

**Rekabet Kurumu Başkanlığından,**

**REKABET KURULU KARARI**

**Dosya Sayısı** : 2018-4-4 (Devralma)  
**Karar Sayısı** : 18-08/142-71  
**Karar Tarihi** : 15.03.2018

**A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER**

**Başkan** : Prof. Dr. Ömer TORLAK  
**Üyeler** : Arslan NARİN, Adem BİRCAN, Şükran KODALAK, Mehmet AYAN

**B. RAPORTÖRLER:** Fatma ATAÇ, Cüneyd DAL, Nezir Furkan KIRAN

**C. BİLDİRİMDE**

**BULUNAN** :- Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
Temsilcisi: Av. Özgür YANAR  
Yeşilköy Mah. Atatürk Cad. EGS Business Park B1 Blok K:8  
No:295-296 Bakırköy/İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Eczacıbaşı Holding A.Ş. bünyesindeki Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş. ile Eczacıbaşı Girişim Pazarlama Tüketim Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin kontrolündeki Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sermayesinin %47,61'ine tekabül eden hissesinin Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu kayıtlarına 24.01.2018 tarih ve 847 sayı ile giren ve en son 02.03.2018 tarih ve 1807 sayı ile eksiklikleri tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 07.03.2018 tarih ve 2018-4-4/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**

**G.1. Taraflar**

- (4) Fatma ÖZTÜRK GÜMÜŞSU'nun %100 oranla tek pay sahibi olduğu ve herhangi bir ana gruba bağlı olmayan Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (METRO) geniş yetkili bir aracı kurum olarak işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, aracılık yüklenimi suretiyle, halka arza aracılık etme ve sınırlı saklama hizmetleri, kurumsal ve finansal bilgilendirme gibi sermaye piyasalarına yönelik hizmetler sağlamaktadır. Bu kapsamda şirket hisse senedi, tahvil ve diğer menkul kıymetler ve bunların dışında kalan kıymetli evrak ile mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren belgelerin birinci ve ikinci el piyasalarda el değiştirmesine yönelik aracı kurumlar ve portföy yönetim hizmetleri vermektedir.
- (5) Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı A.Ş. (ECZACIBAŞI YATIRIM), Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat çerçevesinde menkul kıymetlerini satın aldığı ortaklıkların sermayesine ve yönetimine hâkim olmamak kaydıyla sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslar arası borsalarda ve borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmektedir.
- (6) Eczacıbaşı Holding A.Ş. (ECZACIBAŞI); Holding çatısı altındaki şirketler, yapı ürünleri, sağlık, tüketim ürünleri ve diğer olmak üzere dört grup altında faaliyet göstermektedir. Diğer kategorisinin altında ise finans, bilgi teknolojileri, kaynak teknolojileri, madencilik ve gayrimenkul geliştirme alanında etkinlik gösteren şirketler yer almaktadır.

**G.2. Yapılan Tespitler ve Hukuki Değerlendirme**

- (7) 27.12.2017 tarihli Pay Alım ve Satım Sözleşmesi ile ECZACIBAŞI bünyesindeki Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş. (ECZACIBAŞI HOLDİNG) ile Eczacıbaşı Girişim Pazarlama Tüketim Ürünleri San. ve Tic. A.Ş.'nin<sup>1</sup> (ECZACIBAŞI TÜKETİM) kontrolündeki ECZACIBAŞI YATIRIM'ın sermayesini temsil eden payların %47,61'inin METRO tarafından devralınması düzenlenmektedir. Devre konu şirketin işlem öncesi ve sonrası hissedarlık yapısına aşağıda yer verilmiştir.

Tablo-1: ECZACIBAŞI YATIRIM'ın İşlem Öncesi Ve Sonrası Hissedarlık Yapısı

Hissedar	Pay Grubu	İşlem Öncesi Hissedarlık Oranı (%)	Hissedar	Pay Grubu	İşlem Sonrası Hissedarlık Oranı (%)
ECZACIBAŞI HOLDİNG	B Grubu	27,60	METRO	A ve B Grubu	47,61
ECZACIBAŞI HOLDİNG	A Grubu	15,00	Diğer	B Grubu	52,39
ECZACIBAŞI TÜKETİM	B Grubu	5,00			
Diğer	B Grubu	52,39			
TOPLAM		~100,00			100,00

Kaynak: Bildirim Formu

- (8) Dosya içeriğinden; Tablo 1'de "Diğer" olarak belirtilen %52,39'luk payın, borsada işlem gören şirket paylarından oluştuğu ve sahipliğinin borsada yapılan işlemler sonucu değişim halinde olduğu anlaşılmıştır. Bunun yanı sıra, söz konusu payların herhangi bir imtiyaza sahip olmayan B grubu paylardan oluştuğu, bu paylara tek bir kişinin sahip olması durumunda dahi, yönetim üzerinde herhangi bir kontrolünün söz konusu olmayacağı taraflarca ifade edilmiştir<sup>2</sup>. Dosya konusu devralma işleminin gerçekleşmesi ile birlikte devre konu şirketin ECZACIBAŞI'nın kontrolünden METRO'nun kontrolüne geçeceği ve böylece şirketin kontrol yapısında kalıcı değişiklik meydana geleceği anlaşıldığından, anılan işlem 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in (2010/4 sayılı Tebliğ) 5. maddesi çerçevesinde bir devralma işlemidir.
- (9) Dosya içeriğinden, işlem taraflarının 2017<sup>3</sup> yılı cirolarının 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde öngörülen ciro eşiğini aştığı anlaşıldığından bildirim konu işlem izne tabidir.
- (10) 2010/4 sayılı Tebliğ uyarınca, bildirim konusu işlemde etkilenme ihtimali olan ve taraflardan iki veya daha fazlasının aynı ürün pazarında faaliyette bulunduğu ya da taraflardan en az bir tanesinin bir diğerinin faaliyet gösterdiği herhangi bir ürün pazarının alt veya üst pazarında ticari faaliyette bulunduğu ilgili ürün pazarları etkilenen pazarları oluşturmaktadır.

<sup>1</sup> Eczacıbaşı Girişim Pazarlama Tüketim Ürünleri San. ve Tic. A.Ş., Eczacıbaşı tüketim ürünleri grubu altında yer alan diğer şirketler ile birlikte 29.12.2017 tarihi itibarıyla Eczacıbaşı Tüketim Ürünleri San. ve Tic. A.Ş. unvanlı diğer bir grup şirketi altında birleşmiştir.

<sup>2</sup> Başvuru sahibi tarafından yapılan açıklamada ECZACIBAŞI YATIRIM'ın Esas Sözleşmesine göre (.....) B Grubu paya sahip diğer payların yönetimde kontrol sahibi olmadığı ifade edilmektedir.

<sup>3</sup> 2017 yılının tamamına ilişkin ciroların hesaplanabilmesi için BIST'te işlem yapmakta olan tüm aracı kurumların 2017 yıl sonu mali tablolarına ilişkin bağımsız denetçi raporlarının yayımlanması gerektiğinden, 01.01.2017-30.09.2017 tarihleri arası ciroları esas alınmıştır.

- (11) Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayımlanan “*Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği*” (Portföy Yönetim Şirketleri Tebliği) kapsamında portföy yöneticiliği faaliyeti, sermaye piyasası araçları, para piyasası araç ve işlemleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ile SPK tarafından uygun görülen diğer varlık ve işlemlerden oluşan portföylerin yatırımcının veya portföy yöneticisinin belirleyeceği risk-getiri tercihi doğrultusunda müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesidir. SPK tarafından yayımlanan *Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği*’nde (Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Tebliği) belirlenen faaliyet alanı kapsamında menkul kıymet yatırım ortaklıkları sadece kendi portföylerini yönetmekte, başka bir müşteriye hizmet vermemektedir.
- (12) İşlem kapsamında devralan teşebbüs olan METRO’nun yönetim kurulu üyelerinden Çiğdem ÖZTÜRK ve Fatma ÖZTÜRK GÜMÜŞSU’nun, aynı zamanda menkul kıymetler yatırım ortaklığı pazarında faaliyet gösteren Atlas Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı A.Ş.’de (ATLAS) yönetim kurulu üyeliği yaptıkları, bunun yanı sıra Fatma ÖZTÜRK GÜMÜŞSU’nun ATLAS’ın herhangi bir imtiyaz bahşetmeyen %(.....) oranında hissesine sahip olduğu dosya içeriğinden anlaşılmıştır. Her ne kadar başvuru sahibince bu hisse sahipliğinin METRO’ya ATLAS üzerinde dolaylı bir kontrol hakkı verdiği belirtilmiş olsa da, yapılan değerlendirmede 2010/4 sayılı Tebliğ uyarınca tanımlanabilecek bir kontrol hakkının olmadığı kanaatine varılmıştır.
- (13) METRO’nun ATLAS üzerinde herhangi bir kontrol hakkının olduğu varsayılsa bile 2016 yılı sonu bağımsız denetim raporlarına göre menkul kıymet yatırım ortaklığı pazarında ECZACIBAŞI YATIRIM’ın pazar payının %(.....) ve ATLAS’ın pazar payının %(.....) olması sebebiyle söz konusu devralma işlemi sonucunda pazarda bir hâkim durumun yaratılması veya mevcut hâkim durumun güçlendirilmesi ve böylece rekabetin önemli ölçüde azaltılması söz konusu olmayacaktır.
- (14) Bu çerçevede, devre konu ECZACIBAŞI YATIRIM’ın menkul kıymet yatırım ortaklığı pazarında faaliyet gösterdiği; işlemin alıcısı olan METRO’nun ise aracı kurumlar ve portföy yönetim hizmetleri pazarında faaliyet gösterdiği, söz konusu her iki faaliyetin ayrı düzenlemelere tabi olması ve her iki faaliyetin farklı alanlara yönelik hizmetleri kapsamı nedeniyle, mevcut dosya kapsamında bu hizmetlerin ayrı birer faaliyet grubunu oluşturduğu, bu gerekçeyle aynı pazarda veya anılan pazarların alt veya üst pazarlarında örtüşen faaliyetin bulunmadığı, bu sebeple piyasada herhangi bir rekabetçi endişenin ortaya çıkmayacağı kanaatine varılmıştır.

**H. SONUÇ**

- (15) Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre; bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi ve bu maddeye dayanılarak çıkarılan 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ kapsamında izne tabi olduğuna; işlem sonucunda aynı Kanun maddesinde yasaklanan nitelikte hakim durum yaratılmasının veya mevcut hakim durumun güçlendirilmesinin ve böylece 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.