

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2023-4-035 (Devralma)
Karar Sayısı : 23-47/892-316
Karar Tarihi : 05.10.2023

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

Başkan : Birol KÜLE
Üyeler : Ahmet ALGAN (İkinci Başkan), Şükran KODALAK,
Hasan Hüseyin ÜNLÜ, Ayşe ERGEZEN, Cengiz ÇOLAK,
Berat UZUN

B. RAPORTÖRLER : Kübra Dilara AYAR, Büşra ÖZCAN, Sadiye Sıla BAKIRCI,
Orhan Enes ÖZERDEM

**C. BİLDİRİMDE
BULUNAN**

: - Mubadala Capital LLC
Temsilcileri: Dr. M. Fevzi TOKSOY, Bahadır BALKI,
Erdem AKTEKİN, Nabi Can ACAR, Helin YÜKSEL
Çamlıca Köşkü, Tekkeci Sokak, 3-5 Arnavutköy,
34345 Beşiktaş/İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Fortress Investment Group'un ortak kontrolünün Mubadala Capital LLC'nin bağlı kuruluşları ve Fortress Investment Group'un mevcut yönetim ekibinin belirli üyeleri tarafından devralınması işlemi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu kayıtlarına 28.07.2023 tarih ve 40985 sayılı ile intikal eden ve eksiklikleri 29.09.2023 tarihli ve 43021 sayılı yazı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 29.09.2023 tarih ve 2023-4-035/Öİ sayılı Devralma Ön İnceleme Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (3) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda özetle, dosya konusu işleme izin verilmesinde sakınca bulunmadığı ifade edilmiştir.

G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

- (4) Başvuruda, Mubadala Investment Company PJSC'nin (MIC) varlık yönetimi alanında faaliyet gösteren iştiraki (Mubadala Capital LLC) MUBADALA CAPITAL'in bağlı kuruluşları ve (.....) aracılığıyla Fortress Investment Group'un (FIG) mevcut yönetim ekibinin belirli üyelerinden oluşan Fortress Management'ın Peter L. BRIGER, Jr., Drew A. MCKNIGHT ve Joshua A. PACK isimli üç üyesi tarafından FIG'in ortak kontrolünün devralınması işlemine 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (4054 sayılı Kanun) ve 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ (2010/4 sayılı Tebliğ) çerçevesinde izin verilmesi talep edilmektedir.
- (5) Bildirilen işlemin temelini 19.05.2023 tarihinde SoftBank ile (.....) arasında imzalanan Hisse Satın Alma Sözleşmesi ve hazırlanan ancak henüz imzalanmayan Foundation Holdco LP'nin Sınırlı Ortaklık Sözleşmesi oluşturmaktadır.
- (6) Bildirime konu işlem, hâlihazırda SoftBank'ın tek kontrolü altında olan FIG üzerinde, MIC'in iştiraki MUBADALA CAPITAL ile (.....) aracılığıyla Fortress Management'ın Peter L. BRIGER, Jr., Drew A. MCKNIGHT ve Joshua A. PACK isimli üyeleri tarafından ortak kontrol kurulmasına ilişkindir. Buna göre bildirilen işlem birçok aşamadan oluşan ara işlemlere göre gerçekleştirilecektir. Söz konusu işlemlere dair

açıklamalar aşağıdaki gibidir:

- Hâlihazırda (.....), (.....) aracılığıyla dolaylı olarak FIG'de kontrol sahibidir. SoftBank ise, (.....)'deki sınırlı ortaklık haklarının %(.....)'ine, MUBADALA CAPITAL'in bağlı kuruluşları tarafından yönetilen fonlar ise (dolaylı olarak (.....) aracılığıyla) sınırlı ortaklık haklarının kalan %(.....)'una sahiptir. Böylece hâlihazırda FIG'in %(.....) oranındaki hissesinin Softbank'a, %(.....) hissesinin ise MUBADALA CAPITAL'e ait olduğu söylenebilecektir.
 - Öncelikle (.....), bildirilen işlemin gerçekleştirilmesi için kurulan (.....)'nin genel ortaklık haklarını uhdesinde tutmak üzere MUBADALA CAPITAL tarafından kurulmuş olup (.....) (Alıcı) üzerinde kontrole sahiptir.
 - Softbank ile Alıcı arasında imzalanan Hisse Alım Sözleşmesi uyarınca, Alıcı Softbank'tan (.....) sınırlı ortaklık paylarının %(.....) ve (.....)¹ sınırlı ortaklık haklarının tamamını devralacaktır. İlâveten Alıcı, MUBADALA CAPITAL'in bağlı kuruluşları tarafından yönetilen fonların hâlihazırda (.....) sahip olduğu %(.....) oranındaki hisseyi devralacaktır. Böylece MUBADALA CAPITAL tarafından yönetilen bağlı kuruluş ve fonlar, Alıcı aracılığı ile FIG'in dolaylı ana şirketi olan (.....) sınırlı ortaklık haklarının %(.....) ve dolayısıyla FIG üzerinde (ortak) kontrolü devralmış olacaktır.
 - Diğer taraftan FIG'in Fortress Management'ın Peter L. BRIGER, Jr., Drew A. MCKNIGHT ve Joshua A. PACK isimli üç üyesi, SoftBank'ın (.....) hisselerinin Alıcı tarafından devralınmasından hemen önce, Alıcı'nın ana şirketinin (.....) genel ortağı olan (.....) devralacaktır. O esnada önemli ölçüde eşzamanlı olarak, (.....), (.....) genel ortağı olduğunda, (.....) Alıcı'nın ana şirketindeki (yani FIG Buyer LP'nin) (.....) MUBADALA CAPITAL'e ait bir iştirake devredecektir. Dolayısıyla, Fortress Management'ın (.....), Foundation Holdco LP'nin genel ortağı olan (.....) sahibi olması ve (.....) FIG'in faaliyetlerini yürütecek olan (.....) Yönetim Kurulu üyelerinin (.....) atama hakkına sahip olması nedeniyle FIG üzerinde (ortak) kontrol sahibi olacaktır.
- (7) Tüm bu açıklamalar kapsamında; yukarıda yer verilen aşamaların gerçekleştirilmesi ve bildirilen işlemin tamamlanmasının ardından FIG üzerinde, MUBADALA CAPITAL ve Fortress Management'ın üyelerinden olan Peter L. BRIGER, Jr., Drew A. MCKNIGHT ve Joshua A. PACK tarafından ortak kontrol tesis edilmesinin planlandığı anlaşılmaktadır.
- (8) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5 maddesinin dördüncü fıkrası "*Şartla bağlanan ya da kısa bir zaman dilimi içerisinde menkul kıymetlerle seri bir şekilde gerçekleşen yakın ilişkili işlemler, bu madde kapsamında tek bir işlem olarak kabul edilir.*" hükmünü haizdir. Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'da (Kontrol Kılavuzu) ise, "*İşlemlerin birbirine bağlı olması, işlemlerin temelini oluşturan gerekçe ve tarafların ekonomik amacı dikkate alındığında, söz konusu işlemlerin, biri olmadan diğeri gerçekleşemeyecek şekilde birbirine bağlı olması anlamına gelmektedir. Nitekim bu işlemler pazar yapısını birlikte değiştirmektedir.*" ifadeleri yer almaktadır. Bu bağlamda, işlemin bütün aşamalarının genel işlemin birbiriyle bağlantılı aşamaları olarak ele alınması gerektiğinden ve işlemin tüm aşamalarında sayılan teşebbüslerin kuruluş ve diğer işlemleri bir diğeri olmadan gerçekleşmeyeceğinden işlem, 2010/4

¹ (.....), (.....) olan (.....). Bildirime konu işlem aracılığıyla Alıcı, (.....) sınırlı ortaklık haklarını devralacak ve bu sayede (.....) yönetiminden sorumlu genel ortak olan (.....) sahibi olacaktır. Bildirim Formunda bu sürecin bir parçası olarak, (.....) ve (.....) tasfiye edeceği; (.....) ve (.....) ise varlıklarını sürdüreceği ifade edilmiştir.

sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin dördüncü fıkrasında düzenlendiği üzere tek bir işlem olarak değerlendirilmiştir.

- (9) İşlemin ekonomik gerekçesi, (.....) şeklinde ifade edilmiştir.
- (10) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin üçüncü fıkrasında; *"Bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişimin oluşturulması, bu maddenin birinci fıkrasının (b) bendi kapsamında bir devralma işlemidir. Bu tür işlemlerde, işlem taraflarının her biri devralan olarak kabul edilir."* hükmü yer almaktadır. Bu doğrultuda 2010/4 sayılı Tebliğ'in yukarıda yer verilen maddesi uyarınca ortak girişimler bakımından aranan koşullar; kurulan ortak girişimin, kurucu teşebbüsler tarafından "ortak kontrol" altında tutulması ve kurulan şirketin, "bağımsız bir iktisadi varlık" niteliği taşıması olarak düzenlenmiştir.
- (11) Bildirime konu işlem öncesi, FIG üzerinde %(.....) hisseye sahip olan SoftBank'ın devre konu teşebbüs üzerinde tek kontrolü haiz olduğu anlaşılmaktadır. Bildirim konusu işlem ile birlikte FIG'in hisselerinin %(.....)'üne MUBADALA CAPITAL'ın sahip olacağı anlaşılmaktadır.
- (12) Bildirim konusu işlem neticesinde MUBADALA CAPITAL'ın; (.....) sınırlı ortaklık paylarını elinde bulunduran (.....) tek sahipliği ve tek kontrolünü haiz olacağı ifade edilmektedir. Öte yandan MUBADALA CAPITAL'ın Sınırlı Ortaklık Sözleşmesi'nin Yönetim Kurulu başlıklı 8.02 Bölümü'nün "Nisap" başlıklı (g) bendi uyarınca, (.....) hususları dikkate alındığında, MUBADALA CAPITAL'ın FIG üzerinde kontrole sahip olacağı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte (.....)² veto hakkına sahip olacağı belirtilmektedir. Tanınan tüm bu hak ve yetkiler çerçevesinde bildirim konusu işlemin gerçekleştirilmesi ile birlikte MUBADALA CAPITAL'ın FIG üzerinde (ortak) kontrole sahip olacağı değerlendirilmektedir.
- (13) Öte yandan Sınırlı Ortaklık Sözleşmesi'nin Yönetim Kurulu başlıklı 8.02 Bölümü'nün Nisap başlıklı (g) bendi uyarınca (.....). Yeter sayı mevcut olduğunda, kararlar oy çokluğuyla alınacaktır. FIG'in faaliyetlerini yürütecek olan (.....) Yönetim Kurulundaki üyelerin çoğunluğunu belirleme hakkı dikkate alındığında Fortress Management'ın Peter L. BRIGER, Jr., Drew A. MCKNIGHT ve Joshua A. PACK isimli üç üyesinin FIG'in yönetiminde temsil edilmek ve karar alım sürecine katılmak suretiyle FIG üzerinde (ortak) kontrol sahibi olacağı değerlendirilmektedir.
- (14) Özetle; (.....) MUBADALA CAPITAL'e; (.....) Fortress Management'ın belirli üç üyesine FIG üzerinde ortak kontrol hakkı sağlamaktadır.
- (15) Bir yatırım yönetimi teşebbüsü olarak çalışmalarını sürdüren ve bu çerçevede birtakım kredi ve gayrimenkul, özel sermaye ve kalıcı sermaye yatırım stratejilerinde faaliyet gösteren FIG'in, bildirim konusu işlemin gerçekleştirilmesi neticesinde de sektörde bağımsız bir oyuncu olarak hareket etmeye devam edeceği anlaşılmaktadır. Bu bağlamda, FIG'in günlük faaliyetleriyle ilgilenen ayrı bir yönetime sahip olacağı; mali ve personel yeterliliği bakımından gerekli kaynaklara ve maddi/gayri maddi varlıklara erişim sağlayabileceği ifade edilmektedir. Söz konusu işlemin gerçekleştirilmesi ile birlikte FIG'in, küresel düzeyde varlık yönetimi hizmetlerini sağlamaya yönelik pazarda bağımsız olarak var olmaya devam edeceği belirtildiğinden, ana şirketlerin belirli bir işlevi ötesinde faaliyetlerini sürdüreceği sonucuna ulaşılmaktadır. FIG'in faaliyetlerini yürütürken ana teşebbüslerin sunduğu hizmetlere bağlı kalmaksızın sektörde faaliyet

² (.....), (.....) tarafından belirlenen MUBADALA CAPITAL'ın bir iştirakidir. MUBADALA CAPITAL, (.....) ve dolaylı olarak FIG'in işlerini yürütecek yönetim kurulunun bir üyesini (.....) aracılığıyla seçecektir.

gösteren bağımsız bir teşebbüs olarak hareket edeceği ve hizmetlerini sunması bakımından herhangi bir zaman sınırlamasına tabi olmayacağına dikkat çekilmektedir.

- (16) Tüm bu açıklamalar çerçevesinde bildirim konu işleme sonucunda üzerinde ortak kontrol kurulacak olan FIG'in; kendisine ait ve özgülenmiş bir yönetime ve faaliyetlerini yerine getirebilmek için gerekli kaynaklara sahip olacağı, ana teşebbüslerin belirli bir işlevinin ötesinde ve onlardan bağımsız bir teşebbüs olarak faaliyet göstermeye devam edeceği anlaşılmaktadır.
- (17) Yukarıdaki bilgi ve değerlendirmeler neticesinde, bildirim konu işlem 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesindeki esaslar çerçevesinde tam işlevsel bir ortak girişim olarak nitelendirilmiştir. Ciro bilgilerinden başvuru konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin ilk fıkrasının (a) bendi uyarınca izne tabi bir devralma işlemi olduğu görülmektedir.
- (18) MUBADALA CAPITAL, MIC'in varlık yönetimi alanında faaliyet gösteren iştiraki olup Türkiye'de faaliyet gösteren herhangi bir portföy şirketini kontrol etmemektedir. FIG ise Türkiye'de varlık yönetimi pazarında faaliyet göstermemekte, bununla birlikte FIG tarafından yönetilmekte olan fonların veya araçların sahibi durumundaki bazı teşebbüslerin Türkiye'de; havacılık (kiralama), müzik ürünleri ve hizmetleri, sentetik deri ürünleri ile lüks ve moda sektöründe kullanılan ambalajlar için özel kâğıt üretimi alanlarında faaliyet gösterdiği anlaşılmaktadır. MUBADALA CAPITAL ve FIG'in varlık yönetimi pazarına ilişkin olarak Türkiye'de faaliyetlerinin bulunmadığı dikkate alındığında, bildirim konu işlemin Türkiye'de yatay ve/veya dikey herhangi bir örtüşmeye yol açmayacağı değerlendirilmektedir.
- (19) Benzer şekilde MIC'in kontrolünde bulunan portföy şirketlerinden herhangi biri ile FIG'in Türkiye'deki portföy şirketleri arasında yatay ve/veya dikey örtüşme bulunmadığı belirtilmektedir. Küresel düzeyde ise MUBADALA CAPITAL ve dolaylı olarak MIC ile FIG'in varlık yönetimi alanındaki pazar paylarının ihmal edilebilir düzeyde olduğu; FIG'in yönetim alanındaki varlıklarının büyük çoğunluğunun kredi stratejilerine ayrılmasına rağmen, MUBADALA CAPITAL'ın kredi fonlarını yönetmediği ve nihai olarak küresel düzeyde bu alanda faaliyet gösteren daha büyük oyuncuların bulunduğu ifade edilmiştir.
- (20) Mevcut dosyada ortak girişim tarafı olarak nitelendirilen Fortress Management'ın belirli üyeleri olan Peter L. BRIGER, Jr., Drew A. MCKNIGHT ve Joshua A. PACK ile FIG'in faaliyet gösterdiği pazarlar arasında örtüşme bulunup bulunmadığı da incelenmiştir. Peter L. BRIGER, Jr., Drew A. MCKNIGHT ve Joshua A. PACK'in (.....) belirtilmektedir. Bu bağlamda bildirim konu işlem çerçevesinde, Fortress Management'ın ilgili üyelerinin faaliyetleri ile FIG'in faaliyetleri arasında Türkiye'de herhangi bir yatay/dikey ve/veya fiili/potansiyel örtüşme bulunmadığı değerlendirilmektedir.

Tablo 1: Tarafların Varlık Yönetimi Pazarındaki Konumları (Küresel, 2021,2022)³

	Yönetilen Varlıklar (ABD Doları)	Pazar Payı (%)
MIC (MUBADALA dahil olmak üzere) ⁴	(.....)	(.....)
FIG	(.....)	(.....)
MIC+FIG	(.....)	(.....)
Toplam	131,4 Trilyon	>%1
Kaynak: Bildirim Formu ve Cevabi Yazı		

- (21) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 13. maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca bir ortak girişim işleminin 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi açısından rekabetçi davranışların koordinasyonu riski taşıyıp taşımadığının değerlendirilmesi gerekmektedir. Türkiye'de ana teşebbüsler ortak girişimle aynı pazarda veya bu pazarın alt veya üst pazarında ya da bu pazarla yakından ilişkili komşu pazarda faaliyet göstermemektedir. Bununla birlikte küresel düzeyde ise tarafların faaliyetleri incelendiğinde varlık yönetimi pazarında toplam pazar payı %(.....) seviyesinin altında olduğu belirtilmiştir. Bu sebeple işlemin koordinasyon riski yoluyla rekabeti kısıtlama ihtimalinin bulunmadığı değerlendirilmiştir.
- (22) Yukarıda yer verilen inceleme ve değerlendirmeler sonucunda söz konusu işlemin 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7. maddesi kapsamında başta hâkim durum yaratılması ya da mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuran nitelikte olmadığı değerlendirilerek işleme izin verilmesine karar verilmiştir.

H. SONUÇ

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

³ Bildirim Formunda tarafların yönetimi altındaki varlıklara dair rakamın 2022 yılı için geçerli olduğu, bununla birlikte dünya çapındaki toplam pazar büyüklüğüne ilişkin verilerin 2021 yılına ait olduğu ifade edilmektedir. Taraflar, 2021 ve 2022 yılları arasında pazar büyüklüğünün önemli ölçüde değişmeyeceğini belirtmektedir.

⁴ Tarafların yönetimi altındaki varlıklara dair rakam 2022 yılı için geçerlidir, bununla birlikte dünya çapındaki toplam pazar büyüklüğüne ilişkin veriler 2021 yılı içindir. Taraflar, 2021 ve 2022 yılları arasında pazar büyüklüğünün önemli ölçüde değişmeyeceği kanaatindedir.