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ.....	4
1.3. GERÇEKLEŞME ŞEKİLLERİ VE TARAFLARI BAKIMINDAN AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ.....	6

Bölüm 2

SANAYİ İKTİSADI AÇISINDAN RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

2.1. RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİNİN REKABET ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	8
2.1.1. Tek Taraflı Etkiler (Unilateral Effects).....	8
Cournot Duopolü: Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri ve Tek Taraflı Etkilere Bir Örnek	12
2.1.2. Koordinasyon Etkileri (Coordinated Effects).....	16
2.2. RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİNİN REKABET ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNE YÖNELİK AMPİRİK UYGULAMALAR.....	18
2.3. RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ VE ETKİNLİK	19
2.4. DEĞERLENDİRME	20

Bölüm 3

ABD REKABET HUKUKU AÇISINDAN RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

3.1. GENEL OLARAK.....	23
3.2. CLAYTON YASASI ÇERÇEVESİNDE RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ	23
3.2.1. Pasif Hale Getirilmesi Koşuluyla İzin Verilen Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri	26

3.2.2. Ayırıştırma Kararı ile Son Bulan Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri.....	29
--	----

Bölüm 4

AB REKABET HUKUKU AÇISINDAN RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

4.1. 139/2004 SAYILI BİRLEŞME TÜZÜĞÜ	33
4.1.1. Tüzük Kapsamında Tek Başına Azınlık Hisse Devirleri	34
4.1.2. Başka Bir Devir İşleminin Parçası Olan Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri.....	35
4.2. 81. ve 82. MADDELER ÇERÇEVESİNDE RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ	40
4.3. DEĞERLENDİRME	47

Bölüm 5

TÜRK REKABET HUKUKU ÇERÇEVESİNDE RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

5.1. KANUN'UN 7. MADDESİ KAPSAMINDA GENEL OLARAK DEVİR İŞLEMLERİ VE RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ.....	53
5.2. KANUN'UN 4. VE 6. MADDELERİ ÇERÇEVESİNDE RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ	56
5.2.1. 4. Madde Kapsamında Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri.....	56
5.2.2. 6. Madde Çerçevesinde Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri.....	58
5.3. DEĞERLENDİRME	59
SONUÇ	61
ABSTRACT	64
KAYNAKÇA	65

SUNUŞ

1994 yılında kabul edilen 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un uygulanmasını sağlamak üzere, 1997 yılında kurulan Rekabet Kurumu, 12 yıl gibi kısa bir sürede, piyasalarda kartelleşme ve tekelleşmeyi engellemek yönünde önemli adımlar atmıştır. Bu sayede, tüketicilerin, gıdadan sağlığa, barınmadan ısınmaya, iletişimden ulaşımına, kısacası yaşamın her alanında daha kaliteli ürünü, daha ucuza ve daha çok satın alabilmeleri sağlanmıştır. Bu başarılar sayesinde de, Rekabet Kurumu, yalnızca Türkiye'deki kurumlar arasında değil, dünyadaki rekabet otoriteleri arasında da hak ettiği yeri almaya başlamıştır. Nitekim Avrupa Birliği Komisyonu ilerleme raporları ile OECD gözden geçirme raporlarında bu durum ifade edilmekte ve Kurumun ulaştığı idari kapasite ve mesleki düzey takdirle karşılanmaktadır.

Rekabet Kurumunun ulaştığı idari kapasite ve mesleki düzeyin bir yansıması uzmanlık tezleridir. Rekabet uzman yardımcıları, üç yılı aşan mesleki çalışmalarından elde ettikleri tecrübeleri, yoğun bilimsel araştırmalarla birleştirerek tez hazırlamaktadır. Rekabet hukuku, politikası ve sanayi iktisadi alanlarındaki bu tezler, öğretim üyelerinin de bulunduğu bir Tez Değerlendirme Heyeti önünde savunulmakta ve yeterli bulunması halinde Rekabet Kurulunca kabul edilmektedir. Bu sayede daha önce ele alınmamış pek çok konuda değerli eserler ortaya çıkmaktadır.

Bu eserlerin yayımlanarak, doktrine katkı sağlanması ve toplumun rekabet konusunda bilgilendirilmesi, rekabet otoritelerinin en önemli görevleri arasında yer alan rekabet savunuculuğunun bir parçasını teşkil etmektedir. Böylece, Rekabet Kurumu, toplumu bilgilendirme hedefine yönelik rekabet savunuculuğu çerçevesinde, tek başına veya üniversiteler, barolar ve benzeri örgütlerle işbirliği halinde yürütmekte olduğu, konferanslar, sempozyumlar, eğitim ve staj programları düzenlemek gibi faaliyetlerine ilave bir etkinlikte bulunmaktadır. Tezlerini tamamlayan ve Rekabet Uzmanı unvanını alan bütün arkadaşlarımı gönülden kutluyor, başarılar diliyorum. Bu çerçevede, uzmanlık tezlerini, önemli bir başvuru kaynağı olacağı inancıyla ilgili kamuoyunun bilgisine sunuyoruz...

Prof. Dr. Nurettin KALDIRIMCI
Rekabet Kurumu Başkanı

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
FTC	: Federal Trade Commission
DOJ	: Department of Justice
ATAD	: Avrupa Toplulukları Adalet Divanı
R.A.	: Roma Antlaşması
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
Komisyon	: Avrupa Birliği Komisyonu
s.	: sayfa
par.	: paragraf
Bkz., bkz.	: bakınız
Yuk., yuk.	: yukarıda

GİRİŞ

Rekabet otoritelerinin temel görevlerinden biri, birleşme ve devralmaları ex-ante denetime tabi tutmak ve çoklukla iktisadi teori ışığında şekillenen ilgili rekabet hukuku sisteminin rekabet açısından sorunlu olarak tanımladığı işlemlerin önüne geçmektir. Şüphesiz *sorunlu* tanımına geçmeden önce, rekabet hukuku sisteminin birleşme-devralmaların genel çerçevesini çizmiş ve hangi tür işlemlerin birleşme-devralma olarak kabul edileceğini belirlemiş olması, bir başka deyişle bir birleşme-devralma tanımı yapmış olması gerekmektedir.

Türk rekabet hukuku ve ona mehz teşkil eden AB rekabet hukuku bakımından bu tanımın merkezinde *kontrol değişikliği* yer almaktadır. Söz konusu hukuk sistemlerinin birleşme-devralma tanımını kontrol değişikliği ile sınırlı bir kapsamda tutmuş olmaları, daha ilk bakışta, kontrol değişikliğine yol açmayan azınlık hisse devirlerinin -en azından bu başlık altında- sorunlu olma ihtimallerinin de dışarıda bırakıldığını göstermektedir.

Kontrol kavramı, farklı derecelerle, dünya genelinde de birleşme-devralma tanımı veya analizinin önemli bir parçası olduğundan, kontrol değişikliğine yol açmayan azınlık hisse devirleri, genel olarak da birleşme-devralma denetiminin dışında kalmaktadır. Dolayısıyla, bu tür devirlerin (varsa) rekabet açısından yaratabilecekleri sorunları değerlendirme aşamasına geçmek bile çoğu işlem açısından mümkün olmamakta ve kontrol imkanı tanımayan hisse devirlerinin rekabet perspektifinden nasıl ele alınması gerektiği sorusu pek çok uygulayıcı için cevabı belirsiz bir soru olarak kalmaya devam etmektedir.

Kontrol değişikliğine yol açmayan hisse devirlerinin özellikle rakip teşebbüsler arasında gerçekleşmesi ise, kontrol değişikliğine yol açan devir işlemlerinde olduğu gibi, bir uygulayıcı yönünden yukarıdaki soruyu daha da ilgi çekici kılmaktadır. Çalışmamız da, bu sebeple, kontrol değişikliğine yol açmayan hisse devirlerini daha dar bir kapsamda ve sadece rakipler arasında gerçekleşenlerle sınırlı olarak incelemeyi amaçlamaktadır.

Bu noktada, rekabet hukukuna ışık tutan sanayi iktisadının bu tür devirler için ne gibi çıkarımlarda bulunduğu ve rekabet hukukunun konuya ilişkin düzenlemeleri ile uygulamadaki yaklaşımının araştırılması gerekmektedir.

Bu doğrultuda, konu ve kavramlara ilişkin genel ve kısa açıklamalara yer vereceğimiz birinci bölümün ardından, ikinci bölümde, rakipler arası azınlık hisse devirleri öncelikle sanayi iktisadı yönüyle ele alınacaktır. Bu bölümde, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin tek taraflı etkiler ve koordinasyon etkileri sebebiyle rekabet üzerinde nasıl bir sonuç doğurabileceği tartışılacak ve etkinlik yaratmalarının söz konusu olup olmadığı değerlendirilecektir.

Sanayi iktisadının rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik çıkarımları tartışıldıktan sonra üçüncü, dördüncü ve beşinci bölümlerde konu bu defa rekabet hukuku açısından ve sırasıyla ABD, AB ve Türk rekabet hukuku sistemleri ışığında ele alınacaktır. Üçüncü bölüm ABD rekabet hukukuna ayrılmıştır. Kontrol değişikliğine yol açmayan hisse devirlerini de birleşme-devralma denetiminin içine alan ve bu yönüyle AB ve Türk rekabet hukuku sisteminden farklılaşan ABD’de rakipler arası azınlık hisse devirlerinin uygulamada nasıl değerlendirildiği, hangi koşullar altında yasaklandığı, kontrol kavramının nihai analizde ne ölçüde dikkate alındığı gibi sorular üçüncü bölümde cevaplanmaya çalışılmıştır.

Rakipler arası azınlık hisse devirlerinin AB rekabet hukuku çerçevesinde değerlendirildiği dördüncü bölümde, ilk olarak, konunun hangi hallerde 139/2004 sayılı Birleşme Tüzüğü, hangi hallerde R.A. 81. veya 82. maddeler kapsamında ele alınabileceği değerlendirilecektir. Rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik dosya örneklerinden de yararlanılarak söz konusu hukuki düzenlemeler kapsam ve etkinlik yönünden kıyaslanacak ve AB rekabet hukukunun konuyu ele alırken kullandığı ölçütler açıklanmaya çalışılacaktır.

Beşinci bölümde Türk rekabet hukukunun mevzuat ve uygulama yönüyle rakipler arası azınlık hisse devirlerine nasıl yaklaştığını incelenecek ve ulaşılan sonuçlar özellikle dördüncü bölümde yapılan değerlendirmeler ışığında tartışılacaktır. Çalışmamız Sonuç bölümü ile son bulmaktadır.

BÖLÜM 1

GENEL OLARAK AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

1.1. GİRİŞ

Rakipler arası azınlık hisse devirlerini sanayi iktisadı ve rekabet hukuku yönünden incelemeye geçmeden önce, temel amacı rakipler arasında kontrol imkanı tanımayan hisse devirlerini irdelemek olan çalışmamız kapsamında neden *azınlık hissesi* kavramının tercih edildiği açıklanmalıdır. Ancak bundan önce, söz konusu kavramdan ne anlaşılması gerektiğinin açıklanması yerinde olacaktır. Farklı bağlamlarda farklı şekillerde tanımlanması söz konusu olabilecek bu kavram için olası bir tanım Kayar tarafından (1989, 4-6) “bir şirketin esas sermayesinin yarıdan azını temsil eden hisseler” şeklinde verilmektedir. Bu tanım uyarınca, A şirketi tarafından B şirketinin örneğin % 30 hissesinin devralınması, bir azınlık hisse devri olarak nitelendirilebilecektir.

Azınlık hissesi denilince akla gelen ilk düşünce yukarıdaki gibi olmakla birlikte (İzmirli 1985, 17), azınlık hissesi kavramını bu Tez bakımından “sahibine hedef şirket üzerinde %50’den daha az oy hakkı veren hisse” (OECD 2008, 4) olarak tanımlamak da mümkündür. Bu tanıma göre ise devredilen hisse oranı %60 dahi olsa, bu hisseler karşılık gelen oy oranı örneğin %40 ise, yine bir azınlık hisse devrinden söz edilebilecektir¹.

Dikkat edileceği üzere, her iki tanım da belirli bir ölçüte dayalı bir nicelik belirtmekle birlikte, azınlık hisse sahibinin hedef şirket üzerinde, kontrol² uygulama imkanı olup olmadığı hususuna bir açıklık getirmemektedir. Yine de, ilk bakışta esas sermayenin ya da oy haklarının yarısından fazlasını elinde

¹ TTK’nın 373. maddesinin de cevaz verdiği üzere, anonim şirketlerde bazı hisse senetleri oy yönünden imtiyazlı olabilmektedir. Dolayısıyla yukarıdaki örnekte de olduğu gibi, hisselerin karşılık geldiği sermaye oranı ile bu hisseler tanınan oy hakkı oranının farklı olduğu durumlar ortaya çıkabilecektir.

² Kontrol kavramına ileride değinilecektir.

bulundurmayan bir hissedarın tek başına veya ortak kontrole sahip olma olasılığının, aksi haldekine göre daha düşük görüneceği beklenmelidir. Bir başka deyişle, her iki tanım da, azınlık hissesi yönünden, kontrol niteliğinin ilk tahlilde tartışmalı olduğuna işaret etmektedir.

Temel amacı rakipler arasında kontrol imkanı tanımayan hisse devirlerini irdelemek olan çalışmamız kapsamında *azınlık hissesi* ve buna bağlı olarak *azınlık hisse devri* veya *azınlık hissedarlığı* kavramlarının³ genel bir çerçeve olarak tercih edilmesi ve kullanılması da, literatürdeki yaygın kullanımları bir kenara, esasen bu sebeptir. Zira, iki tanım altında da bu kavramlar, kontrol imkanı tanımayan hisse devirlerini genel olarak kapsama ihtimali bulunan dar bir çerçeve oluşturmaktadır.

1.2. KONTROL KRİTERİ BAKIMINDAN AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

Rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet hukuku açısından değerlendirileceği bölümlerde de açıklanacağı üzere, *kontrol* kavramı, Avrupa Birliği (AB) ve Türk rekabet hukukunda birleşme ve devralmalara ilişkin mevzuat ve uygulamaların merkezinde yer almaktadır. Çalışmamız kapsamında, bu kavram için, genel olarak, AB rekabet hukuku ve uygulamalarına dayanılarak yapılan tanım esas alınacaktır.

AB rekabet hukukunda birleşme-devralma denetimini düzenleyen “Teşebbüsler Arası Yoğunlaşmaların Kontrolü Hakkında Konsey Tüzüğü⁴”nın (139/2004 sayılı Birleşme Tüzüğü veya Tüzük) 3(2) maddesine göre, kontrol, bir teşebbüs üzerinde *belirleyici etki* uygulama imkanı veren her türlü hak vasıtasıyla elde edilebilmektedir. *Belirleyici etki* ise bir teşebbüsün tek başına veya diğer ortaklarla birlikte hedef teşebbüsün *stratejik* kararlarını etkileyebilme imkanı olarak tanımlanmaktadır (Güngördü ve Kayar 2002, 77). Herhangi bir hisse devri işleminin ve bu çerçevede azınlık hisse devirlerinin Tüzük kapsamında değerlendirilmesi için, *belirleyici etki* uygulayabilme olanağını sağlaması gerekmektedir.

Bu noktada, akla hemen, “hangi kararlar bir teşebbüsün stratejik kararları olarak kabul edilmektedir?”, “bu kararlar üzerinde belirleyici etki (ve dolayısıyla teşebbüs üzerinde kontrol) uygulama imkanı veren unsurlar nelerdir?” gibi sorular gelmektedir. Çalışmamızın amaç ve kapsamını aşan bu

³ Azınlık hissesi, azınlık hissedarlığı ve azınlık hisse devri terimleri çalışmamız kapsamında birbirinin yerine geçebilecek şekilde kullanılmaktadır.

⁴ “Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation)”, OJ L 24, 29.1.2004.

soruların yanıtlanmasını ilgili kaynaklara bırakarak⁵; AB rekabet hukukunun azınlık hisse devirlerine yönelik uygulamalarında “belirleyici etki” ölçütünün yanında ikinci bir kontrol eşiği olarak kullandığı *etki* (Hawk ve Huser 1994) unsurundan bahsetmek yerinde olacaktır.

ATAD’ın *Philip Morris* kararından⁶ yola çıkarak *belirli bir etki* (some influence) olarak kavramlaştırılabilecek bu ikinci unsur, *belirleyici etki* niteliği taşımaya ve dolayısıyla hedef şirketin kontrolüne sahip olmaya yeterli olmayan daha sınırlı bir etkiyi ifade etmek için kullanılabilir. Kontrolün oluşmasına yeterli olmayan hallerde, hedef şirketin yönetim kuruluna üye atama, bazı kararlarını veto edebilme veya gizli bilgilerine erişebilme gibi yetkilerle ortaya çıkabilecek “belirli bir etki” uygulama imkanı veren azınlık hisse devirleri, tek başına birleşme-devralma denetimine tabi olmayacaktır. Bu tür devirler, uygun olduğu ölçüde R.A. 81. ve 82. maddeler kapsamında değerlendirilebilir.

Bütün bu açıklamaların ardından, azınlık hisse devirlerini, AB rekabet hukuku uygulamaları temelinde ve kısmen OECD (2008, 4-5)⁷’den esinlenerek kontrol niteliği yönünden üç sınıfa ayırmak mümkündür:

1- Aktif Azınlık Hisse Devirleri: Hedef teşebbüs üzerinde belirleyici etki (ve dolayısıyla kontrol) uygulama imkanı veren azınlık hisse devirleri. Gerek AB gerekse Türk rekabet hukuku uygulamalarında birleşme-devralma tanımı içinde yer alan bu devirlerin incelenmesi çalışmamızın amacını oluşturmamaktadır.

2- Yarı-Aktif Azınlık Hisse Devirleri: Kontrol uygulama imkanı vermemekle birlikte, hedef teşebbüs üzerinde *belirli bir etki* uygulama imkanı tanıyan azınlık hisse devirleri.

3- Pasif Azınlık Hisse Devirleri: Hedef teşebbüs üzerinde kontrol veya herhangi bir etki uygulama imkanı vermeyen, ilgili kanunların azınlık hissedarlarına verdiği haklar dışında⁷ bir yetki tanımayan azınlık hisse devirleri. Bir diğer ifadeyle pasif azınlık hisse devirleri, hedef teşebbüsün sadece karına ortak olma sonucunu doğurmaktadır. Bu devirlerde, genellikle bir arada olduğu düşünülen mülkiyet ile kontrol veya etki kavramları birbirinden ayrılmaktadır (Bailey 2004; O’Brien ve Salop 2000, 562-564; OECD 2008, 4-5).

⁵ Azınlık hisse devirlerini kontrol niteliği yönünden değerlendirirken esas amacımız bu hisselerin hangi koşullarda kontrol imkanı tanıyacağını belirlemek değil, kontrol imkanı verip vermediğinin belirlenmesidir. Kontrol kavramı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. genel olarak (Güngördü ve Kayar 2002) ve (Güngördü 2003).

⁶ Joined Cases 142 and 156/84, *British American Tobacco Company Limited and R. J. Reynolds Industries Inc. v E.C. Commission*, (1987) ECR 4487

⁷ Türk ticaret hukuku yönünden azınlık hakları için bkz. genel olarak yuk. (İzmirli 1985) ve (Kayar 1989); ayrıca bkz. (Şener 1990), (Kavasoglu 1999) ve (Ünsal 1990)

1.3. GERÇEKLEŞME ŞEKİLLERİ VE TARAFLARI BAKIMINDAN AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

Azınlık hisse devirlerini, gerçekleşme şekilleri bakımından *tek taraflı*, *karşılıklı*, *doğrudan* ve *dolaylı* azınlık hisse devirleri olarak sınıflamak mümkündür (OECD 2008, 7). Tek taraflı azınlık hisse devri, örneğın A şirketinin B şirketinin %10 hissesini devralmasında söz konusudur. Hem A hem B birbirlerinin azınlık hisselerini devralırsa, hisse devri *karşılıklıdır*. Bunlar aynı zamanda *doğrudan* azınlık hisse devri olarak nitelendirilecektir. Dolaylı azınlık hisse devrine örnek olarak ise, A şirketinin kontrolünde bulunan B şirketinin C şirketinin azınlık hisselerini devralması verilebilir.

Son olarak, azınlık hisse devirlerini, tarafları bakımından, *rakipler arası azınlık hisse devirleri* ve *rakip olmayanlar arası azınlık hisse devirleri* olarak iki sınıfa ayırmak mümkündür. Bu tez kapsamında, sadece *rakipler arası* azınlık hisse devirleri incelenecektir⁸.

⁸ Çalışmamız kapsamında yer almamakla birlikte, rekabet üzerindeki etkileri yönünden özellikle dikey ilişki içerisindeki teşebbüsler arasında gerçekleşen azınlık hisse devirlerinin de incelemeye değer olduğunun belirtilmesi yerinde olacaktır. Bkz. (Flath 1989) (Güth, W., N. NIKIFORAKIS ve H. T NORMAN 2007) ve (Greenlee P. ve A. RASKOVICH 2001) www.usdoj.gov

BÖLÜM 2

SANAYİ İKTİSADI AÇISINDAN RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

İktisadi teori, kontrol değişikliğine yol açan yatay birleşmelerde olduğu gibi, kontrol değişikliğine yol açmayan, rakipler arası yarı aktif ve pasif azınlık hisse devirlerinin de mal ve hizmet fiyatlarının artmasına, üretim miktarının azalmasına, bir başka deyişle rekabetin kısıtlanmasına sebep olabileceğini ortaya koymaktadır⁹.

Rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet üzerinde doğuracağı bu olumsuzluklar, tek taraflı etkiler ve/veya koordinasyon etkileri sebebiyle ortaya çıkabilmektedir. Diğer yatay birleşmelerde olduğu gibi, toplumsal refah yönünden yapılacak bir değerlendirme, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin söz konusu etkilerinin (varsa) yaratacağı etkinliklerle karşılaştırılmasını gerektirmektedir.

Şüphesiz, iktisadi teori belirli varsayımlar üzerine inşa edilmektedir ve bu bölümde yer verilecek ve değinilecek modeller de buna istisna teşkil etmemektedir. Dolayısıyla sanayi iktisadının rakipler arası azınlık hisse devirleri hakkındaki öngörülerini, her bir örnek özelinde bu varsayımların ne kadar geçerli olduğuna bağlıdır.

⁹ Hay ve Werden (1993, 1)'in de ifade ettiği üzere, ABD'de mahkemeler "rekabet" kavramını, (birleşme-devralmalar bakımından), "rekabetçi sürecin kendisini değil, bu sürecin ortaya çıkardığı olumlu sonuçları ifade eden bir metafor" olarak algılamıştır. Aynı yaklaşım, AB Komisyonunun 2004 yılında yayınlamış olduğu "Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings (2004/C 31/03)" (AB Yatay Birleşmeler Rehberi veya Rehber)'de de açıkça görülmektedir. Rehber'in 8. paragrafında; etkin rekabetin tüketiciler açısından düşük fiyatlı ve yüksek kaliteli ürünlere ulaşma gibi faydaları olduğu belirtildikten sonra, Komisyonun birleşme-devralma işlemlerini denetleyerek tüketicilerin bu faydalardan mahrum kalmasını engellediği ifade edilmektedir. Çalışmamız kapsamında da, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet üzerindeki etkilerinden bahsedilirken, esasen bu devirlerin genel olarak denge üretim miktarı ve fiyatları üzerindeki etkilerinden bahsedilmektedir.

Bu doğrultuda, aşağıda, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet üzerindeki etkileri ve yaratabilecekleri etkinlikler sanayi iktisadı açısından incelenecek ve değerlendirilecektir.

2.1. RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİNİN REKABET ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

2.1.1. Tek Taraflı Etkiler (Unilateral Effects)¹⁰

Rakipler arası azınlık hisse devirlerinin, pazarda süregiden açık (explicit) veya gizli (tacit) bir işbirliğinin (collusion) yokluğunda dahi, rakiplerin *karları* arasında oluşacak pozitif korelasyon sebebiyle rekabetin kısıtlanması sonucunu doğurabileceği, ilk olarak Reynolds ve Snapp (1986) tarafından iktisadi bir model kullanılarak gösterilmiştir.

Reynolds ve Snapp (1986)'ın ardından; Breshanon ve Salop (1986), Flath (1991, 1992), Reitman (1994), Dietzenbacher, Smid ve Volkering (2000), O'Brien ve Salop (2000), Merlone (2001), Merlone ve Salleo (2003) ve Charlety, Fagart ve Souam (2007) tarafından da, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin tek taraflı etkiler sebebiyle rekabeti kısıtlayabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Söz konusu çalışmaların tamamı, Reynolds ve Snapp (1986)'a ait modelin kurgusunda bazı değişikliklere gitmekle birlikte¹¹, rakibinin azınlık hisselerini devralan teşebbüsün rakibinin karını kendi amaç fonksiyonuna dahil edeceği varsayımı temelinde, bu modelden farklı değildir. Bu sebeple, genel olarak Reynolds ve Snapp (1986)'a ait bu modelin incelenmesinin, çalışmamızın amacı bakımından tek taraflı etkilerin esasının açıklanmasında yeterli olacağı düşünülmektedir.

Modellerinde, giriş engellerinin oldukça yüksek olduğu¹², teşebbüslerin üretim miktarı (veya kapasitesi) üzerinden rekabet ettiği¹³ Cournot¹⁴ tipi bir

¹⁰ Tek taraflı etkiler kavramı, birleşme-devralmalar bağlamında, özellikle birleşen tarafların azalan rekabet baskısı sebebiyle tek taraflı olarak fiyatlarını artırabilmeleri anlamında kullanılmaktadır (Horner 2006, 26; ICN 2004, 1). Ancak iktisadi yönden daha doğru bir yaklaşım altında bu kavram sadece birleşen tarafların değil birleşme sonrasında pazardaki diğer oyuncuların davranışlarında meydana gelecek değişikliği de hesaba katarak, oluşacak yeni "denge"yi ifade etmektedir (Ivaldi, Jullien, Rey, Seabright ve Tirole 2003a, 7).

¹¹ Bu değişikliklere örnek olarak dolaylı hisse devirlerinin de modele dahil edilmesi (bkz. Flath (1992), (Merlone 2001)), Cournot modeli yerine Bertrand modelinin de değerlendirilmesi (bkz. Flath 1991), (Dietzenbacher, Smid ve Volkering 2000), (O'Brien ve Salop 2000)), firmaların kar toplamının endüstri karına eşit olacak şekilde kısıtlanması bkz. (Merlone 2003) gibi değişiklikler sayılabilir.

¹² Pazara giriş kolaysa, tek taraflı etkiler sebebiyle oluşacak karlılığı fark eden diğer firmalar pazara girecek ve üretim miktarının artmasına (fiyatların düşmesine) yol açacaktır. Bu bakımdan yüksek giriş engelleri koşulu, modelin ulaştığı sonuçlar bakımından merkezi bir öneme sahiptir (OECD 2008, 9)

oligopolistik pazar yapısını¹⁵ temel alan Reynolds ve Snapp (1986, 143–146), öncelikle, karar birimi olan firmalar ve üretim birimi olan fabrikalar arasında bir ayrıma gitmiştir. Her bir firma diğer fabrikaların hisselerini devralabilmekle birlikte, her bir fabrikanın üretim miktarı sadece bir firma tarafından belirlenmektedir. Bir başka deyişle, model uyarınca, sadece kontrol imkanı vermeyen (ve muhtemelen pasif) azınlık hisse devirleri söz konusu olabilmektedir. Her fabrikanın elde ettiği kar, hissedarları arasında paylaştırılmaktadır.

Birbirine özdeş fabrikalar, sabit marjinal ve ortalama maliyet (c) altında homojen ürünler üretmektedir. Firma sayısının n olduğu varsayımı altında;

q_i ve q_k sırasıyla i ve k firmaları tarafından kontrol edilen (fabrikaların) üretim miktarını ($i, k \in (1, 2, \dots, n)$)

v_{ik} i firmasının k firmasının kontrolündeki fabrikada sahip olduğu hisse oranını,

v_{ki} ¹⁶ k firmasının i firmasının kontrol ettiği fabrikada sahip olduğu hisse oranını ve

$$p = p(q) \text{ ters talep fonksiyonunu } (q = \sum q_i)$$

gösterebiliriz. Hiçbir firmanın rakibinde hissedar olmadığı (her bir $i \neq k$ için $v_{ik}, v_{ki} = 0$) klasik Cournot yapısında, her firmanın ençoklamaya çalıştığı kar fonksiyonu aşağıdaki gibi olacaktır:

$$\pi_i = (p - c)q_i \quad (1)$$

Bu kar seviyesini ençoklayan üretim miktarı ise,

$$\frac{\partial \pi_i}{\partial q_i} = p - c + \frac{\partial p}{\partial q_i} q_i = 0 \quad (2)$$

¹³ Bir başka deyişle miktar (veya kapasite) seçimi, pazardaki oyuncuların stratejilerini oluşturmaktadır. Teşebbüsler kendi stratejilerinin rakiplerin stratejilerini etkilemeyeceğini (Reynolds ve Snapp 1986, 143) ($\partial q_k / \partial q_i = 0$) varsaymaktadır.

¹⁴ Cournot modeli hakkında kısa bir açıklama için bkz. (Nicholson 1998, 584-585, 588-590).

¹⁵ Farklılaştırılmış ürünlerin yer aldığı veya rekabetin fiyatlar üzerinden gerçekleştiği Bertrand tipi pazarlarda da benzer sonuçlara ulaşılmaktadır. Bkz. (O'Brien ve Salop), (Dietzenbacher, Smid ve Volkering 2000).

¹⁶ $0 \leq \sum_{k \neq i} v_{ki} < 1$ Bir başka deyişle her bir i firması, kontrol ettiği fabrikada hisse sahibidir.

koşulunu sağlayan

$$q_i^* = \frac{c - p}{\partial p / \partial q_i} \text{ olmalıdır}^{17}. \quad (3)$$

Bundan sonra, rakipler arası azınlık hissedarlıkları devreye girdiğinde denge üretim miktarlarının nasıl değiştiği incelenmelidir. Bu durumda her bir firmanın ençoklamaya çalıştığı kar fonksiyonu aşağıdaki gibi olacaktır:

$$\pi_i = \left(1 - \sum_{k \neq i} v_{ki}\right) (p - c) q_i + \sum_{k \neq i} v_{ik} (p - c) q_k \quad (4)$$

Yukarıdaki fonksiyondan da görüldüğü gibi, artık her firma, karını hesaplarken, bir yandan kendi fabrikasındaki diğer teşebbüslere ait hisse oranlarını dikkate almakta, bir yandan da rakiplerinin kontrol ettiği fabrikalardaki hissedarlığı oranında bu fabrikalardan elde edeceği karları hesaba katmaktadır¹⁸.

Yeni durumda (i) firmasının optimum üretim miktarı

$$\frac{\partial \pi_i}{\partial q_i} = \left(1 - \sum_{k \neq i} v_{ki}\right) \left(p - c + \frac{\partial p}{\partial q_i} q_i\right) + \frac{\partial p}{\partial q_i} q_k \sum_{k \neq i} v_{ik} = 0 \quad (5)$$

koşulunu sağlayan

$$q_i^* = \frac{(c - p)}{\partial p / \partial q_i} - \frac{q_k \sum_{k \neq i} v_{ik}}{\left(1 - \sum_{k \neq i} v_{ki}\right)} \quad (6)$$

olarak ifade edilebilir.

¹⁷ Dikkat edileceği üzere, bu durumda klasik Cournot-Nash dengesi ortaya çıkmaktadır ve her firma için üretim miktarı aynıdır.

¹⁸ Reynolds ve Snapp (1986, 144)'ın da belirttiği gibi (bkz. dn. 11), kar fonksiyonu bu şekilde yazıldığında, her bir firmanın kendi kontrolünde olan fabrikadan elde edeceği kara bu fabrikadaki hisse oranında ağırlık vereceği varsayılmaktadır. Eğer firmanın kendi karını değil, fabrikanın (hissedarların tamamının) karını maksimize etmeye çalıştığı varsayılırsa, $v_{ki}=0$ kabul edilecek ve ulaşılabacak sonucun niteliksel olmasa da niceliksel boyutu değişecektir.

Dikkat edileceği üzere, (6) no'lu eşitlikte yer alan $\frac{(c-p)}{\partial p / \partial q_i}$ ifadesi,

rakipler arası azınlık hissedarlıkları söz konusu olmadığı zaman (i) firmasının (1) no'lu eşitlikteki denge üretim miktarına karşılık gelmektedir¹⁹. Ancak

$$\frac{qk \sum_{k \neq i} v_{ik}}{\left(1 - \sum_{k \neq i} v_{ki}\right)} > 0 \text{ olduğundan, rakipler arası azınlık hissedarlıkları ile birbirine}$$

bağlı firmaların rekabet güdeleri azalacak ve bu firmalar daha düşük üretim seviyesinde karar kılacaktır.

Her bir i firması bakımından, rakipteki azınlık hissesi arttıkça (diğer her şey aynı iken), karımı ençoklayan üretim miktarı düşecektir²⁰. Azınlık hissedarlığından etkilenmeyen teşebbüsler bu duruma üretim miktarlarını artırarak karşılık verecektir²¹. Ancak, Reynolds ve Snapp (1986, 145-146), diğer teşebbüslerin üretimindeki artışın azınlık hissedarlıklarından kaynaklanan düşüşün altında kalacağını ve dolayısıyla denge üretim miktarının azınlık hissedarlıklarının olmadığı duruma göre daha düşük bir seviyede gerçekleşeceğini belirtmektedir.

¹⁹ Esasen, (6) nolu eşitliğin sağ tarafında da görüldüğü gibi, i firmasının rakiplerinde hissedar olmaması ($v_{ik}=0$) bu sonucun oluşması için yeterlidir. Bir başka deyişle, i firması rakiplerinin hisselerini devralmadıkça, tek başına üretim miktarını değiştirmeyecektir. Ancak $v_{ki}=0$ değilse dengede k firması üretim miktarını değiştireceğinden, i'nin denge üretim miktarı da uyarlanacaktır.

²⁰ Üstelik, bu düşüş, hissedarı olduğu rakibin üretim miktarı ile doğrudan orantılıdır. Bir başka deyişle, pazar payı yüksek teşebbüsler arasındaki hisse devirleri, çok daha düşük

üretim seviyelerine işaret etmektedir. Nitekim (6)'dan $\frac{\partial q_i}{\partial v_{ik}} = -\frac{qk}{\left(1 - \sum_{k \neq i} v_{ki}\right)}$ olduğu

görülmektedir. Buradan, i firmasının rakibindeki azınlık hissesini artırdığında kendi üretim miktarında meydana gelmesini istediği düşüşün rakibin halihazırdaki üretim miktarına da bağlı olduğu anlaşılmaktadır.

²¹ Rekabetin miktar üzerinden gerçekleştiği modellerde, miktar "stratejik ikame" olarak kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle, (koordinasyon etkilerinin mevcut olmadığı -gizli veya açık işbirliğinin yer almadığı) böyle bir yapıda, ceteris paribus, rakip bir teşebbüs üretim miktarını artırdığında diğer teşebbüsler için rasyonel tercih üretim miktarını azaltmaktır (Ivaldi, Jullien, Rey, Seabright ve Tirole 2003a, 4-5, 23-24).

Cournot Duopolü: Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri ve Tek Taraflı Etkilere Bir Örnek

Reynolds ve Snapp (1986)'ın yukarıda anlatılan modeli uyarınca, rakipler arası azınlık hisse devirleri, üretim miktarının azalmasına ve fiyatların artmasına yol açmaktadır. Bu sonuç ise ne pazardaki kontrol yapısının değişmesinden ne de gizli işbirliğinin artık daha kolay olmasından kaynaklanmaktadır (1986, 142). Azınlık hisse devirleri, rakiplerin karları arasında bağ oluşturarak rekabetçi bir dışsallığın içselleştirilmesine (1986, 148) ve tek taraflı olarak rekabet güdüsünün azalmasına sebep olmaktadır. Bir başka ifadeyle, rakipler arası azınlık hissedarlıkları, ilgili teşebbüslerin tepki fonksiyonlarını değiştirmektedir (Farrel ve Shapiro 1990, 286; Flath 1991, 578; Reynolds ve Snapp 1986, 146).

Gerek tepki fonksiyonlarının nasıl değiştiğini gerek yukarıdaki genel modelin rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet üzerindeki etkilerine ilişkin çıkarımlarını daha somut bir şekilde açıklamak için basit bir örnek yararlı olacaktır²²:

Sadece iki firmanın (F_1 ve F_2), tamamına sahip oldukları iki ayrı şirket yoluyla (C_1 , C_2) faaliyet gösterdiği bir pazarda, rekabet yine miktar üzerinden gerçekleştiğini varsayalım. Üretim birimleri olan C_1 ve C_2 , sırasıyla, karar birimleri olan ve kar maksimizasyonu amaçlayan F_1 ve F_2 'nin kontrolü altında bulunmaktadır. q_1 ve q_2 , C_1 ve C_2 'nin ürettiği homojen ürünlerin miktarını gösterirken, ters talep fonksiyonu,

$$P(q) = 270 - q \quad (q = q_1 + q_2) \quad (7)$$

olarak verilmektedir. Kolaylık olması bakımından, üretim maliyetinin sıfır olduğu varsayılacaktır.

Aralarında azınlık hissedarlığı mevcut değilken F_1 ve F_2 'nin ençoklamaya çalışacağı kar fonksiyonları aşağıdaki gibidir:

$$\pi_1 = P \cdot q_1 = (270 - q_1 - q_2) \cdot q_1 = 270q_1 - q_1^2 - q_1q_2 \quad (8)$$

$$\pi_2 = P \cdot q_2 = (270 - q_1 - q_2) \cdot q_2 = 270q_2 - q_2^2 - q_1q_2$$

²² Örnek, Reynolds ve Snapp (1986) modeli temel alınarak ve kısmen Nicholson (1998, 588-590)'dan yararlanılarak oluşturulmuştur.

Dolayısıyla F_1 için karını maksimize eden q_1 miktarı, $\frac{\partial \pi_1}{\partial q_1} = 270 - 2q_1 - q_2 = 0$ koşulunu sağlayan²³

$$q_1 = 135 - 0,5q_2 \quad (9)$$

F_2 için karı maksimize eden q_2 miktarı ise $\frac{\partial \pi_2}{\partial q_2} = 270 - 2q_2 - q_1 = 0$ koşulunu sağlayan

$$q_2 = 135 - 0,5q_1 \quad (10)$$

olacaktır. Dikkat edileceği üzere, (9) ve (10) numaralı eşitlikler, F_1 ve F_2 için, diğerinin üretim miktarı veriliyken karını maksimize edecek kendi üretim miktarını gösteren tepki fonksiyonlarıdır. Bu tepki fonksiyonları çözüldüğünde, rakipler arası azınlık hissedarlığı söz konusu değilken denge üretim miktarı ve fiyatının

$$q_1 = q_2 = 90 \quad q = 180 \quad (11)$$

$$P = 90$$

olarak gerçekleşeceği görülmektedir.

Peki rakipler arası azınlık hisse devirleri, denge miktar ve fiyatlarını nasıl etkileyecektir? Bu soruya cevap vermek için; F_1 'in C_2 'ye ait %30 azınlık hissesini devraldığını, C_2 'nin yine F_2 tarafından kontrol edilmeye devam ettiğini varsayalım. Bu durumda F_1 'in amaç fonksiyonu artık (8)'deki gibi değil, aşağıdaki gibi olacaktır:

$$\pi_1 = P \cdot q_1 + 0,3 (\pi_2) = (270 - q_1 - q_2) \cdot q_1 + 0,3 (270 - q_1 - q_2) \cdot q_2 \quad (12)$$

Bir başka deyişle, F_1 karını en çoklayan üretim miktarını belirlerken, bundan böyle rakibinin karını da dikkate almak zorundadır. Yeni durumda F_1 'in

tepki fonksiyonu, $\frac{\partial \pi_1}{\partial q_1} = 0$ koşulunu sağlayan

$$q_1 = 135 - 0,65q_2 \quad (13)$$

²³ $\partial q_1 / \partial q_2 = \partial q_2 / \partial q_1 = 0$

olarak yazılacaktır. (13) ve (9) karşılaştırıldığında, F_1 'e ait tepki fonksiyonunun eğiminin değiştiği rahatlıkla görülebilmektedir. Rakibinde azınlık hissesi bulunan F_1 artık her bir q_2 için daha az q_1 üretmek isteyecektir. Bir diğer ifadeyle, F_1 bundan böyle daha az rekabetçi bir politika izleyecektir.

Yeni durumda, F_2 'nin ençoklamaya çalıştığı kar fonksiyonu ise şu şekilde olacaktır:

$$\pi_2 = 0,7 (P \cdot q_2) = (270 - q_1 - q_2) \cdot q_2 = 0,7 (270q_2 - q_2^2 - q_1q_2) \quad (14)$$

Ancak F_2 'nin tepki fonksiyonunun yine

$$q_2 = 135 - 0,5q_1 \quad (15)$$

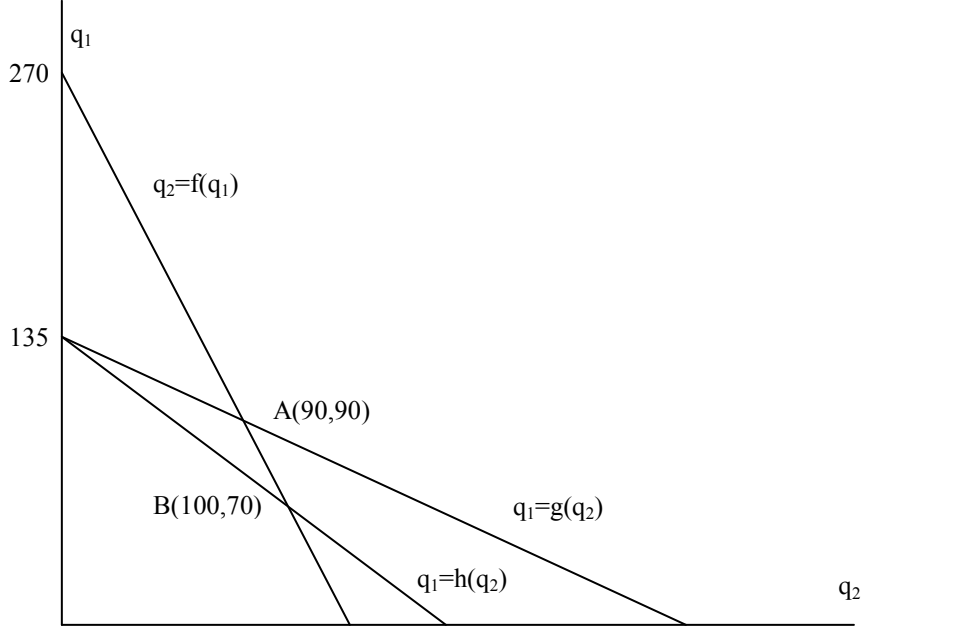
olduğu gösterilebilir. Bir başka deyişle, rakibinde azınlık hissedarlığı olan F_1 'in rekabet güdüsü değişmiş olmakla birlikte, F_2 için böyle bir değişiklik söz konusu değildir. Ne var ki, F_1 'in tepki fonksiyonundaki değişiklik, denge üretim miktarında ve dolayısıyla denge fiyatında değişikliğe neden olmaktadır. Nitekim (15) ve (13) çözüldüğünde, azınlık hissedarlığı sonucunda oluşacak yeni dengeye ait üretim miktarları ve fiyat seviyesinin aşağıdaki gibi olduğu görülmektedir:

$$q_1 = 70, q_2 = 100 \quad q = 170 \quad (16)$$

$$P = 100$$

Rakipler arası azınlık hissedarlığı söz konusu olmadığı zaman oluşacak fiyat ve üretim seviyesi (11) ile yeni durumdaki denge (16) karşılaştırıldığında, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet üzerindeki etkileri somut bir şekilde ortaya çıkmaktadır. F_1 , C_2 'nin %30 hissesini devraldıktan sonra, denge üretim miktarını 90'dan 70'e düşürmüştür. F_2 , bu duruma üretimini 90'dan 100'e çıkararak karşılık vermiş, ancak bu artış q_1 'deki düşüşü karşılamaya yetmediğinden toplam arz 180'den 170'e gerilemiştir. Yeni dengede fiyat seviyesi yaklaşık %11 artarak 90'dan 100'e çıkmıştır. Tüketiciler bakımından bu, daha düşük miktarlar için daha yüksek fiyatlar ödemek anlamına gelmektedir.

Daha önce de ifade edildiği üzere, bu durum, rakibinde hissedar olan teşebbüsün rekabetçi davranışlarının, bir başka deyişle tepki fonksiyonunun değişime uğramasından kaynaklanmaktadır. Aşağıdaki şekil üzerinde rakipler arası azınlık hisse devirlerinin ilgili teşebbüslerin tepki fonksiyonunu nasıl etkileyebileceği gösterilmektedir. F_1 'in ilk halde $q_1 = g(q_2)$ olan tepki fonksiyonu, son halde orijine doğru çevrilerek $q_1 = h(q_2)$ halini almıştır.



Şekil-1

Burada hemen belirtmek gerekir ki, yukarıdaki yapay örnekte firma sayısı iki ile sınırlandırılmıştır. Reynolds ve Snapp (1986, 146)'ın da işaret ettiği üzere, pazardaki oyuncu sayısı arttıkça, özdeş rakiplerden sadece birkaçı arasında gerçekleşecek azınlık hisse devirlerinin rekabet üzerindeki etkileri, bu örnektekinden çok daha az şiddetli olabilecektir. Diğer yandan, özellikle karşılıklı hissedarlık yoluyla birbirine bağlanan rakip sayısı ne kadar fazla ve hisse oranı ne kadar yüksekse²⁴, denge üretim miktarı da tekeli seviyeye o derece yaklaşacaktır. En uç örnekte, n firmanın faaliyet gösterdiği bir pazarda firmaların tamamının rakiplerinde $1/n$ oranında hissedar olması, tam olarak tekeli dengesine ulaşılmasına neden olacaktır (1986, 147). Bir başka deyişle, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin söz konusu olduğu bir pazarda, kontrol yapısında herhangi bir değişiklik yaratılmasa dahi, tekeli konumundaki bir teşebbüsün sahip olduğu pazar gücü ortaya çıkabilecektir²⁵.

²⁴ Yukarıdaki örnekte, F2'nin de C1'in %30 hissesini devralması fiyat seviyesini %25 oranında yükseltecektir.

²⁵ Bu sebeple de, rekabet otoritelerince geleneksel olarak kullanılan yoğunlaşma oranları, azınlık hissedarlıklarının söz konusu olduğu bir pazarın rekabetçi yapısına ışık tutmakta yeterli olmayabilecektir (Reynolds ve Snapp 1986, 147). Örneğin 10 firmanın faaliyet gösterdiği ve her birinin diğerinde %10 hissesinin bulunduğu bir pazarda, yukarıdaki model uyarınca her firmanın %10'unu üreteceği tekeli üretim miktarı ortaya çıkabilecektir, CR4 oranı %40, HHI değeri ise 1000 olarak hesaplanacaktır. Bu doğrultuda Breshanon ve Salop (1986)'un farklı

2.1.2. Koordinasyon Etkileri (Coordinated Effects)²⁶

Yukarıdaki bölümde tartışılan iktisadi teori, rakipler arası hisse devirlerinin tek taraflı etkiler sebebiyle rekabetin kısıtlanmasına sebep olabileceği sonucuna ulaşırken, rakipler arasında gizli veya açık bir işbirliği (explicit or tacit collusion) olmadığını varsaymaktadır. Bir başka deyişle, iktisadi teori tek taraflı etkilerden bahsederken, işbirliğine dayanmayan bir oyun²⁷ çerçevesinde, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin, statik Nash dengesini nasıl değiştireceğine ilişkin çıkarımlar yapmaktadır.

Diğer yandan, aynı pazarda sıklıkla bir araya gelen rakiplerin, her biri için normalden daha karlı olabilecek bir strateji üzerinde koordinasyona (işbirliğine) gittiği haller de olabilmektedir (Ivaldi, Jullien, Rey, Seabright ve Tirole 2003b, 5)²⁸. Bu koordinasyon, rakiplerin aralarında açıkça anlaşarak (explicit collusion) bir kartel oluşturmaları ile sağlanabileceği gibi, rakipler arasındaki gizli işbirliği (tacit collusion) sebebiyle de ortaya çıkabilecektir.

Böyle bir koordinasyon altında her bir teşebbüs, daha fazla gelir elde etmek için fiyatlarını düşürdüğünde rakiplerinin gelecekte buna karşılık vereceğinin ve işbirliği dengesinin yıkılacağına farkındadır. Bu yüzden de; işbirliğinden saparak elde edeceği kısa dönem karını, işbirliği devam ettikçe elde edebileceği normal üstü karının bugünkü değerini karşılaştırarak fiyatını düşürüp düşürmeme kararını verecektir (Ivaldi, Jullien, Rey, Seabright ve Tirole 2003a, 17).

Rakipler arası azınlık hisse devirleri iki şekilde böyle bir işbirliğinin oluşmasını veya sürdürülebilmesini kolaylaştırabilmektedir: bilgi değişimi yoluyla pazarın yapısını şeffaflaştırarak ve rakiplerin rekabetçi güdülerini değiştirerek (OECD 2008, 13-15).

kontrol senaryolarına göre kurguladığı ve sonrasında O'Brien ve Salop (2000, 594–598) tarafından geliştirilen “Uyarlanmış HHI” (Modified HHI), azınlık hissedarlıklarını yoğunlaşma ve pazar gücü hesaplamalarına dahil etmektedir. Konu hakkındaki tartışmalar için bkz. (CRA, 2003), (Dubrow 2001, 128–131), (OECD 2008, 11–12), (Farrel ve Shapiro 1990, 276).

²⁶ Koordinasyon etkileri terimi, ABD ve AB rekabet hukuku literatüründe iktisadi literatürdeki açık (explicit) ve daha çok gizli (tacit) işbirliği terimlerini karşılamaktadır ve birlikte hakim durum kavramı ile yakından ilişkilidir. Bkz. “Horizontal Merger Guidelines U.S. Department of Justice and Federal Trade Commission” (ABD Birleşme Rehberi) 2.1. bölüm. Ayrıca bkz. AB Yatay Birleşmeler Rehberi 39-57. par.

²⁷ Oyun teorisi ve gizli işbirliği hakkında bkz. (Bağış Akkaya 2003).

²⁸ Rakipler arası azınlık hissedarlıklarının mevcut olduğu giriş engelleri yüksek bir pazarda *normal*, azınlık hisse devirlerinin tek taraflı etkileri sebebiyle ulaşılabilecek statik dengeyi ifade etmektedir. Bkz. (Ivaldi, Jullien, Rey, Seabright ve Tirole 2003b, 5).

Rakipler arası azınlık hisse devirlerinin bilgi değişimine imkan vermesi özellikle *yarı aktif* olarak adlandırdığımız hisse devirleri bakımından söz konusu olacaktır. Rakibinin yönetim kuruluna üye atama gibi yetkiler veren bu tür azınlık hisse devirleri, rakibin fiyat politikası, maliyet yapısı, üretim seviyesi gibi gizli bilgilerine erişme imkanı kazandırmaktadır. Pazarda ne kadar çok teşebbüs azınlık hissedarlığı yoluyla birbirine bağlanırsa, rakipler arası bilgi değişimi o kadar artacak ve pazar o kadar şeffaflaşacaktır (OECD 2008, 13-15). Ve pazar ne kadar şeffaf olursa, işbirliğinden sapan teşebbüsleri tespit etmek o kadar kolay olacaktır²⁹. Bu kolaylık, tek taraflı olarak işbirliğinden sapan bir teşebbüs açısından diğer rakiplerin buna karşılık vermesi ve dolayısıyla işbirliğinin tamamen sona ermesi ihtimalini artıracaktır (Ivaldi, Jullien, Rey, Seabright ve Tirole 2003a, 20). Bir başka deyişle, şeffaf bir pazar yapısında, her bir teşebbüs bakımından işbirliğinden sapmanın beklenen maliyeti artmaktadır (Ivaldi, Jullien, Rey, Seabright ve Tirole 2003b, 22–25).

Rakipler arası azınlık hisse devirleri, teşebbüslerin rekabetçi güdülerinde meydana getireceği değişiklik sebebiyle de koordinasyonu kolaylaştırabileceği ifade edilmektedir. Nitekim genel olarak tek taraflı etkileri inceleyen çalışmalarında azınlık hisse devirlerinin olası koordinasyon etkileri üzerinde de öngörülerde bulunan Reynolds ve Snapp (1986, 147–150), rakiplerin karları arasında oluşacak pozitif korelasyonun, işbirliğinden sapma güdüsünü de aşağı çekeceğini belirtmiştir. Bunun sebebi, yazarlara göre, işbirliğinden saptığı zaman rakibinin uğrayacağı zararların bir kısmının, söz konusu rakibinin azınlık hisselerini devralan teşebbüsün tarafından da üstlenecek olmasıdır (1986, 149).

Ancak ilk bakışta oldukça makul görünen bu öngörünün her zaman geçerli olmayabileceği Malueg (1992) tarafından gösterilmiştir. Zira rakipler arası azınlık hisse devirleri bir yandan Reynolds ve Snapp (1986)'ın belirttiği şekilde işbirliğinden sapmanın getireceği faydayı azaltmakla birlikte diğer yandan da işbirliğinden sapmanın ardından gelecek cezayı yumuşatmaktadır (Malueg 2002, 28). Bu iki karşı etkiden hangisinin baskın geleceği ise talep fonksiyonunun yapısına bağlı olarak değişecek ve bazı şartlar altında azınlık hisse devirleri koordinasyonun kolaylaşmasına değil zorlaşmasına sebep olacaktır.

Rakipler arası azınlık hisse devirlerinin her zaman koordinasyonu kolaylaştırmayabileceğine ilişkin olarak ileri sürülebilecek bir diğer sav, hisse devirlerinin sadece devralanın rekabet güdüsünde değişikliğe yol açacak olmasını temel almaktadır. Hisseleri devralınan teşebbüs yine de işbirliğinden sapabilecek ve koordinasyon etkilerinin oluşmasını engelleyebilecektir. Esasen pazarda işbirliğinden sapma yönünde çok daha kuvvetli bir güdüye sahip tek bir

²⁹ Bkz. AB Yatay Birleşme Rehberi 49. par.

teşebbüs bile varsa (ayrıkçı firma-maverick), bu teşebbüsün rekabet güdüsünde değişiklik yaratmayacak hiçbir hisse devrinin işbirliğini kolaylaştırıcı etkisi bulunmayacaktır. (Gilo 2000, 14-15). O halde ilgili pazarda işbirliğinden sapma güdüsü bakımından bütün teşebbüsler aynı kuvvetli güdüye sahipken, pazardaki bütün teşebbüsleri kapsamayan azınlık hisse devirlerinin işbirliğinin sürdürülebilirliğine bir katkısı olmayacaktır (Gilo 2000, 14-16). Diğer yandan, bu argüman rakipler arası azınlık hisse devirlerinin koordinasyon etkilerinden söz etmenin mümkün olmadığı anlamına da gelmektedir, zira, diğer teşebbüslerin işbirliği seviyesine bağlı kalmaya daha istekli olduğu bir pazar yapısında sadece ayrıkçı (maverick) teşebbüsün rakiplerinde azınlık hissedarı olmasıyla işbirliğinin sürdürülebilir olduğu gösterilmiştir (Gilo, Moshe ve Spiegel, 2004).

Bütün bu açıklamalar çerçevesinde, sanayi iktisadının, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin özellikle gizli işbirliği çerçevesinde koordinasyon etkilerine yönelik kesin bir çıkarıma ulaştığını söylemek mümkün görünmemektedir. Ancak Hay ve Werden (1993, 2)'in de belirttiği gibi, koordinasyon etkilerine yönelik sanayi iktisadi modelleri esasen birleşme ve devralmalar bakımından da kesin çıkarımlar ortaya koyamamaktadır. Ancak modellerin ortaya koyduğu bu belirsizliğe rağmen birleşme devralmalar bakımından yine de göz önünde bulundurulacak koordinasyon etkilerinin, rakipler arası azınlık hisse devirleri bakımından da her dosya özelinde dikkate alınmaları yanlış olmayacaktır.

2.2. RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİNİN REKABET ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNE YÖNELİK AMPİRİK UYGULAMALAR

İktisadi teori rakipler arası azınlık hisse devirlerinin tek taraflı etkiler ve koordinasyon etkileri sebebiyle rekabetin kısıtlanması sonucunu doğurabileceğini ileri sürmekteyse de, uygulamada bu savın sınındığı çalışmalarının oldukça sınırlı sayıda olduğunu belirtmek gerekmektedir.

Bu çalışmalardan birisi Dietzenbacher, Smid ve Volkering (2000) tarafından gerçekleştirilmiştir. Hollanda finans pazarında pazar payı bakımından ilk beş sırada bulunan bankalar arasındaki doğrudan ve dolaylı azınlık hissedarlıklarını değerlendiren yazarlar, kontrol imkanı vermeyen bu hissedarlıkların pazardaki fiyat-maliyet marjını yükselttiği sonucuna ulaşmıştır. Finans pazarı Bertrand tipi bir oligopol olarak kabul edildiğinde bu yükseklik %2, Cournot modeli olarak alındığında %8 seviyesinde gerçekleşmektedir.

Bir diğer çalışmada, rakipler arası hissedarlıkların ABD'deki *cep telefonu hizmetleri pazarının* rekabetçi yapısını ne yönde etkilediği araştırılmıştır

(Parker ve Röller 1997). Çalışmanın ulaştığı sonuca geçmeden önce pazarın yapısı hakkında kısa bir bilgi vermek yerinde olacaktır. ABD’de *cep telefonu hizmetleri pazarı*, 1980’li yılların başında Federal Communications Commission (FCC) tarafından 305 ayrı bölgeye ayrılmış ve her bölgede sadece iki farklı operatör için lisans tanınmıştır (1997, 306). Ancak bir operatör birden fazla bölgede lisans alabilmekte ve bazı bölgelerde birbirine rakip olan teşebbüsler diğer bölgelerde aynı lisans üzerinde hissedar olabilmektedir. Yazarlar, diğer bölgelerde aralarında hissedarlık bulunan teşebbüslerin birbirlerine rakip olarak faaliyet gösterdikleri bölgelerde, fiyatların daha yüksek olduğu ve pazar yapısının daha işbirlikçi (collusive) bir görünüm arz ettiği sonucuna ulaşmıştır. Ne var ki, bu çalışmada rakipler arası hissedarlıkların kontrol imkanı tanıyıp tanımadığına ilişkin herhangi bir açıklama yer almadığından, ulaşılan sonucun dikkatli okunması gerekmektedir.

Rakipler arası azınlık hisse devirleri elektrik fiyatlarını da yükseltmektedir. Amundsen ve Bergman (2002)’ın İsveç ve Norveç elektrik üretim pazarına ilişkin olarak yaptıkları simülasyona göre, elektrik üretim santralleri arasındaki pasif azınlık hisse devirleri fiyatların artması sonucunu doğurmaktadır. Çalışmanın ortaya koyduğu bir diğer husus, üretim kapasitesi (veya pazar payı) daha yüksek santrallerin rakiplerindeki azınlık hisselerini arttırmalarının, bekleneceği üzere, ufak ölçekli santrallerle karşılaştırıldığında, fiyatlar ve üretim miktarı üzerindeki etkilerinin daha ciddi olduğudur (2002, 87).

Rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik bir başka ilginç ampirik uygulamada ise, bu devirlerin halka açık şirketlerin piyasa değeri üzerindeki etkisi sınanmıştır (Merlone ve Salleo 2003). 1985–2001 yılları arasında gerçekleşen 155 hisse devir işlemini³⁰ değerlendiren yazarlar, devrin gerçekleşeceğinin ilan edildiği gün hem hisseleri devralınan rakip teşebbüsün hem de diğer rakiplerin hisse fiyatlarının yükseldiğini gözlemlemiştir.

2.3. RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ VE ETKİNLİK

Kontrol değişikliğine yol açan birleşmelerdeki ile aynı olmamakla birlikte, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin de etkinlik yarattığı haller olabilmektedir. Bunlardan ilki, maliyetleri görece yüksek bir teşebbüsün, maliyetleri görece düşük bir rakibinin azınlık hisselerini aldığı anda ortaya çıkmaktadır. Farrel ve Shapiro (1990, 247–248)’nin gösterdiği üzere, rakibinin karını içselleştiren etkisiz teşebbüs, bu durumda (tepki fonksiyonun değişmesi sebebiyle) üretimini kısacak, daha düşük maliyetlere sahip olan rakibi ise

³⁰ Devredilen hisse oranları 155 işlemin tamamında %30’un altındadır (Merlone ve Salleo 2003, 9)

üretimini artıracaktır. Dengeye arz miktarı azalacak olmakla birlikte, etkinsiz firmadan etkin firmaya yönelen üretimin daha düşük maliyetlerle gerçekleşmesi toplam refahı artırmaktadır.

Rakipler arası azınlık hisse devirlerinin sağladığı bir diğer etkinlik, teknoloji transferi anlaşmalarında ortaya çıkmaktadır. Bu durumda lisans veren lisans alanın gelirlerine ortak olacağından, geliştirdiği teknolojinin getirilerinden yararlanabilmesi sağlanacaktır (Gilo 2000, 42).

Bunun dışında, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin teşebbüslerin risklerin dağıtılmasına yardım etmesi, Ar-Ge faaliyetlerinin finansmanını kolaylaştırması, yeni pazarlar ve üretim teknikleri hakkında bilgi edinilmesini sağlaması gibi etkinlikleri söz konusu olabilmektedir (OECD 2008, 6).

Bütün bu olası etkinliklerine karşın, hedef teşebbüs üzerinde kontrol imkanı vermeyen rakipler arası azınlık hisse devirlerinin, tek başına, kontrol değişikliğine yol açan birleşmelerdekine benzer etkinlikler yaratması olası gözükmemektedir (Gilo 2000, 42; OECD 2008, 6). Zira ilk halde, iki teşebbüs arasında üretim maliyetlerini düşürecek veya yönetim organizasyonunu daha verimli kılacak bir birliktelik söz konusu değildir. Böyle bakıldığında, kontrol değişikliğine yol açan birleşmelere göre rekabet açısından daha az sorunlu oldukları düşünülse bile, genel olarak bu sorunları dengeleyecek bir etkinlik yaratmamaları, rakipler arası azınlık hisse devirlerine daha temkinli yaklaşılması gerektiğine işaret etmektedir (Gilo 2000, 42).

2.4. DEĞERLENDİRME

Sanayi iktisadı, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin gerek tek taraflı etkiler gerekse koordinasyon etkileri sebebiyle fiyatların yükselmesine, arzın kısılmasına, bir başka deyişle rekabetin kısıtlanmasına sebep olabileceğini ortaya koymaktadır. Özellikle gizli işbirliği özelinde koordinasyon etkileri tartışmaya açıksa da, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin tek taraflı etkiler sebebiyle yaratabileceği sorunların belirli koşullar altında oldukça ciddi olabileceği görülmektedir. Giriş engellerinin yeterince yüksek olduğu bir pazar yapısında rakipler arası azınlık hisse devirleri, kontrol yapısında herhangi bir değişiklik yaratmasa bile, rakiplerin karları arasında pozitif korelasyon oluşturarak teşebbüslerin rekabet güdülerini zayıflatacak, pazarın daha yüksek fiyatlar ve daha düşük üretim seviyelerinde dengeye gelmesine neden olacaktır. Birbirine bu yolla bağlanan teşebbüs sayısı ne kadar çok ve azınlık hisse seviyesi ne kadar yüksekse, fiyatlardaki artış ve üretim miktarındaki düşüş o kadar şiddetli olacaktır. Yine bu yolla birbirine bağlanan rakiplerin pazar payları arttıkça ve

rekabete konu ürünleri arasındaki ikame ve çevrilme oranları yükseldikçe³¹, ortaya çıkabilecek rekabet sorunlarının derecesi de yükselecektir.

İktisadi teoremin ortaya koyduğu bu öngörü, sayıları sınırlı da olsa bazı çalışmalarla test edilmiş ve uygulamada rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabeti kısıtladığı sonucuna ulaşılmıştır. Devre taraf olan teşebbüslerin kontrol yapılarında ve dolayısıyla maliyetlerinde bir değişikliğe neden olmayan ve bu sebeple fazlaca bir etkinlik yaratması da beklenmeyen rakipler arası azınlık hisse devirlerinin toplumsal refah üzerindeki nihai etkisinin de olumsuz yönde gerçekleşeceği anlaşılmaktadır.

³¹ Çevrilme oranı (diversion ratio) hakkında bkz. (Shapiro, 1996). Rakiplerin ürünlerinin homojen değil farklılaşmış olduğu bir pazar yapısında, rakibinin azınlık hisselerini devralan teşebbüs ve rakibi arasında bu oran ne kadar yüksekse, fiyatların yükselmesi neticesinde kaybedeceği müşterilerin daha büyük kısmı rakibine yönelecek ve dolayısıyla fiyatları yükseltmesi daha kolay olacaktır.

BÖLÜM 3

ABD REKABET HUKUKU AÇISINDAN RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

İktisadi teori ışığında rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet üzerindeki muhtemel etkilerinin değerlendirildiği bir önceki bölümün ardından, rakipler arası azınlık hisse devirleri bu bölümden itibaren rekabet hukuku açısından ele alınmıştır.

Bu çerçevede ABD, AB ve Türk rekabet hukuku mevzuat ve uygulamaları incelenmiştir. İnceleme kapsamında; rakipler arası azınlık hisse devirlerinin her üç hukuk sisteminde de birleşme ve devralmalar, rekabeti sınırlayıcı anlaşmalar ve hakim durumun kötüye kullanılmasına ilişkin ilgili düzenlemeler kapsamında değerlendirilebileceği görülecektir. Ancak burada hemen, birleşme-devralmaların denetimi yönünden ABD ile AB ve Türkiye arasındaki önemli bir farka işaret etmek yerinde olacaktır. ABD’de kontrol değişikliğine yol açmayan hisse devirleri de birleşme-devralma denetime tabi olabilirken, aynıını genel olarak AB ve Türk rekabet hukuku bakımından söylemek mümkün değildir. Bu fark nedeniyle de, kontrol değişikliğine yol açmayan rakipler arası azınlık hisse devirlerinin doğurabileceği sorunların önüne geçmekte ABD rekabet hukukunda birleşme-devralma denetimi, AB ve Türkiye’de ise rekabeti sınırlayıcı anlaşmalar ve hakim durumun kötüye kullanımına ilişkin düzenlemeler öne çıkmaktadır. Bu doğrultuda, aşağıda öncelikle, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin değerlendirilmesinde AB ve Türkiye’ye alternatif bir rekabet politikası örneği sunan ABD rekabet hukukunun incelenmesine yer verilecek, ardından AB ve Türkiye’ye geçilecektir.

3.1. GENEL OLARAK

ABD rekabet hukukunda, rakipler arası azınlık hisse devirleri, temel olarak, birleşme-devralmalara ilişkin Clayton Yasası³² çerçevesinde değerlendirilmektedir. Bu devirlerin Sherman Yasası'nın³³ rekabeti sınırlayıcı anlaşmaları yasaklayan 1. maddesi kapsamında ele alınması da teorik olarak mümkün olmakla birlikte (OECD 2008, 28), O'Brien ve Salop (2000, 565) uygulamada doğrudan böyle bir değerlendirmenin yapıldığı sadece bir mahkeme kararının bulunduğunu belirtmektedir³⁴. Bu itibarla, ABD rekabet hukuku açısından rakipler arası azınlık hisse devirleri, Clayton Yasası ve bu yasa kapsamındaki uygulamalar çerçevesinde incelenecektir.

3.2. CLAYTON YASASI ÇERÇEVESİNDE RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

ABD rekabet mevzuatında, teşebbüsler arası hisse devirleri, genel olarak Clayton Yasası'nın 7. maddesinde (7. madde) düzenlenmektedir. Söz konusu maddenin ilk paragrafı uyarınca,

ticaretle veya ticareti etkileyen herhangi bir faaliyetle iştigal eden hiçbir kişi, (...) rekabetin önemli ölçüde kısıtlanmasına neden olabilecek şekilde, doğrudan veya dolaylı olarak (...) başka bir kişinin (...) hisselerinin tamamını veya herhangi bir kısmını devralamaz³⁵.

Maddede geçen "herhangi bir kısmını" (any part) ifadesinden, kontrol imkanı vermeyen azınlık hisse devirlerinin de Clayton Yasası kapsamında değerlendirilebileceği anlaşılmaktadır (Dubrow 2001, 115; Gilo 2000, 29; O'Brien ve Salop 2000, 566; OECD 2008, 25; Russo 2006, 19–20). Nitekim çeşitli mahkeme kararları da bu tespiti doğrulamaktadır. Örneğin, %20 oranında hisse devrinin söz konusu olduğu *Denver* kararında³⁶ (OECD 2008, 25) mahkeme, 7. maddenin ihlal edilmesi için, hisseleri devralan kişinin kontrol imkanı elde etmesinin gerekli olmadığını açıkça dile getirmiştir (Russo 2006, 20). Yine, %23 oranındaki hisse devrine ilişkin *E.I. du Pont* kararında³⁷, ticaretin kısıtlanmasına sebep olabilecek her türlü hisse devrinin Clayton Yasası'nın 7. maddesi kapsamında yasaklanabileceği ifade edilmiştir (OECD 2008, 25).

³² The Clayton Antitrust Act, 15 U.S.C § 12–27

³³ The Sherman Antitrust Act, 15 U.S.C § 1–7

³⁴ Yazarlar, söz konusu kararda da azınlık hisse devrinin Sherman Yasası'nın 1. maddesini ihlal ettiğine yönelik şikayetin mahkemece reddedildiğini nakletmektedir.

³⁵ Bkz. 30. dipnot, 1. par.

³⁶ *Denver & Rio Grande W. R.R. Co v. U.S.*, 387 U.S. 485, 501 (1967)

³⁷ *U.S. v.E.I. du Pont de Nemours & Co.*, 353 U.S. 586, 591 (1957)

Yukarıda değinilen mahkeme kararları ve 7. maddenin rekabeti önemli ölçüde kısıtlama ihtimali olan her orandaki hisse devrini yasaklayan ilk paragrafı bir arada değerlendirildiğinde, ABD rekabet hukukunun rakipler arası aktif, yarı aktif ve pasif³⁸ azınlık hisse devirlerinin tamamını birleşme-devralma rejimi kapsamında ele alabileceği sonucu çıkarılabilecektir. Ancak, aynı maddenin 3. paragrafı ile “*sadece yatırım amaçlı*” (only for investment) olarak gerçekleştirilen hisse devirlerine getirilen istisna, özellikle pasif azınlık hisse devirleri açısından bu sonucu tartışılır kılmaktadır. Zira, anılan paragrafa göre, 7. madde, “hisseleri sadece yatırım için alan ve aynı hisseleri (...) rekabetin önemli ölçüde azaltılmasına neden olacak şekilde kullanmayan (...) kişilere” uygulanmayacaktır.

Peki hangi hisse devirleri, *sadece yatırım amaçlı* olarak kabul edilecek ve söz konusu istisnadan yararlanabilecektir? Belli başlı davalardaki içtihat incelendiğinde, bu soruya verilecek cevabının *pasif hisse devirleri* olduğu görülmektedir (Gilo 2000, 30). Bu bağlamda, kontrol imkanı elde etmek niyetiyle gerçekleştirilen azınlık hisse devirleri (*aktif* azınlık hisse devirleri) istisna kapsamı dışındadır (Gilo 2000, 31). Benzer şekilde, kontrol imkanı tanımamakla beraber hedef teşebbüs üzerinde “belirli bir etki” uygulama imkanı veren azınlık hisse devirleri de (*yarı aktif* azınlık hisse devirleri) “sadece yatırım amaçlı” olarak değerlendirilmeyecek ve istisnadan yararlanamayacaktır (OECD 2008, 25). Netice itibarıyla, istisna hükmü, yukarıda da işaret edildiği üzere, yalnızca pasif azınlık hisse devirleri bakımından söz konusu olabilmektedir.

Bu noktada, rakipler arası pasif azınlık hisse devirlerinin rekabetin önemli ölçüde sınırlandırılması sonucunu doğuracağı düşünülse bile yine de istisnadan yararlanıp yararlanamayacağı tartışması açılmaktadır (Dubrow 2001, 116). Konuya ilişkin içtihadı inceleyen Gilo (2000, 29-33), pasif azınlık hisse devirlerinin fiili olarak (de facto) istisnadan yararlandığı sonucuna ulaşmaktadır. Zira, mahkeme kararlarına göre, aktif ve yarı aktif hisse devirlerinin Clayton Yasası 7. madde kapsamında bir ihlal teşkil ettiğini göstermek için sadece rekabetin kısıtlanma *ihtimalini* gündeme getirmek yeterliyken, pasif azınlık hisse devirlerinde, davacının rekabetin *fiili* olarak kısıtlandığını göstermesi gerekmektedir. Oysa, niteliği gereği pasif azınlık hisse devirlerinin yaratacağı rekabet sorunları, tıpkı kontrol değişikliği yaratan birleşme-devralmalarda olduğu gibi *olasılıklıdır* ve fiili olarak rekabeti kısıtladıklarının tespiti veya ispatı, neredeyse imkansızdır (Gilo 2000, 32).

Bu çerçevede Dubrow (2001, 116–117), rakipler arası azınlık hisse devirlerinin “sadece yatırım amaçlı” olarak değerlendirildiği ve dolayısıyla 7. maddeyi ihlal etmediği sonucuna ulaşılan iki davayı örneklemektedir.

³⁸ Bkz. 1. Bölüm

Bunlardan *Anaconda* davasında³⁹, mahkeme, Crane'e rakip olan bir teşebbüsün kontrolünü elinde bulunduran Anaconda'nın %22,6 oranındaki hissesinin Crane tarafından devralınması işlemini "sadece yatırım amaçlı" bir devir olarak kabul etmiştir. Mahkemenin bu sonuca ulaşmasındaki en büyük etken, Crane'in Anaconda'daki hisselerini tamamen *pasif* kılacağına yönelik taahhütleri olmuştur. Bu taahhütler uyarınca; Crane hisse oranını mevcut seviyenin üzerine çıkarmayacak, yönetim kurulunda temsil edilmeyecek ve oy hakkını rekabetin önemli ölçüde kısıtlanması sonucunu doğuracak şekilde kullanmayacaktır.

Tracinda davasında⁴⁰ da, mahkeme, rakipler arası azınlık hisse devrini, işlem sonucunda, devralan tarafın rakip teşebbüs üzerinde kontrol uygulama imkanı oluşmayacağı ve yönetim kurulunun teşekkülünde söz sahibi olamayacağı gerekçeleriyle "sadece yatırım amaçlı" bir devir olarak değerlendirmiş ve işlemin istisnadan yararlandırılmasına hükmetmiştir.

Dubrow (2001)'a göre, söz konusu kararlar, rakipler arası pasif azınlık hisse devirlerine ilişkin işlemlerin mahkemeye intikal etmesi halinde "sadece yatırım amaçlı" olarak değerlendirileceğini gösterse de, özellikle DOJ ve taraflar arasında uzlaşmaya varılarak neticeye bağlanan ve dolayısıyla dava konusu yapılmayan bazı dosyalarda, 7. maddenin istisna hükmü tamamen görmezden gelinmekte ve rekabeti kısıtlama ihtimali, pasif azınlık hisselerinin ayrıştırılması için yeterli bir gerekçe olarak sunulmaktadır⁴¹.

Gerek FTC gerekse DOJ tarafından uzlaşma ile sonuçlandırılan rakipler arası azınlık hisse devirlerine ilişkin dosyaların yeterli hukuki ve ekonomik açıklamayı içermediğine ve özellikle DOJ'un ayrıştırma kararlarının hukuken hatalı olabileceğine yönelik eleştiriler bir kenara (Dubrow 2001), söz konusu dosyalar, ABD rekabet otoritelerinin⁴² rakipler arası azınlık hisse devirlerini uygulamada nasıl ele aldıklarını göstermesi bakımından önemlidir.

Bu çerçevede, aşağıda FTC ve DOJ'un rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik uygulama örnekleri incelenecektir. Öncelikle ayrıştırma koşulu getirilmeyen ve rakip teşebbüsteki azınlık hissesinin tamamen pasif hale (kontrol veya belirli bir etki imkanının sınırlandırıldığı) getirilmesi şartıyla izin

³⁹ *Anaconda Co. v. Crane Co.*, 411 F. Supp. 1210, 1219 (S.D.N.Y. 1975)

⁴⁰ *U.S. v. Tracinda Inv. Corp.*, 477 F. Supp. 1093, 1098 (C.D. Cal. 1979)

⁴¹ Dubrow (2001), tarafların bu dosyalarda DOJ ile uzlaşmaya vararak rakip teşebbüsteki hisselerini ayrıştırmaya razı olmalarını, kısmen, rakipler arası azınlık hisse devrinin geniş çaplı başka bir devir işleminin parçası olarak gündeme gelmesine ve tarafların 'ayrıştırma'yı bu işlemi geciktirmeden gerçekleştirebilmek adına ödedikleri ufak bir vergi olarak görmelerine bağlamaktadır. Dolayısıyla, yazara göre, aynı işlemler mahkemeye intikal etse, muhtemelen "sadece yatırım amaçlı" devirler olarak değerlendirilecek ve istisna kapsamında olduklarına karar verilecektir.

⁴² Gerek ABD rekabet hukuku gerekse FTC ve DOJ'un ABD rekabet mevzuatındaki konum ve işlevleri hakkında genel bir bilgi için bkz. (OECD 1998) ve (OECD 2004).

verilen, bir bakıma Clayton Yasası'nın istisna hükmünün uygulandığı dosyalar ele alınacaktır. Sonrasında ise tamamını DOJ'un incelediği ve ayrıştırma koşulu getirilen dosyalar değerlendirilecektir.

3.2.1. Pasif Hale Getirilmesi Koşuluyla İzin Verilen Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri

Lockheed Martin/Loral⁴³

FTC, Lockheed Martin ve Loral Corporation arasında gerçekleşecek devir işlemini incelemiş ve işlemin, iki uydu pazarında rekabetin kısıtlanmasına sebep olacağını ileri sürmüştür.

Devir işlemini düzenleyen anlaşmalar uyarınca; Lockheed Martin, Loral Corporation'ı uzay teknolojileri ve telekomünikasyon alanındaki faaliyetleri dışında bütünüyle devralacak, Loral Corporation'ın ve iştiraklerinin anılan faaliyetleri Loral Space isimli yeni kurulacak bir teşebbüse nakledilecek⁴⁴ ve Lockheed Martin Loral Space'in %20 azınlık hissesine sahip olacaktır. Lockheed Martin'in azınlık hissedarı olacağı Loral Space ise halihazırda Lockheed Martin ile iki tip uydu pazarında fiili rakip olan Space Systems/Loral'ın %33,33 hissesini ve şirketin kontrolünü elinde bulundurmaktadır. Bunların dışında, işlem, Loral Space yönetim kurulu başkanı ve CEO'sunun Lockheed Martin'in yönetim kurulu başkan yardımcısı olarak atanmasını öngörmektedir⁴⁵.

FTC'ye göre, her iki uydu pazarında da yoğunlaşma oranları ve giriş engelleri oldukça yüksektir. Devir ile birlikte bu pazarlarda Lockheed Martin ve Loral Space arasındaki fiili rekabet tamamen ortadan kalkacak, pazarda faaliyet gösteren teşebbüsler arasında işbirliği ve koordinasyon ihtimali artacak ve neticede tüketiciler daha yüksek fiyatlar ödeyecektir⁴⁶.

Dosya FTC ve tarafların uzlaşması ile son bulmuştur. FTC tarafından yayımlanan Consent Order uyarınca, Lockheed Martin'in Loral Space'deki ortaklığını %20 ortaklık payı sınırlandırması, Space Systems/Loral ve Lockheed Martin'in herhangi bir yöneticisi yahut yönetim kurulu üyesinin aynı zamanda diğer tarafın yöneticisi veya yönetim kurulu üyesi olarak çalışmaması, tarafların uydu faaliyetlerine ilişkin gizli bilgilerinin karşılıklı olarak paylaşılmaması, iki taraf yönetici veya yönetim kurulu üyelerinin maaşlarının Lockheed Martin'in

⁴³ Lockheed Martin Corp., Docket No. C-3685

⁴⁴ 18 Nisan 1996 tarihli FTC Basın Duyurusu: "Lockheed Martin to Settle Charges in Loral Acquisition"

⁴⁵ Complaint, 21. par

⁴⁶ Ibid 26., 34 ve 36. par

uydu pazarındaki karlılığı ile ilişkilendirilmemesi koşullarıyla işleme izin verilmiştir.

Medtronic/Physio Control⁴⁷

FTC, Medtronic'in Physio Control'u devralmasını incelemeye almış ve devrin "otomatik eksternal defibrilatörler" (AED)⁴⁸ pazarında rekabetin kısıtlanması sonucunu doğuracağını iddia etmiştir.

AED pazarı, sadece üç teşebbüsün faaliyet gösterdiği oldukça yoğunlaşmış, giriş engelleri yüksek bir pazardır ve FTC'nin tespitine göre, Physio Control, %60 pazar payı ile söz konusu pazarda lider konumdadır. Medtronic, AED üretim ve satışı ile iştigal etmemektedir, ancak Physio Control'un bu pazardaki iki rakibinden biri olan SurVivaLink'te %10'un altında hissesi bulunmaktadır. Aralarındaki yatırım anlaşması gereğince Medtronic, SurVivaLink'e bir yönetim kurulu üyesi atama, kamuya açık olmayan rekabete duyarlı bilgilerine erişebilme ve hissedar oyu gerektiren her türlü meselede oy kullanma haklarına sahiptir.

FTC'ye göre, Physio Control'un doğrudan rakibi olan SurVivaLink'teki pay sahipliği ve şirket üzerindeki yetkileri sebebiyle Medtronic'in bu haliyle Physio Control'u devralması, iki rakip arasındaki rekabetin ortadan kalkmasına, taraflar arasında işbirliği ve koordinasyon ihtimalinin artmasına, yenilik güdüsünün azalmasına ve neticede tüketici fiyatlarının yükselmesine neden olacaktır.

Dosya uzlaşma ile sonuçlanmıştır. Medtronic; SurVivaLink'e yönetim kurulu üyesi atamamayı, ticari kararlarına katılmamayı, kamuya açık olmayan gizli bilgilerine erişmemeyi, oylarının diğer hissedarların oyları oranında dağıtılmasını ve FTC'ye ön bildirimde bulunmaksızın şirketteki hisse oranını artırmamayı kabul etmiş ve bu şartlarla işleme izin verilmiştir.

Carlyle-Riverstone/Kinder Morgan⁴⁹

Akaryakıt depoculuğu pazarında faaliyet gösteren Kinder Morgan'ın Carlyle-Riverstone'un da aralarında bulunduğu teşebbüsler tarafından

⁴⁷ Medtronic Inc., Docket No.3842

⁴⁸ Automated External Defibrillators: Acil durumlarda kalp krizi geçiren kişilere tıbbi bilgisi sınırlı kimselerin ilk müdahaleleri için geliştirilmiş taşınabilir otomatik cihazlar

⁴⁹ File No. 061 0197Docket No. C-4183

devralınması işlemine FTC itiraz etmiş ve devrin ilgili pazarda rekabeti kısıtlayacağını ileri sürmüştür.⁵⁰

İşlem neticesinde Kinder Morgan'ın yaklaşık %11,3 oranındaki hissesi Carlyle Grubu; yaklaşık %11,3 oranındaki hissesi ise Carlyle Grubu ve Riverstone'un ortak kontrolleri altında bir ortak girişim olan Carlyle-Riverstone tarafından devralınacaktır. Devrin ardından Carlyle Grubu ve Carlyle-Riverstone, Kinder Morgan'ın yönetim kuruluna birer üye atama hakkını elde edecek ve teşebbüsün rekabete duyarlı gizli bilgilerine erişme imkanı bulacaklardır.

Carlyle-Riverstone işlem öncesinde Kinder Morgan'ın ilgili pazarda rakibi olan Magellan'ın %50 hissesine, yönetim kuruluna iki üye atama ve teşebbüsün stratejik kararlarını veto etme yetkilerine sahiptir.

FTC'ye göre, Carlyle ve Carlyle-Riverstone'un Magellan'da sahip oldukları kontrol imkanının ve şirketin rekabete duyarlı bilgilerine erişebilmelerinin, Magellan'ın rakibi olan Kinder Morgan'daki yönetim kurulu üyesi atama ve gizli bilgilerine erişme yetkileri ile birleşmesi, oldukça yoğunlaşmış olan ilgili pazarın en büyük iki oyuncusu arasında rekabeti tamamen ortadan kaldıracak, gerek Magellan ve Kinder Morgan gerek pazardaki diğer teşebbüsler arasındaki gizli işbirliği ve koordinasyonu kolaylaştıracak veya böyle bir ihtimalin artmasına sebep olacaktır.

Dosya uzlaşma ile sonuçlanmıştır. FTC'nin endişeleri doğrultusunda Carlyle Grubu, Riverstone ve Carlyle-Riverstone, Kinder Morgan'da hissedar oldukları süre boyunca Magellan'a yönetim kurulu üyesi atamamayı, Magellan üzerinde kontrol veya benzeri bir etki uygulamamayı, Kinder Morgan ve Magellan arasında rekabete duyarlı bilgilerin değişimini önlemek için gerekli düzenlemeleri yapmayı, Kinder Morgan'daki hisse oranlarını FTC'ye ön bildirimde bulunmaksızın arttırmamayı ve iki rakip teşebbüsün bağımsız varlıklar olarak piyasada faaliyet göstermelerini teminen getirilen söz konusu koşullara uyulup uyulmadığını denetlemek için FTC tarafından bir "Uygulama Gözetmeni" atanmasını kabul etmişlerdir.

⁵⁰ 25 Ocak 2007 tarihli FTC basın duyurusu, "FTC Challenges Acquisition of Interests in Kinder Morgan, Inc. by The Carlyle Group and Riverstone Holdings"

3.2.2. Ayırıştırma Kararı ile Son Bulan Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri

AT&T/TCI⁵¹

AT&T'nin TCI'ı devralması DOJ tarafından incelenmiş ve devrin cep telefonu hizmetleri pazarında rekabeti kısıtlayacağı ileri sürülmüştür. AT&T, işlemin gerçekleşeceği tarihte söz konusu pazardaki en büyük iki sağlayıcıdan biridir. AT&T'nin devralacağı TCI ise yine aynı pazarda ülke çapında faaliyet gösteren SprintPCS'in %23,5 oranında hissesini elinde bulundurmaktadır. Dolayısıyla devir işlemini takiben AT&T, rakibi SprintPCS'in hissedarı olacak ve DOJ'a göre bu hissedarlık,

ilgili pazarlarda rekabeti önemli ölçüde azaltacaktır. AT&T, SprintPCS'in azınlık hisselerini devralmak suretiyle, müşterilerinin cep telefonu hizmeti sağlayıcısı olarak AT&T yerine SprintPCS'i seçmelerini engelleme güdüsünü aşağı çekecektir. Devralma işleminin neticesinde, bir müşteri AT&T yerine SprintPCS'i seçtiği zaman AT&T, SprintPCS'in hissedarı olarak dolaylı biçimde bundan fayda görecektir. Bu hissedarlık sebebiyle, AT&T, SprintPCS'in kayda değer bir rakip olduğu bölgelerde müşterilerinin diğer cep telefonu hizmeti sağlayıcılarına yönelmesini engellemek için fiyatlarını düşürme (...) yönünde daha zayıf bir güdüye sahip olacaktır⁵².

DOJ, iki senelik bir süre zarfında, ilgili pazara girişin işlemin rekabet üzerinde yaratacağı zararları telafi etmeye yetecek seviyede olmayacağı görüşündedir⁵³.

Dosya uzlaşma ile sonuçlanmıştır. Varılan uzlaşmaya göre, AT&T'nin SprintPCS'te sahip olduğu hisseler, atanacak bir kayyum tarafından kademeli olarak beş sene içerisinde tamamen ayrıştırılacaktır.

AT&T-TCI dosyası, çalışmamızın ikinci bölümünde açıklanan tek taraflı etkilere yaptığı vurgu bakımından özellikle dikkat çekicidir. Hakikaten, Dubrow (2001, 121)'un da belirttiği gibi, DOJ, işlemin rekabet üzerindeki etkilerini değerlendirirken, AT&T'nin SprintPCS üzerinde en ufak bir kontrol imkanı olmasa ve aralarında rekabete duyarlı bilgi değişimi bulunmasa dahi salt rakibinde sahip olduğu azınlık payı sebebiyle tek taraflı olarak daha az rekabetçi davranacağı endişesini öne çıkarmaktadır.

Nitekim, işleme ilişkin "Rekabetçi Etki Değerlendirmesi", bir teşebbüsün rakibinde azınlık hissesine sahip olmasının yaratacağı tek taraflı

⁵¹ United States v. AT&T Corp. and Tele-Communications Inc., No. 1:98CV03170

⁵² Complaint 18. par

⁵³ Ibid

etkilere ve bunun rekabet üzerindeki sonuçlarına ilişkin iktisat teorisinin açık bir yansıması görünümündedir⁵⁴:

(...) Bir teşebbüs fiyatlarına (veya hizmet kalitesini artırmaya yönelik olası yatırımlara) ilişkin bir karar alırken, kararının doğuracağı şu iki etkiyi tartmak durumundadır. Daha yüksek bir fiyat (veya hizmet kalitesine yönelik daha düşük yatırım), hizmeti teşebbüsten almaya devam eden müşteriler sayesinde daha fazla gelir getirecektir. Ancak daha yüksek bir fiyat (veya daha düşük hizmet kalitesi), aynı zamanda, mevcut veya potansiyel müşterilerden bir kısmının hizmeti bir rakipten satın almasına ve böylece teşebbüsün gelirinin azalmasına sebep olacaktır⁵⁵.

Dolayısıyla, bir teşebbüs kendi ürününe yönelik talep esnekliği veriyken, toplam gelinde düşüşe yol açacak bir fiyat artışına gitmeyecektir. Ancak ikinci bölümde de açıklandığı üzere, aynı teşebbüs rakibinin azınlık hisselerini devraldığında

bu devrin ardından ayrı bir karı ençoklayan fiyat seviyesi (veya hizmet kalitesi) hesabıyla karşı karşıya kalacaktır. Devrin ardından, fiyat artışına (veya hizmet kalitesindeki düşüşe) cevap olarak rakiplere yönelecek müşterilerin bir kısmı, devralınan teşebbüsten hizmet almaya başlayacak ve dolayısıyla, bu müşterilerin alımlarının yaratacağı gelir, (devralınan rakip teşebbüs yoluyla) dolaylı olarak fiyatını yükselten (veya hizmet kalitesini düşüren) devralan teşebbüs tarafından kazanılmaya devam edecektir. Böylece, devir tek taraflı olarak bir teşebbüsün fiyatlarını devir olmasaydı artıracığından daha çok artırmasına (veya devir olmasaydı hizmet kalitesine yapacağından daha az yatırım yapmasına) sebep olabilecektir⁵⁶.

US West/Continental Cable⁵⁷

US West'in Continental Cable'ı devralması işlemi DOJ tarafından incelenmiş ve devrin "özel adanmış telefon hizmetleri pazarı"nda (dedicated services) rekabetin kısıtlanması sonucunu doğuracağı ileri sürülmüştür.

US West, ilgili pazarı da kapsayan yerel telekomünikasyon hizmetleri pazarında hakim durumdadır. İşlem tarihinde Continental Cable, "özel adanmış telefon hizmetleri pazarı"nda faaliyet gösteren TCG'nin %20 azınlık hissesine sahiptir ve yönetim kuruluna iki üye atamaktadır. DOJ'a göre, işlemin ardından, US West'in rakibi TCG'de sahip olacağı azınlık hissesi sebebiyle, "TCG'ye

⁵⁴ Söz konusu değerlendirme yapılırken pazarın yoğunlaşmış yapısı da dikkate alınmıştır.

⁵⁵ Competitive Impact Statement, C. Anticompetitive Effects of the Merger, 2. par.

⁵⁶ Ibid, 3. par

⁵⁷ United States v. US West, Inc. and Continental Cablevision Inc., No. 96-2529

yönelecek müşteri kayıpları US West için eskisi kadar zarar verici olmayacak⁵⁸ ve bu sebeple de US West fiyat seviyesini düşürme veya hizmet kalitesini artırma gibi rekabetçi davranışlardan kaçınacaktır. Dikkat edileceği üzere, DOJ bu değerlendirmesiyle yine rakipler arası azınlık hissedarlıklarının tek taraflı etkilerini vurgulamaktadır.

Yine DOJ'a göre devir, koordinasyon ihtimalini de gündeme getirmektedir. US West, TCG'nin hissedarı olarak TCG'nin -genişleme politikası gibi- gizli ve rekabete duyarlı kararları hakkında önceden ve ayrıntılı bilgi sahibi olabilecek ve bu bilgiyi kullanarak TCG'nin rekabet politikasını daha maliyetli ve daha riskli hale getirebilecek önlemler alabilecektir.

Dosya uzlaşma ile sonuçlanmıştır. DOJ'un endişeleri doğrultusunda US West, TCG'deki hisselerini iki sene içerisinde ayrıştırmayı ve bu süre zarfında hissedarlığını tamamen pasif bir halde yürüterek TCG'ye yönetim kurulu üyesi atamamayı, toplantılarına katılmamayı ve hassas gizli bilgilerine erişmemeyi kabul etmiş, işleme bu şartlarla izin verilmiştir.

AT&T/Media One⁵⁹

AT&T'nin Media One'ı devralması işlemi DOJ tarafından incelenmiş ve devrin genişbant hane internet hizmetleri pazarında (residential broadband services) rekabetin önemli ölçüde kısıtlanması sonucunu doğuracağı iddia edilmiştir.

AT&T, pazarda faaliyet gösteren en büyük sağlayıcı olan Excite@Home'un kontrolünü elinde bulundurmaktadır. Devralınan Media One, aynı pazardaki ikinci en büyük sağlayıcı ServiceCo LLC'nin %34 hissesine ve yönetimi üzerinde önemli yetkilere sahiptir.

DOJ'a göre, halihazırda Excite@Home'u kontrolüne sahip olan AT&T, devrin ardından rakibi ServiceCo LLC üzerinde önemli yönetim yetkilerine kavuşacak ve rekabete duyarlı bilgilerine erişme imkanı elde edecektir. Bu durum da iki taraf arasında gizli işbirliği ve koordinasyon oluşmasını kolaylaştıracak ve pazarda rekabetin önemli ölçüde kısıtlanmasına, hatta "tamamen ortadan kalkmasına"⁶⁰ neden olacaktır.

Dosya uzlaşma ile sonuçlanmıştır. AT&T, ServiceCo LLC'de sahip olacağı hisseleri tamamen ayrıştırmayı ve ayrıştırma işlemi tamamlanana dek şirketin yönetimine katılmamayı, gizli bilgilerine erişmemeyi kabul etmiş ve işleme bu şartlarla izin verilmiştir.

⁵⁸ Ibid, Competitive Impact Statement, C. Anticompetitive Effects of the Merger, 2. par

⁵⁹ United States v. AT&T Corp. and Media One, Inc., No. 1:00CV01176

⁶⁰ Competitive Impact Statement, C. Anticompetitive Effects of the Merger, 2. par

AT&T-Dobson⁶¹

DOJ, AT&T'nin Dobson'ı devralması işlemini incelemiş ve işlemin rekabeti sınırlayacağını ileri sürmüştür. AT&T ve Dobson kablosuz telekomünikasyon hizmetleri pazarında faaliyet göstermektedir. AT&T, iki coğrafi pazarda, devralacağı Dobson'ın ciddi ve önemli rakibi olan iki ayrı şirkette azınlık hissesine sahiptir.

DOJ'a göre AT&T'nin her iki şirketteki payı da küçük olmakla birlikte, bu şirketlerin temel ticari kararlarını etkileyebilme ve gizli bilgilerine erişme imkanı bulunmaktadır. Dolayısıyla AT&T, işlemin ardından tamamına sahip olacağı Dobson ve halihazırda azınlık hissedarı olduğu rakip şirketlerin pazarda koordinasyon içinde hareket etmelerini sağlayabilecek veya bu şirketlerin kendisine karşı etkin bir rekabete girişmelerinin önüne geçebilecektir. DOJ, pazarın yoğunlaşmış yapısını ve giriş engellerinin yüksekliğini de dikkate alarak, işlemin rekabetin kısıtlanması sonucunu doğuracağını öngörmektedir.

Varılan uzlaşma uyarınca AT&T, rakip şirketlerdeki azınlık hisselerini elden çıkarmayı veya bu hisseler sebebiyle sahip olduğu yetkilerden feragat etmeyi kabul etmiştir.⁶²

⁶¹ United States v. AT&T Corp. and Dobson Communications Corporation, No. 1:07CV01952

⁶² Tezin teslim edildiği tarih itibarıyla dosya nihayete ermemiştir.

BÖLÜM 4

AB REKABET HUKUKU AÇISINDAN RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

Avrupa Birliği (AB) rekabet hukukunda rakipler arası azınlık hisse devirleri, “Teşebbüsler Arası Yoğunlaşmaların Kontrolü Hakkında Konsey Tüzüğü⁶³” (139/2004 sayılı Birleşme Tüzüğü veya Tüzük) ile Roma Antlaşması’nın (RA) 81. ve 82.⁶⁴ maddeleri kapsamında değerlendirilebilmektedir. Aşağıda, söz konusu hukuki düzenlemeler ve bu düzenlemeler kapsamında rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik önemli uygulama örnekleri açıklanacak, ardından bu açıklamalar çerçevesinde genel bir değerlendirme yapılacaktır.

4.1. 139/2004 SAYILI BİRLEŞME TÜZÜĞÜ

AB rekabet hukukunda teşebbüsler arası devir işlemleri genel olarak 139/2004 sayılı Birleşme Tüzüğü çerçevesinde ele alınmaktadır. Herhangi bir devir, AB boyutunda yoğunlaşma doğurucu bir işlem olarak nitelendirildiğinde, Avrupa Komisyonu (Komisyon) tarafından 139/2004 sayılı Birleşme Tüzüğü kapsamında değerlendirilmektedir.

Tüzük’ün 3(1) maddesine göre, yoğunlaşma, *kontrolde kalıcı bir değişiklik* olmasına bağlıdır. Kontrol ise yine Tüzük’ün 3(2) maddesi uyarınca, bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama imkanı veren her türlü hak vasıtasıyla elde edilebilmektedir.

Gerek Tüzük gerekse Tüzük’e ilişkin “Konsolide Duyuru⁶⁵” incelendiğinde, AB birleşme-devralma rejiminin esas olarak kontrol kavramı

⁶³ “Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation)”, OJ L 24, 29.1.2004. 4064/89 sayılı Tüzük’ün yerini almıştır.

⁶⁴ Bundan böyle 81. madde ve 82. madde olarak anılacaktır.

⁶⁵ “Commission Consolidated Jurisdictional Notice Under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the Control of Concentrations Between Undertakings”

üzerinde şekillendiği görülmektedir. Gerçekten de, Konsolide Duyuru'da, Tüzük'ün sadece kontrol unsurunu temel aldığı ve sadece "ilgili teşebbüslerin kontrolünde kalıcı bir değişiklik yaratan işlemler" in Tüzük kapsamında görüldüğü, dolayısıyla bir devir işleminin yoğunlaşma olarak tanımlanıp tanımlanmayacağına "niceliksel olmaktan ziyade niteliksel ölçütler"ce belirleneceği açıkça belirtilmektedir⁶⁶.

4.1.1. Tüzük Kapsamında Tek Başına Azınlık Hisse Devirleri

Yoğunlaşma kavramının niceliksel olmaktan ziyade niteliksel ölçütlere dayandırılması, tam da, azınlık hisse devirleri bakımından ayrı bir önem taşımaktadır. Buna göre, devredilen hisse veya bu hissenin verdiği oy hakkı oranı %50'nin altında bile olsa, devrin kontrolde kalıcı değişikliğe yol açması ve işlemin yoğunlaşma olarak kabul edilmesi söz konusu olabilecektir.

Nitekim Konsolide Duyuru, azınlık hisse devirlerinin çeşitli şekillerde, hukuken (de jure) ve fiilen (de facto), tek başına veya ortak kontrol oluşmasına sebebiyet verebileceğini ayrıntılı olarak açıklamaktadır⁶⁷. Örneğin, yönetim kurulu üyelerinin yarısından fazlasını atama yetkisi gibi -azınlık hisselerine bağlanmış- özel haklar, azınlık hissedarının *hukuken* tek başına kontrol sahibi olduğu anlamına gelecektir⁶⁸. Konsolide Duyuru'ya göre, buna benzer hakların yokluğunda dahi, diğer hisselerin oldukça dağınık olması ve hissedarların geçmiş tarihli genel kurullara katılım seviyesi gibi unsurlar dikkate alınarak, bir azınlık hissedarının, sahip olduğu hisse oranı ile şirketin genel kurulunda çoğunluğu elde etmesi ve *fiilen* tek başına kontrol sahibi olarak kabul edilmesi de mümkündür⁶⁹.

Bu yaklaşımı benimseyen Komisyon, *Arjomari/Wiggins* kararında⁷⁰, Arjomari'nin devralacağı %39 azınlık hissesi ile Wiggins üzerinde tek başına kontrol sahibi olacağını tespit etmiştir. Zira geride kalan %61 oranındaki hisse, yaklaşık 107.000 hissedar arasında dağılmış durumdadır ve bunlardan hiçbirisi %4'ten fazla paya sahip değildir.

Aker/Kvaerner kararında⁷¹ ise Komisyon, geçmişteki genel kurullara katılım seviyesinin düşüklüğünü değerlendirerek, %26,7 oranındaki hisse devri neticesinde Aker'in Kvaerner üzerinde tek başına kontrol uygulama imkanı elde edeceği sonucuna ulaşmıştır (Reynolds ve Anderson 2005).

⁶⁶ Ibid, 7. par.

⁶⁷ Ibid 57,59, 64-68, 74-80. par.

⁶⁸ Ibid 57. par.

⁶⁹ Ibid 59. par.

⁷⁰ Case No. IV/M.25

⁷¹ Case No. COMP/M.2117

Netice itibarıyla, AB birleşme-devralma rejimi, kontrol değişikliğine yol açan azınlık hisse devirlerini, diğer bir ifadeyle, Tez'in 1. bölümünde tanımlandığı şekliyle *aktif azınlık hisse devirlerini* devredilen hisse oranından bağımsız olarak Tüzük kapsamında değerlendirmekte, kontrol değişikliğine yol açmayan *yarı aktif ve pasif azınlık hisse devirlerini* ise, aşağıdaki örnekte de görüleceği üzere, tek başına yoğunlaşma olarak nitelendirmemektedir⁷².

Yukarıda yer verilen *Aker/Kvaerner* dosyasına ilişkin olarak Komisyonun ikinci aşama soruşturmaya başlaması üzerine (Reynolds ve Anderson 2005), Aker Kvaerner'deki hisse oranını bundan böyle kendisine kontrol imkanı vermeyen %17,8'e indirmeyi kabul etmiş ve böylece Komisyon, işlemin bu haliyle bir yoğunlaşma olmadığına kanaat getirerek dosyayla ilgili başkaca bir işlem yapmamaya karar vermiştir⁷³.

4.1.2. Başka Bir Devir İşleminin Parçası Olan Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri

Yukarıda da ifade edildiği üzere, Komisyon, bir teşebbüsün başka bir teşebbüse ait azınlık hisselerini devralmasına ilişkin dosyalarda, azınlık hisselerinin kontrol imkanı verip vermediğine bakmakta, kontrol imkanı vermeyen azınlık hisse devirlerini Tüzük kapsamında görmemektedir. Örneğin A şirketi B şirketinin %10 hissesini devraldığına, A ve B rakip olsa da olmasa da, yalnızca %10 oranındaki hissenin A şirketine B üzerinde kontrol imkanı verip vermediği incelenmektedir.

Ancak rakipler arası azınlık hissedarlıkları, kontrol değişikliğine yol açan başka bir devir işleminin Tüzük kapsamında değerlendirilmesi esnasında zaman zaman gündeme gelebilmektedir. Örneğin, A şirketi B şirketini devralmak üzere Komisyon'a başvurduğu sırada A'nın B'ye rakip olan C şirketinde %10 oranında azınlık hissesi varsa, Komisyon A ve B arasındaki işleme ilişkin değerlendirme yaparken, A'nın C'de sahip olduğu hissedarlığın rekabet üzerindeki etkilerine de yer verebilmektedir. Bunu yaparken de -pazarın yapısı, azınlık hissedarının rakip teşebbüs üzerindeki etki derecesi ve azınlık hissedarlığı sebebiyle rakipler arasında oluşacak yapısal bağlar gibi- kontrol kavramından daha geniş unsurları dikkate almaktadır (Reynolds ve Anderson 2005, 4).

⁷² İlk başta kontrol değişikliğine yol açacakken Komisyon'un 2. aşama soruşturmaya başlaması üzerine tarafların hisse oranlarını kontrol imkanı vermeyecek seviyelere indirdiği ve işlemin bu şekilde Tüzük kapsamı dışına çıktığı diğer örnekler için bkz. (Reynolds ve Anderson 2005,3)

⁷³ 12.12.2000 tarih, IP/00/1445 sayılı Basın Duyurusu, "Aker Maritime withdraws takeover of Kvaerner as the Commission opens proceedings."

Nitekim *Toshiba/Westinghouse* kararı⁷⁴, işlem sonrasında rakip hale gelecek bir teşebbüsteki kontrol hakkı vermeyen azınlık hisselerinin de Komisyon tarafından rekabeti kısıtlayıcı olarak kabul edilebileceğine işaret etmektedir⁷⁵. İşlem uyarınca Toshiba, Westinghouse'un çoğunluk hisselerini ve kontrolünü devralacaktır. İki teşebbüs de nükleer enerji santrallerine ilişkin çeşitli pazarlarda faaliyet göstermektedir. Bu pazarlardan *nükleer yakıt demeti* (nuclear fuel assembly) pazarında, taraflardan sadece Westinghouse faaldir. Toshiba'nın ise bu pazarda doğrudan bir faaliyeti yoktur, ancak aynı pazardaki GNF'de kendisine %24,5 oranında oy hakkı veren azınlık hissesi bulunmaktadır.

Komisyon, söz konusu pazarda, aralarında Westinghouse ve GNF'nin de bulunduğu sadece dört teşebbüsün mevcut olduğunu belirttikten sonra, Toshiba'nın GNF'deki hissedarlığının pazardaki rekabet üzerindeki etkilerini değerlendirmeye geçmiştir. Bu değerlendirmeyi yaparken, öncelikle, sahip olduğu azınlık hissesinin Toshiba'ya GNF üzerinde (ortak) kontrol imkanı verip vermediğini incelemiştir. İnceleme neticesinde, Toshiba'nın yönetim kuruluna üye atama veya bazı kararları veto edebilme gibi yetkileri bulunmakla birlikte bu yetkilerin kendisine GNF'yi kontrol etme imkanı tanımadığına, dolayısıyla Toshiba/Westinghouse ve GNF'nin *ayrı* teşebbüsler olarak ele alınmaları gerektiği kanaatine ulaşmıştır.

Yine de, Komisyona göre, giriş engelleri son derece yüksek ve oldukça yoğunlaşmış bu pazarda, işlemin, doğrudan rakip haline gelen Toshiba/Westinghouse ve GNF arasındaki potansiyel rekabeti kısıtlaması söz konusu olabilecektir. Toshiba, hem sahip olduğu veto yetkileriyle GNF'nin nükleer yakıt demeti pazarındaki faaliyetlerinin kapsamını genişletmesini engelleyebilecek hem de GNF'deki yönetim kurulu üyelikleri ve bilgi edinme hakları sayesinde ulaşacağı gizli bilgileri böyle bir genişlemeyi zorlaştıracak şekilde kullanabilecektir.

Komisyonun bu endişeleri doğrultusunda Toshiba'nın veto yetkileri ve gizli bilgilere erişim konularına ilişkin olarak verdiği taahhütler, Komisyonca yeterli görülmüş ve işleme izin verilmiştir⁷⁶.

Komisyonun azınlık hissedarlığının rekabet üzerindeki etkilerini değerlendirdiği bir diğer karar, *Nordbanken/Postgirot*⁷⁷ kararıdır. Nordbanken, kontrolünü devralacağı Postgirot'un iki farklı pazardaki iki ayrı rakibinde azınlık

⁷⁴ Case No COMP/M.4153

⁷⁵ "Bulletin de la Concurrence, Février 2007, Contrôle Des Concentrations – Même une participation minoritaire non controlante dans une société devenue concurrente est susceptible de restreindre la concurrence." <http://www.salans.com/FileServer.aspx?oID=1700&IID=0>

⁷⁶ Komisyon kararında, ticari sırlar sebebiyle taahhütlerin kapsamı açıkça belirtilmemiştir.

⁷⁷ Case No COMP/M.2567

hissedarı konumundadır. Bu pazarlardan ilkinde, Nordbanken'in Postgirot'un tek rakibi olan Bankgirot'da %27 oranında azınlık hissesi bulunmaktadır. Azınlık hissedarlığının Nordbanken'e verdiği haklar arasında, yönetim kurulunda temsil edilme ve belirli kararları veto edebilme yetkileri de yer almaktadır. Nordbanken, ayrıca, yönetim kurulundaki üyeleri ve komite toplantılarına katılımı sayesinde işlem sonrasında rakibi olacak Bankgirot'un gizli ticari bilgilerine de erişebilecektir. Komisyon, Nordbanken'in Bankgirot üzerinde (ortak) kontrol uygulama imkanı olup olmadığına ilişkin herhangi bir değerlendirme yapmaksızın, Nordbanken'in bu yetkilerle Bankgirot'un stratejik kararlarını *önemli ölçüde etkileyebileceğini* belirtmekle yetinmiştir. Komisyon'a göre, sadece iki teşebbüsün faaliyet gösterdiği bu yoğunlaşmış pazarda Nordbanken/Postgirot ve Bankgirot arasındaki bu *yapısal bağlar*, işlem neticesinde iki rakip arasındaki davranışların koordinasyonuna ve rekabetin kısıtlanmasına sebep olabilecektir.

Aynı şekilde, Nordbanken, bir diğer pazarda Postgirot'un rakibi olan Privatgirot'da sahip olduğu azınlık hisseleri ve yönetim kurulunda temsil edilmesi sebebiyle, söz konusu teşebbüs üzerinde *önemli ölçüde etki* uygulama imkanına sahiptir ve bu imkan pazarda rekabetin kısıtlanması sonucunu doğuracaktır.

Nordbanken, Komisyon'un bu değerlendirmeleri doğrultusunda, Bankgirot'daki azınlık hissedarlığına ilişkin olarak, hisse oranını %10'u geçmeyecek bir seviyeye indirmeyi, kanunların bu seviyedeki azınlık hissedarlarına tanıdığı hakların dışında kalan bütün ortaklık haklarından feragat etmeyi, Bankgirot'un yönetim kurulu, çalışma grupları ve diğer birimlerinde temsil edilmemeyi ve Bankgirot'un ticari bilgilerine ulaşmamayı; Privatgirot'daki hissedarlığına ilişkin olarak ise oy hakkını kullanmamayı, yönetim kurulu ve diğer şirket birimlerinde temsil edilmemeyi taahhüt etmiştir.

Komisyon, bu koşulların sağlanması halinde rakip teşebbüsler arasındaki yapısal bağların ortadan kalkacağı ve böylece rakiplerin *bağımsız* teşebbüsler olarak rekabete devam edecekleri sonucuna ulaşmıştır.

Komisyon benzer şekilde *AXA/GRE* kararında⁷⁸, bu defa kontrolü devralınan GRE'nin halihazırda AXA'ya rakip olan bir teşebbüsteki azınlık hisselerinin yaratacağı yapısal bağlara vurgu yapmıştır. Devir işleminin tarafları olan AXA ve GRE, sigorta sektöründe faaliyet göstermektedir. AXA'nın üçüncü büyük teşebbüs olarak yer aldığı Lüksemburg pazarında GRE doğrudan faal değildir, ancak pazar lideri olan Le Foyer'de %34,8 oranında azınlık hissesi bulunmaktadır.

⁷⁸ Case No COMP/M.1453

Komisyon, devrin Lüksemburg sigorta pazarındaki etkilerini değerlendirirken, öncelikle, işlemin ardından AXA'nın Le Foyer'yi kontrol edip edemeyeceğini incelemiş ve son sözü söylememekle beraber, AXA'nın Le Foyer üzerinde ortak kontrole sahip olmasının muhtemel görüldüğünü belirtmiştir. Ancak, Komisyon'a göre "kontrol sorusu açık bırakılsa bile, GRE'nin Le Foyer'deki hisselerinin ve oy haklarının AXA tarafından devralınması, birinci ve üçüncü rakip arasında önemli yapısal bağlar yaratacaktır."⁷⁹

Komisyon, AXA'nın Le Foyer'deki büyük sermaye payı, yönetim organlarında temsil edilmesi ve böylece stratejik kararlarına katılabilmesi şeklinde ortaya çıkan bu önemli yapısal bağları tespit ettikten sonra, bunların pazardaki rekabet üzerindeki etkilerini değerlendirmeye geçmiştir. Komisyon'un değerlendirmesine göre, oldukça yoğunlaşmış ve son beş sene içerisinde oyuncu sayısının sürekli azaldığı bu pazarda, devir öncesinde AXA ilk iki teşebbüs karşısında ciddi bir rakip olarak yer alırken, devrin ardından pazar lideri Le Foyer ile aralarında oluşacak yapısal bağlar sebebiyle bu konumu değiştirecek, Le Foyer ile rekabet etme güdüsü azalacak ve nihayetinde pazardaki rekabet kısıtlanacaktır.

Dosya sonunda Komisyon, AXA'nın Le Foyer'deki hisselerinin açıklanmayan bir bölümünü üçüncü kişilere devretmesi ve yönetim kurulu üyeliklerini sonlandırması şartıyla işleme izin vermiştir.

Komisyon, yukarıda genel hatlarıyla yer verilen kararlarında rakipler arası azınlık hissedarlığından kaynaklanan yapısal bağların yaratacağı rekabet sorunlarının çözümü için, sadece rakip teşebbüs üzerinde etki uygulama imkanının ortadan kaldırılmasını yeterli görürken, **Exxon/Mobil** birleşmesine ilişkin kararında⁸⁰, Mobil'in rakip teşebbüsteki azınlık hisselerinin tamamen ayrıştırılması koşulunu getirmiştir.

Mobil, Aral'da %28 azınlık hissesine sahiptir. Taraflar, söz konusu hissenin kontrol imkanı vermediğini öne sürmüştü de, Komisyon bu görüşe katılmamış ve Mobil'in halihazırda Aral'ın ortak kontrolünü elinde bulundurduğuna kanaat getirmiştir. Ancak Komisyon'a göre, yine kontrol imkanı olup olmadığından bağımsız olarak, Mobil önemli ölçüdeki azınlık hissesi sebebiyle Aral'ın mali yapısında da pay sahibi olmakta, hissedarlığına bağlı oy hakları ve yönetim kuruluna üye atama yetkileri sebebiyle Aral üzerinde hissedilir bir etki uygulayabilmekte ve ayrıca şirketin stratejik bilgilerine erişebilmektedir.

Komisyon Exxon/Mobil ve Aral arasında oluşacak söz konusu yapısal bağları, pazarın birlikte hakim durumun oluşmasına elverişli oligopolistik yapısı

⁷⁹ Ibid, 24. par.

⁸⁰ Case No IV/M.1383

ile bir arada değerlendirerek, bu bağların Exxon/Mobil ve Aral'ın birbirleriyle rekabet etme güdüsünü ortadan kaldıracığı sonucuna ulaşmıştır.

Benzer şekilde, *Volvo/Renault V.I.* kararında⁸¹ Komisyon, diğer hususların yanında, Volvo'nun Scania'da sahip olduğu %45 oranındaki azınlık hissesinin⁸² tamamen ayrıştırılması şartıyla işleme izin vermiştir. Komisyon'a göre İsveç, Norveç, Finlandiya, İrlanda ve Danimarka *ağır yük kamyonu pazarında* Scania ve Volvo'nun pazar payları birbirine yakın seviyede seyretmektedir. Scania'daki hisselerin ayrıştırılması, bu ülkelerde Scania'nın Volvo/Renault V.I karşısında bağımsız bir rakip olarak faaliyetlerine devam etmesini sağlayacağından, Komisyon başkaca bir değerlendirme yapmadan ayrıştırmanın rekabet hakkındaki endişeleri bertaraf edeceği kanaatine varmıştır.

Tekrar belirtmek gerekir ki bu kararlar, Komisyonun rakipler arası azınlık hissedarlıklarını başka bir devir işleminin parçası olarak değerlendirme konusu yapabileceğini, ancak kontrolde kalıcı değişiklik unsurunu esas alan Tüzük kapsamında, böyle bir imkan vermeyen yarı aktif ve pasif azınlık hisse devirlerine rekabet açısından sorunlu olsalar dahi müdahale edemeyeceğini göstermektedir. Örneğin *Toshiba/Westinghouse* kararında⁸³ sahip olduğu azınlık hissesiyle GNF'yi kontrol etmediği açıkça belirtilen Toshiba, işlemde önce GNF'de hissedar olmasaydı ve fakat Westinghouse'u devraldıktan sonra GNF'nin azınlık hissedarı konumuna geçseydi, iki hal arasında oluşacak rekabet sorunları yönünden hiçbir fark olmamakla birlikte, son halde Komisyon, kontrol değişikliği ortaya çıkmayacağı için işlemi Tüzük kapsamında değerlendiremeyecekti. Bir başka deyişle, rakip teşebbüsteki azınlık hissesinin *ne zaman* devralındığına bağlı olarak, 139/2004 sayılı Tüzük, rekabeti kısıtlama ihtimali bulunan rakipler arası azınlık hisse devirlerini ex-ante kontrol etmekte yetersiz kalmaktadır.

Nitekim bu tespit, eski "4064/89 sayılı Konsey Tüzüğü'nün"⁸⁴ (4064/89 sayılı Tüzük) Gözden Geçirilmesine İlişkin Yeşil Kitap'ta (Yeşil Kitap) Komisyon tarafından da teyit edilmektedir.⁸⁵ Yoğunlaşma kavramı bağlamında azınlık hissedarlıklarını da tartışmaya açan Komisyon, sınırlı sayıda dosyada azınlık hisse devirlerinin ayrıştırılması kararının gündeme geldiğini⁸⁶, ancak

⁸¹ Case No COMP/M.1980

⁸² Kararda, %45 oranındaki hissenin Volvo'ya %30'un biraz üzerinde oy hakkı verdiği ifade edilmektedir.

⁸³ Bkz. 74. dipnot ve eşlik eden metin.

⁸⁴ "Council Regulation (EC) No 4064/89 of 21 December 1989 on the control of concentrations between undertakings", OJ L 395, 30.12.1989

⁸⁵ "Green Paper on the Review of Council Regulation (EEC) No 4064/89", 11.12.2001

⁸⁶ Ibid, 105. par.

esasen Birleşme Tüzüğü'nün kontrol oluşmadığı sürece azınlık hisse devirlerine uygulanmadığını⁸⁷ ifade etmektedir. Yine de, Komisyona göre,

(potansiyel olarak ortak yöneticilerle eşleşmiş) bir azınlık hissedarlığının, birbiriyle bağlantılı şirketlerin rekabet güdüsünü değiştirip bu yolla pazarın yapısını etkileyebileceği haller de olabilmektedir⁸⁸.

4064/89 sayılı Tüzük (ve aynı şekilde 139/2004 sayılı Tüzük), kontrol oluşmadığı sürece azınlık hisse devirlerini kapsamına almadığına, ancak bu gibi devirlerin rekabeti ve pazarı etkileyebileceği durumlar olabildiğine göre, akla, AB rekabet hukukunun azınlık hisse devirleri için kullanabileceği başka bir enstrüman var mıdır sorusu gelmektedir. Bu soru, yine Komisyon tarafından Yeşil Kitap'ta şu şekilde yanıtlandırılmaktadır:

Birleşme Tüzüğü bu gibi hallerde uygulanabilir değilse de, azınlık hissedarlıklarının ve beraberinde getirdikleri rekabet sorunlarının değerlendirilmesinde, yerleşik içtihada da uygun olarak, 81. ve 82. maddeler kullanılabilir⁸⁹.

Bu çerçevede, aşağıdaki bölümün konusunu, 81. ve 82. maddelerin rakipler arası azınlık hisse devirleri hakkında uygulandığı dosya örnekleri ve bunların değerlendirilmesi oluşturmaktadır.

4.2. 81. ve 82. MADDELER ÇERÇEVESİNDE RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

Kontrol imkanı tanımayan rakipler arası azınlık hisse devirlerinin, en azından kuramsal olarak, 81. (ve muhtemelen 82.) maddenin kapsamında görülebileceğini ifade eden ilk uygulama örneği *Philip Morris* davasıdır⁹⁰ (Milanesi ve Winterstein 2002; Reynolds ve Anderson 2005; Russo 2006; Struijlaart 2002).

Dava, BAT ve Reynolds tarafından, Philip Morris ve Rembrant arasındaki sözleşmelerin 81. ve 82. maddeleri ihlal etmediğine yönelik Komisyon kararlarının iptali talebiyle ATAD nezdinde açılmıştır. Bahsi geçen sözleşmeler uyarınca, sigara pazarında faaliyet gösteren Philip Morris, Rembrant'ın kontrol ettiği ve yine sigara pazarında faaliyet gösteren Rothmans International'ın %30,8 oranındaki azınlık hissesini devralmıştır. Bu hisseler Philip Morris'e Rothmans International'da %24,9 oranında oy hakkı

⁸⁷ Ibid, 106. par.

⁸⁸ Ibid

⁸⁹ Ibid

⁹⁰ Joined Cases 142 and 156/84, *British American Tobacco Company Limited and R. J. Reynolds Industries Inc. v E.C. Commission*, (1987) ECR 4487

vermektedir. Ancak Rothmans International, Rembrant tarafından kontrol edilmeye devam edecektir ve Philip Morris yönetim kurulunda temsil edilmeyeceği gibi, oy hakkı oranının %25'in üzerine çıkması durumunda bunu Komisyon'a bildirmekle de yükümlüdür⁹¹.

Davacılar, bir şirketin rakibinin hisselerini devralmasının, bu hisseler azınlık hissesi dahi olsa rekabeti sınırlayıcı bir etki doğuracağını iddia etmişlerdir. Davacılar göre, özellikle sigara pazarı gibi oldukça durağan ve oligopolistik bir pazarda, böyle bir hisse devrinin kaçınılmaz sonucu, ilgili rakiplerin ticari davranışlarının değişecek olmasıdır. Neticede, hissedarlık sebebiyle pazarın en büyük iki oyuncusu arasında oluşacak bağ, pazardaki rekabet dengesini bozma tehlikesi taşımaktadır⁹².

ATAD, bu tür dosyalarda esas meselenin, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin 81. ve 82. maddeleri ihlal edip etmediği ve ediyorsa bunun hangi koşullar altında gerçekleştiği olduğunu belirttikten sonra 81. madde çerçevesinde rakipler arası hisse devirlerinin *başlı başına* rekabeti kısıtlayıcı bir davranış olmadığı⁹³na hükmetmiştir. Bununla beraber yine ATAD'a göre,

böyle bir devrin, ilgili şirketlerin (rakip şirketler) ticari davranışlarını, faaliyet gösterdikleri pazardaki rekabetin kısıtlanması veya bozulmasına yol açacak şekilde değiştirmelerine hizmet edecek bir araç olarak kullanılması mümkündür⁹⁴.

ATAD, kararında, ilgili pazarın oligopolistik ve durağan bir yapıda olup olmadığına da bağlı olarak, rakipler arasındaki hisse devirlerinin rekabeti sınırlayıcı sonuçlar doğurmasının özellikle şu hallerde söz konusu olacağını belirtmiştir (Hawk ve Huser 1994):

⁹¹ Esasen taraflar arasındaki sözleşmeler, 1981 yılındaki ilk haliyle, Philip Morris'in Rothmans'ın %50 hissesini devralmasını öngörmektedir. Rothmans, Rothmans International'ın kontrolünü elinde bulundurmaktadır ve işlem neticesinde Philip Morris, rakibinde dolaylı olarak %21,9 oranında hisse sahibi olacaktır. Bu sözleşmeler, Philip Morris'in Rothmans International'ın rekabete duyarlı bilgilerine erişememesine yönelik hükümler içermektedir. Ancak yine aynı sözleşmeler uyarınca, taraflar arasında geniş çaplı bir işbirliği de öngörülmektedir. Komisyonun sözleşmelerin bu haliyle 81 ve 82. maddeleri ihlal ettiğine yönelik itirazı üzerine, taraflar, AB dışındaki birkaç ülke dışında işbirliğinden vazgeçmiş, Philip Morris, yönetim kuruluna üye atamama, Rothmans International hakkındaki gizli bilgilere erişmeme ve oy hakkı oranının belirli bir seviyeyi geçmesi halinde Komisyonu bilgilendirme şartıyla doğrudan Rothmans International'da pay sahibi olmuştur. Komisyon, bu değişiklikler üzerine ve bu şartlarla sözleşmelerin ihlal teşkil etmediğine karar vermiş, dava da esasen bu karar üzerine açılmıştır.

⁹² 1976-1980 arasındaki dönemde, Philip Morris, Rothmans International, BAT ve Reynolds sigara pazarında ilk altı teşebbüs arasında yer almaktadır. Bkz. 90. dipnot, 42. par.

⁹³ Ibid, 37. par.

⁹⁴ Ibid

- 1- Hisse devri, devralan teşebbüse rakip teşebbüs üzerinde hukuki veya fiili kontrol imkanı tanıyorsa,
- 2- Devir sözleşmesi, devralanın ileri bir tarihte kontrolü ele geçirmesine olanak sağlıyorsa,
- 3- Devir, iki rakip teşebbüsün koordinasyonuna yol açıyorsa,
- 4- İki teşebbüs arasında, koordinasyona yol açabilecek bir bağ vücuda geliyorsa, veya
- 5- Azınlık hissedarlığı, iki rakip teşebbüsün ticari kararlarını alırken birbirlerinin çıkarlarını dikkate alması sonucunu doğuruyorsa.

Dava konusu dosya özelinde bu koşulların gerçekleşip gerçekleşmediğini değerlendiren ATAD, öncelikle, Philip Morris'in işlem sonrasında Rothmans International üzerinde kontrol sahibi olmayacağını, Philip Morris oy oranının %25'in üstüne çıkması halinde Komisyon'u bilgilendirme yükümlülüğü altındayken, devir sözleşmesinin ileri bir tarihte de kontrol elde etme imkanı tanımadığı sonucuna ulaşmıştır.

Yine ATAD'a göre, Philip Morris'in Rothmans International'ın yönetim kurulunda temsil edilmeyecek olması, rekabete duyarlı gizli bilgilerine erişememesi ve sözleşmelerin ilk halinde taraflar arasında öngörülen ticari işbirliği anlaşmalarının iptal edilmiş olması, iki rakip arasında koordinasyon oluşma ihtimalini dışlamakta veya böyle bir koordinasyonu kolaylaştıracak bağların mevcut olmadığına işaret etmektedir.

ATAD, son olarak, azınlık hissedarlığı sebebiyle, Philip Morris veya Rothmans International'ın ticari kararlarını verirken diğer tarafın çıkarlarını dikkate alıp almayacağı meselesini tartışmıştır. ATAD'a göre, Rothmans International'ı kontrol eden Rembrants için birinci öncelik bu şirketten elde edeceği gelirleri en çoklamaktır ve bunu yaparken Philip Morris'in çıkarlarını dikkate alması için hiçbir sebep bulunmamaktadır. Diğer yandan, azınlık hissesi sebebiyle Rothmans International'ın başarısı Philip Morris'e bir menfaat sağlayacaksa da, bu menfaatin Philip Morris'in kendi gelirleri ve pazar payına yönelik önceliğini değiştireceğine ihtimal verilmemiştir.

Bütün bu değerlendirmelerinin ardından ATAD, işlemin 81. maddeye aykırı olmadığı yönündeki Komisyon kararına katılarak davacının ilgili iddiasını reddetmiş ve bu defa işlemi 82. madde açısından ele almıştır. ATAD'a göre, işlem 82. maddeye de aykırı değildir, zira bu tür bir hisse devrinin hakim durumun kötüye kullanımı olarak kabul edilebilmesi için, hissedarlığın rakip şirkette kontrol veya "*en azından ticari politikası üzerinde belirli bir etki*"⁹⁵ imkanı tanınması gerekmektedir. ATAD, 81. madde çerçevesinde yaptığı

⁹⁵ Ibid, 65. par.

değerlendirmelerin iki durumun da dava konusu işlemde söz konusu olmadığını ortaya koyduğunu belirtmiştir.

AB'nin henüz birleşme-devralmalar için ayrı bir düzenlemeye sahip olmadığı bir dönemde⁹⁶ alınan **Philip Morris** kararının geneli incelendiğinde, kararın kontrol unsuruna ayrı bir vurgu yaptığı görülmektedir (Ezrachi ve Gilo 2006, 339). Bugün için, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin 81. ve 82. maddeler çerçevesinde değerlendirilmesi bakımından bu vurgunun bir önemi kalmamıştır, zira halihazırda kontrol değişikliğine yol açacak bir devir işlemi sadece Tüzük kapsamında ele alınmaktadır (Caronna 2004, 493).

Kontrol unsuruna yapılan bu vurgunun yanında, karar, rakipler arası hisse devirlerinin tek taraflı etkiler ve koordinasyon etkileri sebebiyle, kontrol imkanı olmaksızın da rekabeti sınırlayabileceğini ifade etmektedir. Bununla birlikte, karar, gerek 81. madde kapsamında koordinasyon etkilerini değerlendirirken gerekse 82. madde çerçevesinde hakim durumun kötüye kullanılmasını incelerken, bu defa da bir rakip teşebbüsün diğeri üzerinde *belirli bir etki* uygulama imkanına vurgu yapmaktadır.

Nitekim ATAD, taraflar arasında koordinasyon oluşma ihtimalinin bulunmadığı sonucuna ulaşırken, diğer unsurların yanında Philip Morris'in Rothmans International'ın yönetim kurulunda temsil edilmeyişi ve gizli bilgilerine erişememesini, bir başka deyişle rakibi üzerinde "belirli bir etki" uygulama imkanının olmayışını göz önünde bulundurmıştır. Aynı şekilde ATAD'a göre, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin 82. madde kapsamında ihlal teşkil edebilmesi için, hisseleri devralan teşebbüsün rakibinin ticari politikası üzerinde en azından belirli bir etki *uygulayabilmesi gerekmektedir*. ATAD'ın içtihadı bu şekilde yorumlandığında, rekabeti sınırlama tehlikesi taşımakla birlikte, kontrol veya belirli bir etki imkanı vermeyen pasif azınlık hisse devirlerinin koordinasyon etkileri bakımından 81. madde ve genel olarak 82. madde kapsamında değerlendirilmeyeceği çıkarımı yapılmaktadır.

ATAD'ın tek taraflı etkilere ilişkin değerlendirmeleri de, esasen bir yönüyle yine "belirli bir etki" kavramı merkezinde şekillenmektedir. Gerçekten de, azınlık hisselerini devralan teşebbüsün rakibi üzerinde *belirli bir etki* uygulama imkanı yoksa, ATAD'a göre, hisseleri devralınan teşebbüsün tek taraflı olarak rekabetçi davranışlarını değiştirmesi için de bir sebep bulunmamaktadır. Ancak etki kavramından bağımsız olarak ATAD, devralan teşebbüs bakımından yaptığı değerlendirmede, rakibinde sahip olduğu azınlık hissesinin Philip Morris'in kendi ticari politikasını değiştirme ihtimalinin bulunmadığını belirtmekle yetinmiştir. Dolayısıyla, karar bu şekliyle, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin tek taraflı etkilerinden potansiyel olarak

⁹⁶ Karar 1987 yılında alınmıştır, 4064/89 sayılı Tüzük ise 1990 yılında yürürlüğe girmiştir.

bahsetmekle birlikte, ne tür bir işlemde bu tür etkilerin 81. madde kapsamında görülebileceği hususuna fazlaca ışık tutmamaktadır.

Netice itibarıyla *Philip Morris* kararı, genel olarak pasif azınlık hisse devirlerini 81. ve 82. maddenin kapsamı dışında bırakmaktadır. Diğer yandan gerek söz konusu kararın genel çerçevesi gerekse azınlık hisse devirlerine ilişkin sonraki Komisyon kararları, açık bir koordinasyon etkisi tespit edilmeyen işlemlerin 81. madde kapsamında görülme ihtimalinin zayıf olduğuna işaret etmektedir (Ezrachi ve Gilo 2006, 340).

Nitekim **BT/MCI** kararında⁹⁷ Komisyon, taraflar arasındaki geniş çaplı stratejik işbirliğinin bir parçası olarak BT'nin MCI'nın %20 azınlık hissesini devralması işlemini, azınlık hissedarlığının koordinasyona yol açmayacağı gerekçesiyle 81. madde kapsamında görmemiştir.

Dosya konusu işlemin tarafları telekomünikasyon pazarında faaliyet göstermektedir. İşlem ilk olarak Komisyon'un önüne bir yoğunlaşma başvurusu olarak gelmiş, ancak Komisyon'un %20 oranındaki hissenin BT'ye MCI üzerinde kontrol imkanı tanımadığını tespit etmesi üzerine, taraflar bu defa işlemin menfi tespit veya muafiyet başvurusuna dönüşmesini talep etmiştir.

Komisyon öncelikle, Philip Morris kararına da atıf yaparak, hisse alım satımına ilişkin sözleşmelerin, tek başına 81. madde kapsamında görülmediğini belirtmiştir. Ancak Komisyon'a göre, bu sözleşmeler, "tarafların rekabetçi davranışlarının koordinasyonu veya etkilenmesi"⁹⁸ sonucunu doğurdukları halde 81. madde kapsamında değerlendirilebilecektir.

Bu unsurlar yönünden işlemi inceleyen Komisyon, taraflar arasındaki sözleşmelerin BT'nin MCI'ı kontrol etmesine veya etkilemesine imkan tanımadığını, BT'nin MCI'ın yönetim kurulunda temsil ediliyor olması sebebiyle MCI'ın gizli bilgilerine erişmesinin mümkün olduğunu, ancak ABD ticaret ve rekabet mevzuatının bu bilgilerin haksız kullanımına izin vermeyeceğini belirtmiştir. Komisyon, bu gerekçelerle işlemin koordinasyon yaratma tehlikesinin bulunmadığı ve dolayısıyla 81. madde kapsamında olmadığı sonucuna ulaşmıştır⁹⁹.

⁹⁷ Case No. IV/34.857

⁹⁸ Ibid, 44. par.

⁹⁹ Coronna (2004, 489), Komisyon'un BT/MCI kararında, BT'nin MCI'daki yönetim kurulu üyeliklerine itiraz etmeyerek, Philip Morris kararına nazaran daha "liberal" bir yaklaşım sergilediğini ifade etmektedir. Yazara göre bu durumu, BT/MCI dosyasına ilişkin pazarın daha değişken ve büyüme potansiyelinin daha yüksek olması, pazarda önemli rakiplerin varlığı gibi unsurlarla açıklamak mümkündür.

Benzer şekilde Komisyon, *Olivetti/Digital* kararında da¹⁰⁰, Digital'in Olivetti'in %8 oranında kontrol hakkı vermeyen azınlık hissesini devralması işlemini 81. madde kapsamında görmemiştir. Taraflar arasındaki sözleşme gereğince veto hakları bulunmayan Digital, hisse oranını %10'un üzerine çıkaramayacak, oylamalarda diğer hissedarlarla ittifak kuramayacaktır ve dolayısıyla Olivetti üzerinde kontrol imkanına sahip değildir. Digital, Olivetti'nin yönetim kurulunda temsil edilmektedir, ancak Komisyona göre bu durum taraflar arasında koordinasyon oluşturma veya rekabete duyarlı gizli bilgilerin paylaşılması tehlikesi taşımamaktadır. Zira yönetim kurulunun dahil olduğu kararlar arasında yeni ürünlerin geliştirilmesi ve fiyatlandırma politikasına yönelik kararlar yer almamaktadır.

Komisyon her ne kadar *BT/MCI* ve *Olivetti/Digital* kararlarında rakipler arası azınlık hisse devirlerinin 81. madde kapsamında olmadığı sonucuna ulaşmışsa da, söz konusu kararların 4064/89 sayılı Tüzük'ün yürürlüğe girmesinden sonra alınmış olmaları, tereddüde yer bırakmayacak şekilde kontrol imkanı vermeyen bu tür devirlerin 81. madde kapsamında ele alınabileceğini göstermesi bakımından dikkat çekicidir (Struijlaart 2002, 198).

Hatırlanacağı üzere, Philip Morris davasında ATAD, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin 82. madde kapsamında da değerlendirilebileceğini belirtmişti. Nitekim *Gillette* kararında¹⁰¹ Komisyon, "ıslak tıraş ürünleri" pazarında hakim durumda olan Gillette'in, rakibi Wilkinson Sword'un azınlık hisselerini devralmasını, hakim durumun kötüye kullanımı olarak kabul etmiştir.

Dosya konusu işlem uyarınca Gillette, ABD ve AB pazarı dışında Wilkinson Sword'un ilgili pazardaki bütün faaliyetlerini devralmış, ABD ve AB pazarında ise Wilkinson Sword'un kontrolünü elinde bulunduran Eemland isimli bir diğer teşebbüste %22 oranında azınlık hissedarı olmuştur. Gillette, azınlık hissedarlığının yanında aynı zamanda Eemland'in önemli bir alacaklısıdır. Bununla birlikte sahip olduğu hisseler, Gillette'e Eemland'in kontrolü üzerinde hiçbir yetki tanımamaktadır: Gillette'in oy hakkı yoktur, yönetim kurulunda veya genel kurulda temsil edilmemektedir ve Eemland'in gizli bilgilerine erişme imkanı bulunmamaktadır. Gillette'in hakları, diğer hissedarların hisselerini satması veya Eemland'in ilgili pazardaki faaliyetlerini devretmek istemesi durumunda kullanabileceği önalım hakları ile sınırlıdır.

İlgili pazar, yoğunlaşmanın ve giriş engellerinin oldukça yüksek, talep yapısının durağan olduğu bir pazardır ve Komisyon'a göre Gillette, %70'e ulaşan payıyla bu pazarda hakim durumda bulunmaktadır.

¹⁰⁰ Case No. IV/34.410

¹⁰¹ Case No. IV/33.440, *Warner-Lambert/Gillette and Others*, ve Case No. IV/33.486, *BIC/Gillette and Others*

Komisyon, öncelikle, *Philip Morris* kararına atıfta bulunarak, hakim durumdaki bir teşebbüsün rakibi üzerinde an azından “belirli bir etki” uygulamasına olanak tanıyan azınlık hisse devirlerinin 82. madde kapsamında bir ihlal teşkil edebileceğini belirtmiştir. Komisyon’a göre dosya konusu işlemde, hakim durumdaki Gillette, rakibinde önemli oranda hissedar olmakla kalmayıp aynı zamanda onun en büyük alacaklısı konumuna da geçmiştir. Her ne kadar işlem neticesinde Gillette rakibini kontrol edemeyecek olsa da, Eemland, Gillette’e olan bağımlılığı sebebiyle ticari kararlarını mutlak bir özgürlükle alamayacaktır. Bu da, Komisyon’a göre, Gillette’in rakibi üzerinde en azından *belirli bir etki* uygulayabileceği anlamına gelmektedir.

Komisyon, Gillette’in bu etki sayesinde rakibinin pazardaki konumunu zayıflatabileceği yorumunu yapmıştır. Örneğin Gillette, AB pazarı dışında tamamına sahip olduğu Wilkinson Sword markasını rakip bir marka olarak değil stratejik bir marka olarak kullandığı gibi, Eemland üzerindeki etkisiyle aynı durumun AB pazarı için de geçerli olmasını sağlayabilecek, Eemland’in pazarın fiyat yönünden alt segmentlerine yoğunlaşmasına neden olabilecektir.

Komisyon, bunun yanında, Gillette’in Eemland’de sahip olduğu önalım hakları sebebiyle, işlemin pazara giriş engeli yarattığı sonucuna da ulaşmıştır. Bu haklar sebebiyle başka hiçbir rakip, Wilkinson Sword’u devralarak Gillette’e karşı pazardaki konumunu güçlendiremeyecektir. Giriş engellerinin zaten oldukça yüksek olduğu söz konusu pazarda, bu husus, Gillette’in hakim durumunu daha da güçlendirecektir.

Bütün bu değerlendirmeler çerçevesinde Gillette’in hakim durumunu kötüye kullandığına kanaat getiren Komisyon, Gillette’in Eemland’deki azınlık hisselerini elden çıkarmasını ve alacaklarını sonlandırmasını şart koşmuştur.

Gillette kararı ile, ATAD’ın *Philip Morris* kararında rakipler arası azınlık hisse devirlerinin 82. madde kapsamında değerlendirilmesine ilişkin olarak çizdiği genel çerçevenin korunduğu ve genişletildiği görülmektedir (Russo 2006, 13). Her şeyden önce, *Philip Morris* kararında olduğu gibi, *Gillette* kararında da azınlık hissedarının *belirli bir etki* uygulama imkanı, 82. madde kapsamında bir ihlal sonucuna ulaşmak için ön şart olarak kabul edilmiştir. Ayrıca Komisyon, azınlık hissedarlığının, genel kurul veya yönetim kurulunda oy verme ve temsil edilme hakkının yokluğunda dahi, -dosya konusu işlemde özellikle finansal bağımlılık şeklinde ortaya çıkan- başka etkenlerle birleşerek yine de rakip şirketin rekabetçi davranışlarını etkileyebileceğini belirtmiştir. Son olarak Komisyon, *Philip Morris* kararının aksine, 82. maddenin ihlal edilmesi için

azınlık hisselerini devralan teşebbüsün *hakim durumdaki* bir teşebbüs olması gerektiğini açıkça ifade etmiştir¹⁰².

4.3. DEĞERLENDİRME

Tezin ikinci bölümünde açıklandığı üzere, iktisadi teori, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin belirli koşullar altında, gerek tek taraflı etkiler gerekse koordinasyon etkileri sebebiyle rekabet üzerinde olumsuz sonuçlar doğurabileceğini ortaya koymaktadır.

İktisadi teorinin ulaştığı bu sonuç ve rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik AB rekabet mevzuatı ve uygulamaları yan yana getirildiğinde, tartışmaya açık iki hususun öne çıktığı görülmektedir. Bunlardan birincisi, mevcut AB uygulamasının Tüzük, 81. madde ve 82. madde çerçevesinde konuyu ele alırken iktisadi teorinin ulaştığı sonuç ile ne kadar *uyumlu* bir yaklaşım ortaya koyduğudur. İkinci husus ise, Komisyonun halihazırda rakipler arası azınlık hisse devirlerini değerlendirirken kullanabileceği söz konusu üç hukuki aracın, ortaya çıkabilecek rekabet sorunlarının önüne geçmekte ne derece *yeterli* olduğuna ilişkindir.

Yukarıdaki kısımlarda da ifade edildiği gibi, kontrol imkanı tanımayan rakipler arası azınlık hissedarlıkları Tüzük kapsamında başka bir devir işleminin parçası olarak gündeme gelebilmektedir. İncelenen kararlar, Komisyonun bu tür dosyalarda daha çok koordinasyon etkileri üzerinde durduğunu göstermektedir. Koordinasyon etkilerinin değerlendirilmesi sırasında ise, rakipler arasında oluşacak yapısal bağlar ve azınlık hissedarının rakip teşebbüs üzerindeki etki derecesi dikkate alınmaktadır. Bu sebeple de, *Toshiba/Westinghouse*¹⁰³, *Nordbanken/Postgirot*¹⁰⁴ veya *AXA/GRE*¹⁰⁵ kararlarında, azınlık hissedarının rakip teşebbüsün yönetim kurulunda veya diğer yönetim birimlerinde temsil edilmemesi ve gizli bilgilerine ulaşmaması gibi taahhütler, Komisyon tarafından, genel olarak, koordinasyon etkilerinin ortadan kaldırılması için yeterli görülmüştür.

Ancak tezin ikinci bölümünde açıklandığı üzere, söz konusu yapısal bağlar ve rakip teşebbüs üzerindeki etki derecesi gibi unsurların yokluğunda dahi salt rakip teşebbüsteki azınlık hissedarlığı sebebiyle koordinasyon etkilerinin ortaya çıkması mümkündür. Nitekim Komisyon'un *Exxon/Mobil*¹⁰⁶

¹⁰² Philip Morris davasında hakim durumda olduğu iddia edilen teşebbüs, azınlık hisselerini devralan Philip Morris değil, azınlık hisseleri devralanan Rothmans International'dır (Struijlaart 2002, 194).

¹⁰³ Bkz. 74. dipnot

¹⁰⁴ Bkz. 77. dipnot

¹⁰⁵ Bkz. 78. dipnot

¹⁰⁶ Bkz. 80. dipnot

ve *Volvo/Renault V.I*¹⁰⁷ kararlarında azınlık hisselerinin tamamen ayrıştırılması koşulunu getirmesi, ilk bakışta bu hususun Komisyonca da dikkate alındığını akla getirmektedir. Ancak, Volvo/Renault V.I. kararında ayrıştırma gerekçesine ilişkin hemen hiçbir açıklamaya yer verilmemesi, Exxon/Mobil kararında ise, dosya özelinde azınlık hissesinin kontrol imkanı veriyor olması ve vurgunun yine yapısal bağlar üzerinde yoğunlaşması, kesin olarak böyle bir kanaate ulaşmayı imkansız kılmaktadır.

Komisyonun aynı kararları bu defa tek taraflı etkiler bağlamında incelendiğinde, sadece *AXA/GRE* kararında bu tür etkilerin çok açık bir biçimde dile getirildiği görülmektedir. Ancak, rakip teşebbüsteki azınlık hisselerinin rekabet güdüsünü azaltabileceği belirtilen bu kararda dahi retoriğin esasen koordinasyon etkileri etrafında şekillenmesi, tek taraflı etkilerin koordinasyon etkilerinden bağımsız olarak ele alınıp alınmayacağı hususunu tartışmalı kılmaktadır. Yine, Komisyonun koordinasyon etkilerini değerlendirirken bir yandan rakip teşebbüs üzerindeki etki derecesini de dikkate alması, özellikle rakipler arası pasif azınlık hissedarlıklarının tek taraflı etkiler bağlamında gündeme gelebilme ihtimalini zayıflatmaktadır.

Netice itibarıyla, Komisyonun rakipler arası azınlık hissedarlıklarını Tüzük kapsamında değerlendirme konusu yaptığı bu kararlar, açık bir koordinasyon etkisi tespit edilemeyen rakipler arası azınlık hissedarlıklarının rekabeti sınırlama tehlikesi üzerinde fazlaca durulmadığına işaret etmektedir.

Aynı şekilde, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin 81. ve 82. maddeler kapsamında ele alındığı dava ve kararlar da, açık bir koordinasyon etkisi tespit edilmediği sürece bu tür devirlerin ihlal olarak nitelendirilmediğini göstermektedir. Nitekim, *Philip Morris*¹⁰⁸, *BT/MCI*¹⁰⁹ ve *Olivetti/Digital*¹¹⁰ kararlarında, rakipler arası azınlık hisse devirleri, devralan tarafın rakibi üzerinde *belirli bir etki* uygulama imkanının bulunmaması veya rekabete duyarlı gizli bilgilerini kullanamayacak olması gibi gerekçelerle 81. madde kapsamında değerlendirilmemiştir. Diğer yandan, *Philip Morris* kararında tek taraflı etkilerin oluşma ihtimalinden bahsedilmekle birlikte, gerek bu kararda gerekse Komisyon'un sonraki uygulamalarında bu etkilerin görmezden gelindiğini söylemek yanlış olmayacaktır. 82. madde kapsamında yapılan değerlendirmelerde de rakipler arası azınlık hisse devirlerinin ihlal olarak kabul edilebilmesinin ön şartının *belirli bir etki* uygulama imkanı olarak kabul edilmesi, özellikle pasif azınlık hisse devirleri sebebiyle oluşabilecek tek taraflı etkileri yadsıyan bir yaklaşım ortaya koymaktadır.

¹⁰⁷ Bkz. 81. dipnot

¹⁰⁸ Bkz. 90. dipnot

¹⁰⁹ Bkz. 97. dipnot

¹¹⁰ Bkz. 100. dipnot

Bütün bu açıklama ve değerlendirmelerin ardından, AB rekabet hukukunun rakipler arası kontrol imkanı vermeyen hisse devirlerine yönelik uygulama örneklerinin iktisadi teorinin ortaya koyduğu öngörülerle kıyaslandığında daha esnek ve müsamahalı bir yaklaşım ortaya koyduğu sonucuna ulaşmak mümkün olmaktadır.

Ancak, bu esnek ve müsamahalı yaklaşım bir kenara, aynı örnekler, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet açısından sorunlu olabileceğine ilişkin bir endişenin taşındığını da göstermektedir. Anılan kararlarda, bu tür devirlerin özellikle sorunlu olabileceği yoğunlaşmış ve giriş engelleri yüksek oligopolistik pazarlara ayrıca dikkat edilmesi ve tek taraflı etkilerin en azından tartışma konusu yapılması, bu kanıyı daha da güçlü kılmaktadır.

Nitekim Yeşil Kitap'ta yer alan “ (...) azınlık hissedarlığının (...) rekabet güdüsünü değiştirip bu yolla pazarın yapısını etkileyebileceği haller de olabilmektedir.¹¹¹” ifadesinden, rakipler arası azınlık hissedarlıklarına ilişkin olarak iktisadi teorinin ulaştığı sonucun, AB rekabet hukuku nezdinde de kabul gördüğü anlaşılmaktadır.

Rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabeti kısıtlayabileceğine ilişkin bu kabulün varlığı karşısında, AB rekabet hukuku sisteminin söz konusu devirleri değerlendirebileceği uygun araçlara sahip olması beklenmelidir (Ezrahi ve Gilo 2006, 344; Russo 2006, 16). Bu da, AB'nin halihazırda bu tür devirleri değerlendirirken kullanabileceği üç hukuki aracın (Tüzük, 81. madde ve 82. madde) ortaya çıkabilecek rekabet sorunlarının önüne geçmekte *kapsam* ve *etkinlik* yönünden ne derece yeterli olduğuna ilişkin ikinci tartışma konusunu açmaktadır.

Daha önceki bölümlerde de açıklandığı üzere, başka bir devir işleminin bir unsuru olarak gündeme gelmediği sürece, kontrol değişikliği yaratmayan rakipler arası azınlık hisse devirleri tek başına Tüzük kapsamında değerlendirilememektedir. Bir başka deyişle, kontrol kavramını birleşme-devralma tanımının asli unsuru olarak kabul eden Tüzük, kapsamı itibarıyla, yarı aktif ve pasif azınlık hisse devirlerini ele almakta yeterli bir hukuki araç değildir.

Rakipler arası yarı aktif ve pasif azınlık hisse devirlerinin 81. madde kapsamında değerlendirilebilmesi için ise, hisse devrinin *teşebbüsler* arası rekabeti sınırlayıcı anlaşma olarak kabul edilmesi gerekmektedir. O halde, devir işleminin her iki tarafı da rekabet hukuku anlamında *teşebbüs* değilse, 81. maddenin uygulanma imkanı bulunmamaktadır. Örneğin rakip bir şirketin azınlık hisselerinin borsa üzerinden alınması (OECD 2008, 28; Russo 2006, 16) veya azınlık hissesini devreden tarafın teşebbüs olarak nitelenemeyecek bir gerçek kişi olması halinde (Caronna 2004, 496), teşebbüsler arası bir anlaşmanın

¹¹¹ Bkz. 88. dipnot

varlığından söz edilemeyecek ve bu devirlere 81. madde kapsamında müdahale edilemeyecektir.

Kontrol değişikliğine yol açmadığından Tüzük kapsamında ele alınamayan, devreden taraf bir *teşebbüs* olmadığından 81. madde kapsamında müdahale edilemeyen rakipler arası azınlık hisse devirlerini değerlendirebilmek için geriye sadece hakim durumun kötüye kullanılmasını düzenleyen 82. madde kalmaktadır. Ne var ki, 82. madde kapsamında bir ihlalden söz edebilmek için rakibinin azınlık hisselerini devralan teşebbüsün hakim durumdaki bir teşebbüs olması gerekmektedir. Dolayısıyla, önemli bir pazar gücüne sahip olsa bile hakim durumda olduğu gösterilemeyen bir teşebbüsün herhangi bir rakibinin azınlık hisselerini devralması, 82. madde kapsamında da değerlendirilemeyecektir.

Yukarıdaki açıklamalardan, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin aynı anda hem Tüzük hem 81. madde hem de 82. maddenin kapsamı dışında kalacağı hallerin söz konusu olabileceği görülmektedir. Bir başka deyişle AB rekabet hukukunun rakipler arası yarı aktif ve pasif azınlık hisse devirleri bakımından bir *boşluk* barındırdığını söylemek (Caronna 2004, 500; Ezrachi ve Gilo 2006, 344; Russo 2006, 16) pek yanlış olmayacaktır.

AB rekabet hukukunun rakipler arası azınlık hisse devirlerini değerlendirirken kullanabileceği düzenlemelerin kapsam yönüyle ne derece yeterli olduklarına ilişkin bu açıklamaların ardından, aynı araçların *etkinlik* yönünden de tartışılması gerekmektedir. Ancak burada hemen, 82. maddenin dışarıda tutularak tartışmanın 81. madde ve Tüzük ekseninde yapılmasının amaca daha uygun olacağı belirtilmelidir. Zira 82. madde, kapsamı itibarıyla sadece hakim durumdaki teşebbüslere uygulanabilmektedir ve hakim durumdaki teşebbüslerin rakiplerinin azınlık hisselerini devraldığı örneklere pek fazla rastlanmamaktadır (OECD 2008, 29-30).

Bu çerçevede, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin yaratabileceği sorunların önüne geçmek bakımından Tüzük'ün 81. maddeye kıyasla daha uygun bir araç olduğu görülmektedir (Ezrachi ve Gilo 2006, 344). Zira rakipler arası azınlık hisse devirlerinin 81. madde kapsamında ihlal olarak nitelendirilebilmesi için rekabeti sınırlayıcı bir anlaşma olarak kabul edilmesi, bir başka deyişle tek taraflı etkiler veya koordinasyon etkileri sebebiyle rekabetin sınırlandırıldığını veya sınırlanabileceğinin ispat edilmesi gerekmektedir. Oysa niteliği gereği pasif azınlık hisse devirlerinin yaratacağı rekabet sorunları, tıpkı kontrol değişikliği yaratan birleşme-devralmalarda olduğu gibi *olasılıkludur* ve fiili olarak rekabeti kısıtladıklarının tespiti veya ispatı, neredeyse imkansızdır (Gilo 2000, 32). Örneğin, azınlık hisse devrinin ardından gözlemlenen bir fiyat artışı, tek taraflı etkilerden kaynaklanabileceği gibi pazardaki talep ve maliyet yapılarında meydana gelen değişikliklerden de kaynaklanmış olabilir (OECD

2008, 26). Aynı şekilde, koordinasyon etkilerinin açık işbirliği (explicit collusion) şeklinde değil de gizli işbirliği şeklinde (tacit collusion) ortaya çıkması halinde, özellikle yönetim kuruluna üye atama veya gizli bilgilere ulaşılma gibi yetkilerle eşleşmeyen pasif hisse devirlerinin yaratacağı sorunların 81. madde kapsamında ispat edilmesi de oldukça zor görünmektedir (OECD 2008, 26).

Diğer yandan, kontrol değişikliğine yol açmayan rakipler arası azınlık hisse devirlerinin sebep olabileceği rekabet sorunları ile kontrol değişikliğine yol açan birleşme-devralmaların yaratacağı sorunlar arasındaki benzerlik, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin Tüzük kapsamında ele alınmasının daha uygun bir tercih olabileceğini akla getirmektedir (Ezrachi ve Gilo 2000, 344-349; Russo 2006, 17). Nitekim “Yatay Birleşme Rehberi¹¹²”nde (Rehber) birleşmelere ilişkin olarak yer verilen tek taraflı etkiler¹¹³ ve koordinasyon etkileri¹¹⁴, rakipler arası yarı aktif ve pasif hisse devirleri bakımından da söz konusudur (Ezrachi ve Gilo 2000, 344). Üstelik, örneğin giriş engellerinin yüksekliği¹¹⁵ veya alıcı gücünün varlığı¹¹⁶ gibi etkenler sadece birleşmelerde değil rakipler arası yarı aktif ve pasif hisse devirlerinde de dikkate alınması gereken hususlardır. Netice itibarıyla, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet üzerindeki etkilerine ilişkin olarak yapılacak değerlendirme ve çıkarımlar herhangi bir birleşme-devralma işleminde yapılacak olanlarla neredeyse örtüşmektedir. O halde akla hemen, Tüzük’ün kapsamının neden kontrol imkanı vermeyen azınlık hisse devirlerini de içine alacak şekilde genişletilmediği sorusu gelmektedir.

Komisyonun Yeşil Kitap’taki¹¹⁷ değerlendirmeleri bu soruyu yanıtlamaktadır. Komisyon; azınlık hisse devirlerinin rekabet açısından sorunlu olabileceği haller olduğunu teslim etmekle beraber¹¹⁸, öncelikle bu tür devirlerin ne kadar yaygın olduğu hakkında yeterli veri bulunmadığını, üstelik çok azının 81. ve 82. maddelerin kapsamı dışında kalma ihtimalinin bulunduğunu ve dolayısıyla kontrol değişikliğine yol açmayan azınlık hisse devirlerini Tüzük’ün ex-ante denetimine tabi kılmanın “orantısız” olabileceğini dile getirmiştir¹¹⁹. Avrupa Parlamentosu Ekonomik ve Parasal İşler Komitesi de konu hakkında yaptığı değerlendirmeyle Komisyona katılarak, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet sorunlarına neden olabileceğini, 81. ve 82. maddelerin bu tür

¹¹² “Guidelines on the assessment of horizontal mergers under Council Regulation on the control of concentrations between undertakings (2004/C/31/03)”

¹¹³ Ibid, 24–38. par.

¹¹⁴ Ibid, bkz. 39–57. par.

¹¹⁵ Ibid, bkz. 68–75. par.

¹¹⁶ Ibid, bkz. 64–67. par.

¹¹⁷ Bkz. 83. dipnot, 101. par. ve 106–110. par.

¹¹⁸ Ibid, 107. par.

¹¹⁹ Ibid, 109. par.

devirleri ele almakta zaman zaman yetersiz kalabileceğini, ancak bildirim yükümlülüğünün de değişmesi anlamına gelecek bir kapsam değişikliğinin haddinden fazla iş yükü doğuracağını belirtmiştir¹²⁰.

Bu noktada Ezrachi ve Gilo (2006, 348–349) tarafından sunulan öneri, kanaatimizce, Tüzük'ün kapsamının geliştirilmesi sonucunda Komisyonun iş yükünün gereksiz bir biçimde artacağına yönelik endişeyi bertaraf edebilecek türdendir. Yazarlara göre bildirim yükümlülüğü yine sadece kontrol değişikliğine yol açan işlemler için söz konusu olmalıdır. Rakipler arası azınlık hisse devirleri Tüzük kapsamında fakat ex-post olarak incelenmelidir. Devredilen hisse oranı ve pazardaki yoğunlaşma derecesine ilişkin eşikler de getirmek suretiyle, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin sorunlu olabileceği istisnai haller değerlendirme konusu yapılmalıdır. Böyle bir uygulama ne Komisyonun iş yükünü artıracak ne de teşebbüslerin yatırım özgürlüğünü kısıtlayacaktır.

¹²⁰ “European Parliament Committee on Economic and Monetary Affairs Hearing on the Green Paper on the Review of Council Regulation 4064/89, April 15 2002” s. 5-7 http://www.europarl.europa.eu/hearings/20020415/econ/heimler_italian.pdf

BÖLÜM 5

TÜRK REKABET HUKUKU ÇERÇEVESİNDE RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

Türk rekabet hukukunda rakipler arası azınlık hisse devirleri, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un (4054 sayılı Kanun veya Kanun) birleşme ve devralmalara ilişkin 7. maddesi, rekabeti sınırlayıcı anlaşmalara ilişkin 4. maddesi ve (teorik olarak) hakim durumun kötüye kullanılmasına ilişkin 6. maddesi kapsamında değerlendirme konusu olabilecektir. Aşağıda, söz konusu hukuki düzenlemeler ve bu düzenlemeler kapsamında rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik önemli uygulama örnekleri açıklanacak, ardından bu açıklamalar çerçevesinde ve daha önceki bölümler ışığında genel bir değerlendirme yapılacaktır.

5.1. KANUN'UN 7. MADDESİ KAPSAMINDA GENEL OLARAK DEVİR İŞLEMLERİ VE RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

Türk rekabet hukukunda teşebbüsler arası devir işlemleri, öncelikle 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi çerçevesinde düzenlenmektedir. Söz konusu madde, hakim durum yaratarak veya mevcut hakim durumu güçlendirerek rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuran birleşme ve devralmaları yasaklamakla birlikte, açık bir birleşme-devralma tanımı yapmamaktadır. Bu tanım, aynı maddenin "*Hangi tür birleşme ve devralmaların hukuki geçerlilik kazanabilmesi için Kurula bildirilerek izin alınması gerektiğini Kurul, çıkaracağı tebliğlerle ilan eder.*" fıkrası uyarınca çıkarılan 1997/1 sayılı

“Rekabet Kurulu’ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ¹²¹”de (Tebliğ) yapılmaktadır.

Tebliğ’in “büyük ölçüde 4064/89 sayılı Tüzük’ün 1997 yılındaki halini esas alan¹²²” 2. maddesi, birleşme veya devralma sayılan halleri sıralamaktadır. Madde uyarınca

Herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün malvarlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları devralması veya kontrol etmesi

bir devralma olarak nitelendirilmektedir.

Tebliğ’in 2. maddesindeki bu tanımın sadece lafzına bakıldığında, kontrol değişikliğine yol açmayan hisse devirlerinin de devralma olarak kabul edilebileceği kanaati oluşabilmektedir. Ancak Tartışma Metni’nde de açıkça belirtildiği üzere, Rekabet Kurulu, uygulamada kontrol değişikliğine yol açmayan hisse devirlerini Tebliğ kapsamında değerlendirmemekte, kontrol değişikliğini devralma tanımının ana unsuru olarak ele almaktadır¹²³.

Rekabet Kurulu’nun Tebliğ’deki tanımın lafzına bağlı kalmayarak kontrol değişikliğini devralmalar bakımından asli unsur olarak kabul etmesi sebebiyle, kontrol imkanı tanımayan azınlık hisse devirlerine ilişkin Türk rekabet hukuku uygulaması, önceki bölümde tartışılan AB uygulaması ile koşut bir görünüm sergilemektedir. AB’de olduğu gibi Türkiye’de de azınlık hisse devirlerinin, devre taraf olan teşebbüslerin rakip olup olmadığından bağımsız olarak, tek başına Kanun’un 7. maddesi ve Tebliğ kapsamında değerlendirilemeyeceğini söylemek yanlış olmayacaktır. Nitekim Rekabet Kurulu, *Doğan Gazetecilik/Deutsche Bank* kararında¹²⁴, Deutsche Bank’ın Doğan Gazetecilik’in %22 hissesini devralması işlemini, işlem sonucunda Doğan Gazetecilik üzerinde kontrol imkanı oluşmayacağı gerekçesiyle Tebliğ kapsamında bir devralma olarak değerlendirmemiştir. Yine *Citigroup/Akbank* kararında da¹²⁵, Citigroup’un Akbank’ın %20 oranındaki hissesini devralması işlemi, kontrol değişikliğine yol açmayacağından Tebliğ kapsamında görülmemiştir.

¹²¹ “1998/2, 1998/6, 2000/2 ve 2006/2 sayılı Rekabet Kurulu Tebliğleri ile değişik, Rekabet Kurulu’ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ Tebliğ No:1997/1”

¹²² “1997/1 sayılı Tebliğ’in Gözden Geçirilmesi Hakkında Tartışma Metni, Rekabet Kurumu, Kasım 2007” (Tartışma Metni), içinde bkz. 16. dipnot ve eşlik eden metin

¹²³ Ibid, 7. s.

¹²⁴ 9.10.2007 tarih, 07-78/960-363 sayılı karar

¹²⁵ 6.12.2006 tarih, 06-87/1120-325 sayılı karar

Bununla birlikte, yine AB’de olduğu gibi, Türkiye’de de, rakipler arası azınlık hissedarlıkları, kontrolde değişiklik yaratan bir başka devir işleminin Kanun’un 7. maddesi ve Tebliğ kapsamında değerlendirilmesi esnasında gündeme gelebilmektedir.

Bilgimiz dahilinde, doğrudan bu tür bir değerlendirmenin yapıldığı tek karar, *İzmir Limanı* kararıdır¹²⁶. Karara konu işlem uyarınca, İzmir limanının işletme hakkı, 49 yıllık bir süre için Babbock, PSA ve Akfen isimli teşebbüslerin oluşturacağı bir ortak girişim grubuna devredilecektir. PSA ve Akfen’in sadece azınlık hissedarı olarak yer aldığı söz konusu ortak girişim grubu, tek başına Babbock’un kontrolü altında bulunmaktadır. Ancak PSA ve Akfen, aynı zamanda Mersin limanının işletme hakkına da sahip konumdadır.

Rekabet Kurulu’na göre, işlem neticesinde PSA ve Akfen İzmir limanının işletme hakkını elde etmeseler dahi, bu limanın işletme hakkını devralacak ortak girişim grubunda sahip oldukları azınlık hisselerinin “rekabeti kısıtlama imkan ve ihtimalinin değerlendirilmesi gerekmektedir.”¹²⁷ Kurul, gerek Mersin gerekse İzmir limanlarının kendi hinterlandları bakımından hakim konumda bulduklarını ve söz konusu iki limanın ilgili pazarda birbirine rakip olduklarını belirttikten sonra, limancılık hizmetlerine ilişkin pazardaki rekabetin, bir yandan doğal etkenler bir yandan yüksek maliyetler sebebiyle *düşük yoğunlukta* ya da *kısıtlı* olduğunu dile getirmiştir. Rekabet Kurulu’na göre böyle bir pazar yapısında,

hakim durumdaki bir teşebbüsün başlıca rakibinin hisselerinin %(...)’ine sahip olmasının artakalan rekabet üzerinde olumsuz bir etkisinin olacağı kanaati oluşmaktadır. Devralan teşebbüs, hisselerini devraldığı teşebbüs davranışlarında doğrudan etki sahibi olamayacak olsa dahi, yani tam kontrol devralınan teşebbüsün %(...)’ine sahip olan tarafta kalsa dahi, %(...) hisseye sahip tarafın her şeyden önce kendi davranışlarını rekabetten kaçınacak şekilde düzenleyeceği değerlendirilmektedir. Davranışlardaki bu düzenleme, %(...) oy hakkına dayanılarak elde edilecek yönetim kurulu üyelikleri ve başka şekillerde elde edilecek bilgilenme imkanları ile daha da kolaylaştırılacaktır. Dolayısıyla, Mersin Limanı işletmecisi teşebbüslerin, İzmir Limanı işletmesinde %(...) hisseye sahip olması durumunda, her iki liman işletmecisi teşebbüsün ortak hinterlandlarında kalan ülke kısımları bakımından rekabetten kaçınmaları kolaylaşacaktır. Benzer şekilde, aralarında uluslararası trafikten pay almak için gerçekleşecek rekabetçi davranışlardan da kaçınılması özendirilecek ve kolaylaşacaktır¹²⁸.

¹²⁶ 20.6.2007 tarih, 07-53/615-204 sayılı karar

¹²⁷ Ibid, 10. s.

¹²⁸ Ibid

Kurul, yukarıdaki değerlendirmesiyle, liman hizmetleri pazarındaki gibi, oyuncu sayısının az ve giriş engellerinin yüksek olduğu oligopolistik bir pazarda, rakipler arası azınlık hissedarlıklarının hem tek taraflı etkiler hem de koordinasyon etkileri sebebiyle rekabetin kısıtlanmasına neden olabileceği sonucuna ulaşmış olmaktadır. Kurul'un ulaştığı bu sonuç, çalışmamızın ikinci bölümünde açıklanan iktisadi teoriyle birebir örtüşmesi bakımından dikkat çekicidir. Bu değerlendirmeler neticesinde Kurul, İzmir limanının işletme hakkının söz konusu ortak girişim grubuna devredilmesine izin vermemiştir.

Ancak hemen belirtmek gerekir ki, Kurul'un bu dosyada rakipler arası azınlık hissedarlıklarını Tebliğ kapsamında değerlendirebilmesi, İzmir limanının işletme hakkında kontrol değişikliği yaratan bir başka devir işleminin varlığı sebebiyle mümkün olabilmiştir. PSA ve Akfen, ilk başta İzmir limanının işletme hakkını devralan ortak girişimde azınlık hissedarı olmasaydı ve fakat bu devir işlemi gerçekleşikten sonra aynı ortak girişimde kontrol imkanı vermeyen azınlık hisselerini devralsaydı, İzmir limanının işletme hakkı üzerinde kontrol değişikliği yaşanmayacağından, Kurul bu defa hisse devrini Tebliğ kapsamında değerlendiremeyecekti. Dolayısıyla tıpkı AB uygulamasında olduğu gibi Türkiye uygulamasında da, bir başka devir işleminden bağımsız olarak tek başına gerçekleşen rakipler arası yarı aktif ve pasif azınlık hisse devirlerini birleşme-devralma rejimi içerisinde ex-ante kontrol etme imkanı bulunmamaktadır. AB uygulamasında olduğu gibi, Türkiye'de de bu tür devirler, rekabet hukukunun rekabeti sınırlayıcı anlaşmalar ve hakim durumun kötüye kullanılmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde değerlendirilmektedir.

5.2. KANUN'UN 4. VE 6. MADDELERİ ÇERÇEVESİNDE RAKİPLER ARASI AZINLIK HİSSE DEVİRLERİ

5.2.1. 4. Madde Kapsamında Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri

Rekabet Kurulu, sınırlı sayıda dosyada, 4. madde kapsamında yürütülen soruşturmalar çerçevesinde, rakipler arası azınlık hissedarlıklarını, özellikle ortak yöneticiler sebebiyle, rekabeti sınırlayıcı anlaşmaların esaslı bir unsuru olarak değerlendirmiştir.

Bunlardan *Ytong* kararında¹²⁹, pazarda kartel anlaşması yaptıkları tespit edilen teşebbüslerden Türk *Ytong*'un, rakibi Gaziantep *Ytong*'da azınlık hissedarı olması ve yönetim kurulunda kendi yönetim kurulunda da görev yapan iki üyeyle temsil edilmesi, Kanun'un ihlalini kolaylaştırıcı bir etken olarak değerlendirilmiştir. Nitekim soruşturma devam ederken Gaziantep *Ytong*'un ortak yönetim kurulu üyeliklerini sonlandırmaya yönelik olarak attığı somut

¹²⁹ 30.5.2006 tarih, 06-37/477-129 sayılı karar

adımlar, Kurul tarafından teşebbüs lehine hafifletici bir neden olarak kabul edilmiştir.

Kurul, deniz taşımacılığı pazarında faaliyet gösteren Ulusoy Grubu ve UN Grubu arasındaki fiyat protokolü hakkında yürüttüğü bir başka soruşturma sonucunda da¹³⁰, iki rakip teşebbüsün yönetim organlarında aynı kişilerin yer almasının bu teşebbüsler arasında koordinasyon yaratılmasına sebep olacağına karar vermiştir. Kararın vurgusu her ne kadar ortak yöneticiler sorunu üzerinde olsa da, bu sorunun kaynağının yine rakipler arası azınlık hissedarlığı olduğu anlaşılmaktadır. Ulusoy Grubu, UN Grubu'nda %26,4 oranında hisseye sahiptir. Tarafların iddiasının aksine, Kurul'a göre, söz konusu hisseler UN Grubu üzerinde kontrol imkanı tanımamaktadır ve dolayısıyla iki grup birbirinden bağımsız rakip teşebbüsler olarak kabul edilmelidir. Ulusoy Grubu'nun %20 hissedarı olarak bu teşebbüsün yönetim kurulu başkanlığını yürüten Saffet Ulusoy, Ulusoy Grubu'nun UN Grubu'nda sahip olduğu azınlık hissesi sebebiyle aynı zamanda bu teşebbüsün de yönetim kurulu başkanıdır. Yine, Ulusoy Grubu'nda %5 hisseye sahip olan ve teşebbüsün yönetim kurulu üyeliği görevinde bulunan Erol Soylu, UN Grubu'nda da yönetim kurulu üyeliği yapmaktadır.

Rekabet Kurulu, ilgili pazarın yüksek yoğunlaşma oranını da dikkate alarak, bir teşebbüsün yönetim kurulunda başkanlık ve üyelik yapan kişilerin rakip bir teşebbüste de aynı görevi üstlenmesinin, kaçınılmaz olarak "rekabeti kısıtlayıcı nitelikte işbirliği"¹³¹ doğuracağını belirtmiş ve Ulusoy Grubu veya UN Grubu'nun yönetim organlarında görevli olan herhangi bir kimsenin diğerinin yönetim organlarında yer almaması şartını getirmiştir.

Dikkat edileceği üzere, bahsi geçen iki kararda da rakipler arası azınlık hissedarlıkları ve bundan kaynaklanan ortak yönetici sorunları, soruşturmanın esas konusunu oluşturan bir kartel anlaşması ile bir arada değerlendirilmiştir. Üstelik bu kararlar, *İzmir Limanı* kararının aksine, rakipler arası azınlık hissedarlıklarının yaratabileceği sorunlar hakkında, ortak yöneticiler meselesi dışında neredeyse hiçbir değerlendirme de yapmamaktadır. Bu yönüyle, söz konusu kararlar, soruşturmanın esas konusunu teşkil eden kartel anlaşmaları tespit edilemeseydi dahi rakipler arası azınlık hissedarlıklarının tek başına yine de gündeme gelip gelmeyeceği veya bunların 4. madde kapsamında nasıl ele alınacağı sorusuna fazlaca ışık tutmamaktadır.

Bu soru, kısmen, *Nitro-Mak* kararında¹³² cevaplandırılmaktadır. Kurul bu kararı ile kontrol imkanı tanımayan rakipler arası azınlık hisse devirlerinin,

¹³⁰ 13.7.2005 tarih, 05-46/668-170 sayılı karar

¹³¹ Ibid, 16. s.

¹³² 29.3.2007 tarih, 07-29/268-98 sayılı karar

Kanun'un 7. maddesi ve Tebliğ kapsamında ele alınamasa da tek başına Kanun'un 4. maddesine konu olabileceğini ifade etmiştir.

Kurul, ticari patlayıcılar sektöründe faaliyet gösteren Nitro-Mak'a ilişkin olarak yürüttüğü bir çalışma sırasında, Nitro-Mak'ın %25 oranındaki hissesinin bir süre önce pazardaki başlıca rakibi olan Orica tarafından dolaylı olarak devralındığı bilgisine ulaşmış ve bu devir işlemini Kanun'un 11. maddesi uyarınca resen incelemeye almıştır.

Kurul, öncelikle, söz konusu devir işleminin, Orica'ya Nitro-Mak üzerinde kontrol imkanı tanıyıp tanımadığını değerlendirmiştir. Kurul'un değerlendirmesine göre, Orica sahip olduğu %25 oranındaki hisse ve şirket ana sözleşmesi gereğince Nitro-Mak'ın 6 kişiden oluşan yönetim kurulunda 2 üyeye temsil edilme hakkına kavuşmakla birlikte, tek başına veya diğer hissedarlarla ortak bir şekilde Nitro-Mak'ı kontrol etme imkanı bulunmamaktadır. Dolayısıyla, kararda, kontrol değişikliği yaratmayan işlemin Tebliğ kapsamında bir devralma olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ancak Kurul'a göre, ilgili pazarın az sayıda oyuncudan oluşan oligopolistik yapısı dikkate alındığında, Orica'nın pazardaki başlıca rakibi olan Nitro-Mak'ın %25 oranındaki hissesini devralması, Kanun'un 4. ve 5. maddeleri çerçevesinde değerlendirmeye konu olabilecektir¹³³. Ne var ki, Orica'nın inceleme devam ederken rakibindeki hisselerini Nitro-Mak'ın diğer hissedarlarına devretmesi üzerine, Kurul bu aşamada böyle bir değerlendirme yapmaya gerek görmemiştir.

Böyle bir değerlendirme yapmasa da, söz konusu Kurul kararı, yoğunlaşma oranının yüksek olduğu oligopolistik bir pazardaki önemli oyuncuların birinin başlıca rakibinde hissedar olmasının tek başına rekabeti kısıtlayıcı bir anlaşma olarak kabul edilebileceğini göstermesi bakımından önemlidir. Bir başka deyişle *Nitro-Mak* kararı, Kurul'un, pazarın yapısını da göz önünde bulundurarak, azınlık hisse devirlerini rekabeti sınırlayıcı başkaca anlaşmaların yokluğunda dahi tek başına 4. madde kapsamında değerlendirebileceğine işaret etmektedir.

5.2.2. 6. Madde Çerçevesinde Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri

Kurul'un yukarıda genel hatlarıyla yer verilen bu kararları, rakipler arası azınlık hissedarlıklarının gerek tek başına gerekse rekabeti sınırlayıcı başka anlaşmaların bir unsuru olarak 4. madde kapsamında ele alınabileceğini gösterse de, Kanun'un hakim durumun kötüye kullanılmasına ilişkin 6. maddesi

¹³³ Karardan, Nitro-Mak ve Orica'nın pazar payı yönünden pazardaki ilk iki teşebbüs konumunda bulunduğu ve pazarın büyük bölümüne sadece üç teşebbüsün hakim olduğu anlaşılmaktadır.

kapsamında böyle bir değerlendirmenin yapıldığı herhangi bir karar, bilgimiz dahilinde mevcut değildir. Bununla birlikte, Türk rekabet hukukuna mehz teşkil eden AB uygulaması göz önüne getirildiğinde¹³⁴, hakim durumdaki bir teşebbüsün rakibinin azınlık hisselerini devralmasının, kötüye kullanma olduğu ölçüde 6. madde kapsamında ele alınabileceği anlaşılmaktadır.

5.3. DEĞERLENDİRME

Rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik Türk rekabet hukuku mevzuat ve uygulamaları incelendiğinde, bir önceki bölümde tartışılan AB rekabet hukuku ile neredeyse koşt bir görüntü sergilendiği görülmektedir.

AB'de olduğu gibi, Türkiye'de de rakipler arası yarı aktif ve pasif azınlık hisse devirleri, tek başına birleşme-devralma denetiminin kapsamında değerlendirilmemektedir. Üstelik bu durum, mevzuatın lafzından da kaynaklanmamaktadır. Rekabet Kurulu kontrol değişikliğini uygulamada birleşme-devralma tanımının merkezine yerleştirerek, ex-ante denetim konusunda tercihini AB'den yana kullanmıştır. Tebliğ kapsamında, kontrol imkanı vermeyen azınlık hisse devirleri, ancak kontrol değişikliğine yol açan başka bir işlemin parçası olarak gündeme gelebilecektir.

Bilgimiz dahilinde azınlık hisse devirlerinin bu şekilde Tebliğ kapsamında değerlendirildiği tek bir karar mevcuttur: *İzmir Limanı* kararı. Bu kararda ortaya koyduğu yaklaşım, Kurul'un hem AB rekabet hukuku uygulamaları hem de genel olarak FTC kararlarındaki ABD rekabet hukuku uygulamalarına nazaran rakipler arası azınlık hisse devirlerinin sebep olabileceği rekabet sorunları üzerinde çok daha dikkatli olabileceğine işaret etmektedir. Ancak, bu karar, Türk rekabet hukukunun rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik yaklaşımını tek başına ortaya koyamamaktadır.

Nitekim, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin 4. madde kapsamında değerlendirme konusu yapıldığı kararlarda, salt azınlık hisse devrinden kaynaklanabilecek sorunlar hakkında neredeyse hiçbir değerlendirmede bulunulmamıştır. Ancak bu kararların esas olarak yürütülen kartel soruşturmalarıyla alakalı olduğu göz önüne alındığında, rakipler arası azınlık hissedarlıklarının daha çok rakipler arasındaki anlaşmayı kolaylaştıracak etkileri yönünden değerlendirilmesinin şaşırtıcı olmadığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla söz konusu kararlar, Kurul'un rakipler arası azınlık hisse devirlerini tek başına değerlendirme konusu yapıp yapmayacağı sorusuna fazlaca ışık tutmamıştır.

Bu soru *Nitro-Mak* kararı ile yanıtlanmaktadır. Bu karar ile Kurul, az sayıda oyuncunun faaliyet gösterdiği oligopolistik bir pazar yapısında, rakipler

¹³⁴ Bkz. 101. dipnot *Gillette kararı*

arası azınlık hisse devirlerini tek başına 4. madde kapsamında değerlendirme konusu yapabileceğini açıkça ortaya koymuştur. Her ne kadar bu değerlendirme tamamlanmamışsa da, *İzmir Limanı* kararı ile bir arada değerlendirildiğinde, Nitro-Mak kararı, Türk rekabet hukukunun sanayi iktisadının rakipler arası azınlık hisse devirlerine ilişkin öngörüsüne hiç de kayıtsız olmadığını göstermektedir.

Rakipler arası azınlık hisse devirlerini değerlendirmekte kullanılacak hukuki araçlara gelindiğinde, Türk rekabet hukukunun AB ile aynı sıkıntıları yaşayabileceği anlaşılmaktadır. AB’de olduğu gibi Türkiye’de de, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin hem Tebliğ hem 4. madde hem 6. madde kapsamı dışında kalması mümkün olabilecektir. Bu yönüyle Türk rekabet hukukunun da AB rekabet hukuku gibi, rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik hukuki bir boşluk taşıdığı anlaşılmaktadır.

Yine AB’ye benzer şekilde, Türk rekabet hukuku bakımından da, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin yaratabileceği sorunların önüne geçmekte hangi hukuki aracın daha uygun olduğu tartışılabilir. Bu noktada hemen, birleşme-devralmaları değerlendirirken takip edilen akıl yürütmeye paralel bir analiz gerektiren rakipler arası azınlık hisse devirlerinin ele alınması için en uygun aracın yine Tebliğ olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Kontrol değişikliğini esas almayan ABD birleşme-devralma sistemi örneği de hatırlandığında, Tebliğ kapsamının kontrol değişikliğine yol açmayan devirleri de içine alacak şekilde genişletilmesi önerilebilecektir. Ancak böyle bir önerinin, genişletmenin beraberinde getireceği iş yükü sorunu ile bir arada değerlendirilmesi gerekmektedir. Kanaatimizce, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin Türkiye’de fiilen ne derece yaygın olduğunu gösteren herhangi bir çalışma mevcut değilken ve rekabeti kısıtlama ihtimali bulunan bu tür devirlere uygulamada müdahale edilemediği dosya örnekleri ile karşılaşılmadan Tebliğ’in kapsamının genişletilmesi, bu aşamada, yerinde bir politika değişikliği olmayacaktır.

SONUÇ

Kontrol kavramını birleşme devralma tanımının merkezine yerleştiren bir hukuk sisteminde, kontrol değişikliği yaratmayan rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet açısından ne ifade ettiği, rekabet hukuku uygulayıcılarının üzerinde fazlaca düşünme fırsatı bulamadıkları bir sorudur ve ilk bakışta muhtemelen çoğu için bu tür devirler pek de zararlı görünmeyecektir.

Sanayi iktisadı kapsamında incelenen modeller bu düşüncenin yanlış olabileceğini ortaya koymaktadır. Rakipler arası azınlık hisse devirleri gerek tek taraflı etkiler gerekse koordinasyon etkileri sebebiyle rekabetin sınırlanmasına neden olabilmektedir. Giriş engellerinin yüksek olduğu oligopolistik bir pazarda rakibinin azınlık hisselerini devralarak onun karına da ortak olan bir teşebbüs, artık farklı bir kar amaç fonksiyonuna sahiptir ve ortağı olduğu rakibine karşı rekabet güdüsü azalacaktır. Devralınan hisse oranı ne kadar yüksek, devre taraf teşebbüslerin pazar payı ne kadar büyük, hissedarlık bağı ile birbirine bağlanmış rakip sayısı ne kadar fazla ise ortaya çıkacak rekabet sorunları da o denli ciddi olacaktır. Rakipler arası azınlık hisse devirleri ayrıca bilgi değişimini kolaylaştırarak pazarı daha şeffaf hale getirecek ve işbirliğinin sürdürülebilirliğini kolaylaştıracaktır.

Üstelik rakipler arası azınlık hisse devirleri, genel olarak, neden oldukları rekabet sorunlarını telafi edecek etkinlikler yaratmamaktadır. Dolayısıyla kontrol imkanı vermeyen rakipler arası azınlık hisse devirleri, toplum refahı açısından birleşme devralmalardan belki daha az zararlı fakat birleşme devralmalara göre çok daha az yararlıdır.

Sanayi iktisadının rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik çıkarımlarının ardından konuya rekabet hukuku çerçevesinden yaklaşıldığında ve ilgili hukuk sistemleri incelendiğinde, ABD rekabet hukukunun, AB ve Türk rekabet hukuku sistemlerinden farklı olarak, kontrol unsurunu birleşme tanımının merkezine yerleştirmedeği görülmektedir. Ancak rekabeti önemli ölçüde sınırlama ihtimali taşıyan her oranda hisse devrinin yasaklandığı bu sistemde dahi, yatırım amaçlı hisse devirlerine getirilen istisna sebebiyle pasif hisse devirlerinin, en azından mahkemelerin yorumu karşısında, birleşme denetimi dışında tutulabileceği anlaşılmaktadır.

AB rekabet hukukunun rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik mevzuat ve uygulamaları incelendiğinde, kontrol değişikliğine yol açmayan devirlerin yoğunlaşma olarak kabul edilmediği ve tek başına Tüzük kapsamında değerlendirilemediği, bununla birlikte kontrol değişikliğine yol açan başka bir devir işleminin değerlendirilmesi esnasında gündeme gelebildiği sonucuna ulaşılmaktadır. Komisyon bu tür dosyalarda özellikle koordinasyon etkileri üzerinde durmaktadır. Tüzük kapsamında değerlendirilemeyen rakipler arası azınlık hisse devirleri 81. ve 82. madde kapsamında inceleme konusu yapılabilmektedir. Ancak incelenen kararlar çerçevesinde, açık bir koordinasyon ihtimali tespit edilmediği sürece bu devirlerin söz konusu maddeler kapsamında ihlal olarak nitelendirilmesinin olası görülmediği kanaatine ulaşılmaktadır.

AB rekabet hukukunun konuya ilişkin kararları ve sanayi iktisadı yan yana getirildiğinde AB'nin rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik olarak sanayi iktisadınca yapılan değerlendirmeleri uygulamada pek dikkate almadığı, ancak görmezden de gelmediği anlaşılmaktadır. Rakipler arası azınlık hisse devirlerinin rekabet açısından sorunlu olabileceğinin AB tarafından da kabul edilmesi karşısında, Komisyonun rakipler arası azınlık hisse devirlerini ele alırken kullanabileceği üç hukuki aracın (Tüzük, 81. madde ve 82. madde) kapsam ve etkinlik yönünden ne derece yeterli olduğu önem kazanmaktadır. Söz konusu hukuki araçlar incelendiğinde, kontrol değişikliğine yol açmayan, taraflarından biri *teşebbüs* olmayan ve hakim durumdaki teşebbüs tarafından gerçekleştirilmeyen azınlık hisse devirlerinin AB rekabet hukuku sisteminin dışında kalacağı anlaşılmıştır. Aynı araçların etkinlik yönünden değerlendirilmesi neticesinde ise Tüzük'ün rakipler arası azınlık hisse devirlerini değerlendirmekte en uygun araç olduğu, ancak Tüzük kapsamının rakipler arası azınlık hisse devirlerini içine alacak şekilde genişletilmesinin iş yükünü artıracığı endişesinin taşındığı tespit edilmiştir.

Türk rekabet hukukuna gelindiğinde, AB rekabet hukukuna paralel bir görünüm ortaya çıkmaktadır. Nitekim Türk rekabet hukukunun da kontrol değişikliğine yol açmayan rakipler arası azınlık hisse devirlerini tek başına Tebliğ kapsamında değerlendirmede, bu tür devirlerin ancak kontrol değişikliğine yol açan başka bir devir işlemi kapsamında değerlendirmeye konu olabileceği görülmüştür.

AB'de olduğu gibi Türkiye'de de, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin hem Tebliğ hem 4. madde hem 6. madde kapsamı dışında kalması mümkün olabilecektir. Bu yönüyle Türk rekabet hukukunun da AB rekabet hukuku gibi, rakipler arası azınlık hisse devirlerine yönelik hukuki bir boşluk taşıdığı anlaşılmaktadır.

Yine AB'ye benzer şekilde, Türk rekabet hukuku bakımından da, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin yaratabileceği sorunların önüne geçmekte

hangi hukuki aracın daha uygun olduğu tartışılabilir. Bu noktada hemen, birleşme-devralmaları değerlendirirken takip edilen akıl yürütmeye paralel bir analiz gerektiren rakipler arası azınlık hisse devirlerinin ele alınması için en uygun aracın yine Tebliğ olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Kontrol değişikliğini esas almayan ABD birleşme-devralma sistemi örneği de hatırlandığında, Tebliğ kapsamının kontrol değişikliğine yol açmayan devirleri de içine alacak şekilde genişletilmesi önerilebilecektir. Ancak böyle bir önerinin, genişletmenin beraberinde getireceği iş yükü sorunu ile bir arada değerlendirilmesi gerekmektedir. Kanaatimizce, rakipler arası azınlık hisse devirlerinin Türkiye’de fiilen ne derece yaygın olduğunu gösteren herhangi bir çalışma mevcut değilken ve reketi kısıtlama ihtimali bulunan bu tür devirlere uygulamada müdahale edilemediği dosya örnekleri ile karşılaşılmadan Tebliğ’in kapsamının genişletilmesi, bu aşamada yerinde bir politika değişikliği olmayacaktır.

ABSTRACT

Share acquisitions among competitors, when conveying control, is a well-established subject both in the realm of industrial economics and in competition law. The same, however, does not hold when it comes to acquisitions of minority shares, short of establishing control. Most competition jurisdictions would not treat such acquisitions as mergers, while few but valuable economic models show competition issues may be on their way. Questions arise, then, about the likely effects of minority shareholdings among competitors and about how they are dealt under relevant competition system.

Intrigued to and in light of these questions, this thesis aims to examine what economics has to say about minority shareholdings short of control among competitors and how they are dealt under national competition regimes of the USA, EU and Turkey.

KAYNAKÇA

AMUNDSEN E. ve L. BERGMAN (2002), "Will Cross-Ownership Re-Establish Market Power in the Nordic PowerMarket", *The Energy Journal*, Vol: 23, s. 73-95.

BAĞIŞ AKKAYA (2003), "Gizli Anlaşma: Oyun Teorisi Yaklaşımı", Rekabet Uzmanlığı Tezi, Rekabet Kurumu, Ankara.

BAILEY, E. M. (2004), "Ownership and Control: Implications for the Analysis of Interlocking Directorates, Partial Equity Ownership Acquisitions, and Joint Ventures". NERA Economic Consulting. July/August 2004.

BRESNAHAN T. ve S.C. SALOP (1986), "Quantifying the competitive effects of production joint ventures", *International Journal of Industrial Organization*, Vol: 4, s. 155-75.

CHARLETY, P., M. C. FAGAR ve S. SOUAM, (2007), "Incentives for Partial Acquisitions and Real market Concentration". February 15. <http://papers.ssrn.com/>

CRA (2003), "Competition Memo: April 2003 Minority Shareholdings", CRA International.

DIETZENBACHER E., B. SMID ve B. VOLKERING (2000), "Horizontal integration in the Dutch financial sector", *International Journal of Industrial Organization*, Vol: 18, s. 1223-1242.

DUBROW, J. B. (2001), "Challenging The Economic Incentives Analysis of Competitive Effects in Acquisitions of Passive Minority Equity Interests", *Antitrust Law Journal*, Vol: 69, s. 113-145.

EZRACHI, A. ve D. GILO (2006), "EC Competition Law and the Regulation of Passive Investments Among Competitors", *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol: 26 No: 2, s. 327-349.

FARRELL, J. ve C. SHAPIRO (1990), "Asset Ownership and Market Structure in Oligopoly The RAND", *Journal of Economics*, Vol: 21, No: 2, s. 275-292.

- FLATH, D. (1989), "Vertical integration by means of shareholding interlocks", *International Journal of Industrial Organization*, Vol: 7, s. 369-80.
- FLATH, D. (1991), "When is it rational for firms to acquire silent interests in rivals?", *International Journal of Industrial Organization*, Vol: 9, s. 573-83.
- FLATH, D. (1992), "Horizontal Shareholding Interlocks", *Managerial and Decision Economics*, Vol: 13, s. 75-77.
- GILO, D. (2000), "The Anticompetitive Effects of Passive Investment", *Michigan Law Review*, Oct. Vol: 99, No: 1, s. 1-47.
- GILO, D., Y. MOSHE ve Y. SPIEGEL (2004), "Partial Cross Ownership and Tacit Collusion", *Tel Aviv University Law Faculty Papers*, No:2
- GREENLEE, P. ve A. RASKOVICH (2001), "Vertical Ownership Without Control", *Economic Analysis Group Discussion Papers*, No: 01-06 www.usdoj.gov.
- GÜNGÖRDÜ, A. (2003), "AT ve Türk Rekabet Hukukunda Yoğunlaşmalarda Kontrol Unsuru", Rekabet Kurumu Yayınları, Ankara.
- GÜNGÖRDÜ, A. ve M. A. KAYAR (2002), "Ab Rekabet Hukuku Uygulamaları Işığında Ortak Girişimlerde Ortak Kontrolün Varlığının Belirlenmesi", *Rekabet Dergisi*, Sayı 11, s. 80-104.
- GÜTH, W., N. NIKIFORAKIS ve H. T. NORMAN (2007), "Vertical Cross-Shareholding: Theory and Experience", *International Journal of Industrial Organization*, Vol: 25, s. 69-89.
- HAWK, B. ve H. L. HUSER (1994), "Controlling the shifting sands: minority shareholdings under EEC competition law", *Mergers and Acquisitions and Joint Ventures* içinde, Fordham Law Institute, Ed Barry Hawk.
- Hay, G. A. ve G. J. Werden (1993), "Horizontal Mergers: Law Policy and Economics", *The American Economic Review*, Vol. 83, No. 2, s. 173-177.
- Horner, N. (2006), "Unilateral Effects and the EC Merger Regulation-How the Commission Had Its Cake and Ate it Too", *European Law* Vol.2 No:1
- ICN (2004)
http://www.internationalcompetitionnetwork.org/media/library/conference_2nd_merida_2003/amg_chap3-unilateral.pdf
- IVALDI, JULLIEN, REY, SEABRIGHT VE TRIOLE (2003a), "The Economics Tacit Collusion", *Final Report for DG Competition*, IDEI Toulouse. March 2003

- IVALDI, M., B. JULLIEN, P. REY, P. SEABRIGHT ve J. TIROLE (2003b), “The Economics of Unilateral Effects”, *Final Report for DG Competition*, IDEI Toulouse, November 2003.
- İZMİRLİ, Y. (1985), “Türk Anonim Şirketler Hukukunda Azınlık Hakları ve Azınlığın Korunması” (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- KAVASOĞLU, A. (1999), “Anonim Şirketlerde Özel Denetçi” (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- KAYAR, İ. (1989), “Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları” (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- MALUEG, D. A. (1992), “Collusive Behavior and partial ownership of rivals”, *International Journal of Industrial Organization*, Vol: 10, s. 27-34.
- MERLONE, U. (2001), “Cartelizing Effects of Horizontal Shareholding Interlocks”, *Managerial and Decision Economics*, Vol: 22, s. 333-337.
- MERLONE, U. ve C. SALLEO (2003), “Minority Stakeholdings As An Anti-Competitive Device”, *International Industrial Organization Conference*, Boston, April 4-5, 2003
- MILANESI, M. E. ve A. WINTERSTEIN (2002), “Minority shareholdings, interlocking directorships and the EC Competition Rules-Recent Comision Practice”, *Competition Policy Newsletter*, No: 1, s. 15-18.
- NICHOLSON, W. (1998), *Microeconomic Theory – Basic Principles and Extensions*, The Dryden Press, Seveth Edition.
- O’BRIEN, D. P. ve S. C. SALOP (2000), “Competitive effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control”, *Antitrust Law Journal*, Vol: 67, s. 559-614.
- OECD (1998), *Background Report on the Role of Competition Policy in Regulatory Reform*.
- OECD (2004), *United States – Report on Competition Law and Institutions*.
- OECD (2008), *Antitrust Issues Involving Minority Shareholdings and Interlocking Directorates*, DAF/COMP/WP3 (2008) 1.
- PARKER, P. M. ve L.-H. RÖLLER (1997), “Collusive Conduct in Duopolies: Multimarket Contact and Cross-Ownership in the Mobile Telephone Industry”, *The RAND Journal of Economics*, Vol. 28, No. 2. (Summer, 1997), s. 304-322.

REITMAN, D. (1994), "Partial Ownership Arrangements and the Potential for Collusion", *The Journal of Industrial Economics*, Vol: 42, No: 3, s. 313-322.

REYNOLDS, M. ve D. G. ANDERSON (2005), "Acquisitions of minority interests in competitors: The EU perspective", *American Bar Association. Section of Antitrust Law Meeting 2005, Mergers and Acquisitions Committee*, "Minority and Partial Interests in Competitors".

REYNOLDS, R. J. ve B. R. SNAPP (1986), "The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures", *International Journal of Industrial Organization*, Vol: 4, s. 141-153.

RUSSO, F. (2006), "Abuse of a dominant position? Minority shareholdings and restriction of market's competitiveness in the European Union", *Amsterdam Center for Law and Economics Working paper*, No: 2006-12.

SHAPIRO, C. (1996), "Mergers with Differentiated Products", *Antitrust*, Spring 1996 No:29, s.23-30

STRUIJLAART, R. A. (2002), "Minority Share Acquisition Below the Control Threshold of the EC Merger Control Regulation: an Economic and Legal Analysis", *World Competition Review*, Vol: 25, No: 2, s. 173-204.

ŞENER, O. H. (1990), "Anonim Ortaklıklarda Azınlık Hakları, Özellikle Özel Denetçi Atanmasını İsteme Hakkı" (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı, Ankara.

ÜNSAL, G. (1990), "Anonim Şirketlerde Menfaat Grupları, Pay Sahiplerine Tanınan Haklar ve Özellikle Azınlık Hakları" (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bölümü, Ankara.

ABD DOJ, FTC ve Mahkeme Kararları

Anaconda, *Anaconda Co. v. Crane Co.*, 411 F. Supp. 1210, 1219 (S.D.N.Y. 1975).

AT&T/Dobson, *United States v. AT&T Corp. and Dobson Communications Corporation*, No. 1:07CV01952.

AT&T/Media One, *United States v. AT&T Corp. and Media One, Inc.*, No. 1:00CV01176.

AT&T/TCI, *United States v. AT&T Corp. and Tele-Communications Inc.*, No. 1:98CV03170.

Carlyle-Riverstone/Kinder Morgan, File No. 061 0197, Docket No. C-4183.

Denver, *Denver & Rio Grande W. R.R. Co v. U.S.*, 387 U.S. 485, 501 (1967).

E.I. du Pont, U.S. v.E.I. du Pont de Nemours & Co., 353 U.S. 586, 591 (1957).
Lockheed Martin/Loral, Lockheed Martin Corp., Docket No. C-3685.
Medtronic/Physio Control, Medtronic Inc., Docket No.3842.
Tracinda, U.S. v. Tracinda Inv. Corp., 477 F. Supp. 1093, 1098 (C.D. Cal. 1979).
US West/Continental Cable, United States v. US West, Inc. and Continental Cablevision Inc., No. 96-2529.

ATAD ve Komisyon Kararları

Aker/Kvaerner, Case No. COMP/M.2117.
Arjomari/Wiggins, Case No. IV/M.25.
AXA/GRE, Case No COMP/M.1453.
BT/MCI, Case No. IV/34.857.
Exxon/Mobil, Case No IV/M.1383.
Gillette, Case No. IV/33.440, Warner-Lambert/Gillette and Others, ve Case No. IV/33.486, BIC/Gillette and Others.
Nordbanken/Postgirot, Case No COMP/M.2567.
Olivetti/Digital, Case No. IV/34.410.
Philip Morris, Joined Cases 142 and 156/84, British American Tobacco Company Limited and R. J. Reynolds Industries Inc. v E.C. Commission, (1987) ECR 4487.
Toshiba/Westinghouse, Case No COMP/M.4153.
Volvo/Renault V.I., Case No COMP/M.1980.

Rekabet Kurulu Kararları

Citigroup/Akbank, 6.12.2006 tarih, 06-87/1120-325 sayılı karar.
Doğan Gazetecilik/Deutsche Bank, 9.10.2007 tarih, 07-78/960-363 sayılı karar.
İzmir Limanı, 20.6.2007 tarih, 07-53/615-204 sayılı karar.
Nitro-Mak, 29.3.2007 tarih, 07-29/268-98 sayılı karar.
Ro-Ro Soruşturması, 13.7.2005 tarih, 05-46/668-170 sayılı karar
Ytong, 30.5.2006 tarih, 06-37/477-129 sayılı karar.

DİĞER KAYNAKLAR

12.12.2000 tarih, IP/00/1445 sayılı Basın Duyurusu, “Aker Maritime withdraws takeover of Kvaerner as the Commission opens proceedings.”

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/00/1445>

18.04.1996 tarihli FTC Basın Duyurusu: “Lockheed Martin to Settle Charges in Loral Acquisition.” <http://www.ftc.gov/opa/1996/04/lmloral.shtm>

25.1.2007 tarihli FTC basın duyurusu, “FTC Challenges Acquisition of Interests in Kinder Morgan, Inc. by The Carlyle Group and Riverstone Holdings.”

<http://www.ftc.gov/opa/2007/01/kindermorgan.shtm>

“1997/1 sayılı Tebliğ’in Gözden Geçirilmesi Hakkında Tartışma Metni, Rekabet Kurumu, Kasım 2007”

“1998/2, 1998/6, 2000/2 ve 2006/2 sayılı Rekabet Kurulu Tebliğleri ile değişik, Rekabet Kurulu’ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ Tebliğ No:1997/1”

“Bulletin de la Concurrence, Février 2007, Contrôle Des Concentrations - Même une participation minoritaire non controlante dans une société devenue concurrente est susceptible de restreindre la concurrence.”

<http://www.salans.com/FileServer.aspx?oID=1700&IID=0>

“Commission Consolidated Jurisdictional Notice Under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the Control of Concentrations Between Undertakings

“Council Regulation (EC) No 4064/89 of 21 December 1989 on the control of concentrations between undertakings”, OJ L 395, 30.12.1989.

“Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation)”, OJ L 24, 29.1.2004.

“European Parliament Committee on Economic and Monetary Affairs Hearing on the Green Paper on the Review of Council Regulation 4064/89, April 15 2002.”

http://www.europarl.europa.eu/hearings/20020415/econ/heimler_italian.pdf

“Guidelines on the assessment of horizontal mergers under Council Regulation on the control of concentrations between undertakings (2004/C/31/03).”

“Green Paper on the Review of Council Regulation (EEC) No 4064/89”, 11.12.2001.

“Horizontal Merger Guidelines U.S. Department of Justice and Federal Trade Commission”