

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2020-5-046

(Ortak Girişim)

Karar Sayısı : 21-01/10-7

Karar Tarihi : 07.01.2021

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

Başkan : Birol KÜLE

Üyeler : Arslan NARİN (İkinci Başkan), Şükran KODALAK, Ahmet ALGAN,
Hasan Hüseyin ÜNLÜ, Ayşe ERGEZEN

B. RAPORTÖRLER : Aytül KÜÇÜK, Osman AYAR

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN

: - Canada Pension Plan Investment Board

Temsilcileri: Av. Gönenç GÜRKAYNAK, Av. Eda DURU,

Av. Betül BAŞ ÇÖMLEKÇİ, Av. Esmâ AKTAŞ

Çitlenbik Sokak No.12 Yıldız Mahallesi, Beşiktaş, İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Viking Holdings Ltd.'nin ortak kontrolünün, Canada Pension Plan Investment Board ve TPG Capital ile birlikte Viking Holdings Ltd.'nin mevcut çoğunluk hissedarı olan Viking Capital Limited tarafından devralınması işlemi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu kayıtlarına 08.12.2020 tarih ve 13360 sayı ile giren ve eksiklikleri 22.12.2020 tarih ve 13844 sayılı yazı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 29.12.2020 tarih ve 2020-5-046/Öİ sayılı Devralma Ön İnceleme Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (3) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda, bildirim konusu işleme izin verilmesinde sakınca bulunmadığı ifade edilmiştir.

G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

- (4) Başvuruda, Viking Holdings Ltd.'nin (VIKING) ortak kontrolünün, Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) ve TPG Capital (TPG) ile birlikte VIKING'in mevcut çoğunluk hissedarı olan Viking Capital Limited (VIKING CAPITAL) tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talep edilmiştir.
- (5) İşlem, taraflar arasında 05.11.2020 tarihinde imzalanan Seri C Tercihli Hisseleri Taahhüt Sözleşmesi (Sözleşme) uyarınca gerçekleşecektir. VIKING, hâlihazırda tek başına VIKING CAPITAL tarafından kontrol edilmektedir. İşlemin tamamlanmasının ardından VIKING'in ortak kontrolü, VIKING CAPITAL ile birlikte VIKING'in hâlihazırda hissedarları olan CPPIB ve TPG'ye geçecektir. VIKING'in işlem öncesi ve sonrası hissedarlık yapısına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 1: VIKING'in Devralma İşlemi Öncesindeki ve Sonrasındaki Hissedarlık Yapısı

İşlem Öncesi		İşlem Sonrası	
Hissedar	Pay Oranı (%)	Hissedar	Pay Oranı (%)
Viking Capital Limited	(.....)	Viking Capital Limited	(.....)
Canada Pension Plan Investment Board	(.....)	Canada Pension Plan Investment Board	(.....)
TPG VII Valhalla Holdings, L.P. ¹	(.....)	TPG VII Valhalla Holdings, L.P.	(.....)
Karine Hagen ²	(.....)	Karine Hagen	(.....)
TOPLAM	100	TOPLAM	100
Kaynak: Bildirim Formu			

- (6) Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in (2010/4 sayılı Tebliğ) 5. maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişimin oluşturulması, bu maddenin birinci fıkrasının (b) bendi kapsamında bir devralma işlemidir. Anılan hüküm çerçevesinde, ortak girişimler bakımından aranan koşullar, kurulan ortak girişim şirketinin, kurucu teşebbüsler tarafından "ortak kontrol" altında tutulması ve kurulan şirketin, "bağımsız bir iktisadi varlık" niteliği taşımasıdır.
- (7) Ortak kontrolün varlığının gerçekleşip gerçekleşmediğini tespit ederken ana teşebbüslerin eşit oy hakkına sahip olması veya karar organlarında eşit üyeye temsil edilmesi, ana teşebbüslerden bazılarının azınlık paylarına sahip olmasına rağmen veto haklarını elinde bulundurması, oylamalarda ortak hareket edilmesi gibi hususlar belirleyici olmaktadır. Ortak kontrol sadece hissedarlık yapısıyla değil, karar alma süreci, yönetim mekanizması, şirketin önemli kararlarında veto hakkının varlığı, hukuki/fiili olarak oy haklarının birlikte kullanılması ihtimalleri ve belirleyici oyun (*casting vote* - kesin neticeyi belirleyen oy) yokluğu gibi faktörlerin değerlendirilmesiyle, niceliksel olmaktan çok niteliksel olarak test edilen bir kavramdır.
- (8) VIKING CAPITAL hâlihazırda VIKING'in tek kontrolüne sahipken başvuru konusu işlem sonucunda hisselerin bir bölümünün CPPIB ve TPG tarafından devralınması sonucunda VIKING'in ortak kontrolü VIKING CAPITAL, CPPIB ve TPG'ye geçecektir. Üçüncü Defa Tadil Edilmiş ve Yeniden Düzenlenmiş İşletme Tüzüğü (İşletme Tüzüğü) ve İkinci Defa Tadil Edilmiş Yatırımcı Hakları Sözleşmesi (Yatırımcı Hakları Sözleşmesi) uyarınca, CPPIB, TPG ve VIKING CAPITAL'in her biri, hisse senetlerinin en az %(.....)'sine sahip oldukları sürece VIKING'in iş planı, yıllık bütçesi ve üst düzey yönetimin atanması ve görevden alınmasıyla ilgili belirli veto hakları da dâhil olmak üzere birçok konuda veto hakkına sahip olacaklar ve bu veto hakları CPPIB, TPG ve VIKING CAPITAL'in, VIKING üzerinde ortak kontrol tesis etmesine imkân sağlayacaktır.
- (9) VIKING'in Yönetim Kurulu, VIKING CAPITAL tarafından aday gösterilecek (.....) yönetim kurulu temsilcisi ile ihraç edilecek Seri C Tercihli Hisseleri'nin veya Seri C Tercihli Hisseleri'nin dönüştürülmesinden sonra ihraç edilecek olan Adi Hisseleri'nin en az %(.....)'sine sahip olunması (TPG ve CPPIB birlikte) durumunda TPG ve CPPIB tarafından aday gösterilecek (.....) yönetim kurulu temsilcisini içerecek toplam (.....) yönetim kurulu üyesinden oluşacaktır. Seri C Tercihli Hisseleri'nin veya Seri C Tercihli

¹ TPG, VIKING üzerindeki yatırımlarını TPG VII Valhalla Holdings, L.P. aracılığı ile yapmaktadır.

² Karine Hagen'in sahip olduğu hisse oranları gerek işlem öncesi gerek işlem sonrası VIKING üzerinde herhangi bir yönetim hakkı bahşetmemektedir.

Hisseleri'nin dönüştürülmesinden sonra ihraç edilecek olan Adi Hisseleri'nin en az % (.....)'sine sahip olunması (TPG ve CPPIB birlikte) durumunda ise TPG ve CPPIB tarafından seçilecek yönetim kurulu üyesi (.....) kişiyle sınırlı kalacaktır.³ Yönetim kurulu toplantı nisabı, atanan toplam üye sayısının (.....) olup (herhangi (.....) üye) yönetim kurulunun herhangi bir toplantısında oylamaya sunulan bir karar, VIKING CAPITAL, TPG ve CPPIB tarafından seçilen en az (.....) üyeyi içerecek şekilde kullanılan oyların çoğunluğu ile alınacaktır. Oy çoğunluğu ile alınan kararlar VIKING şirket sekreteri tarafından CPPIB ve TPG'ye yazılı olarak bildirecek ve CPPIB ve TPG kararı onaylayıp onaylamadığını teyit edecektir.

- (10) Dolayısıyla, yönetim kurulunun karar alma sürecinde stratejik kararlar üzerinde herhangi bir hissedarın mutlak kontrolünün bulunmaması ve VIKING CAPITAL, TPG ve CPPIB tarafından seçilen en az birer üyenin olumlu oyunun gerekliliği göz önünde bulundurulduğunda VIKING'in VIKING CAPITAL, CPPIB ve TPG tarafından ortak kontrol edileceği kanaatine varılmıştır.
- (11) Ortak girişimlerde aranan ikinci koşul "bağımsız iktisadi varlık"tır. İktisadi bağımsızlık, ortak girişimin, stratejik kararların alınması bakımından taraflarından tamamen ayrı hareket etmesini değil, operasyonel anlamda bağımsız faaliyette bulunabilmesini ifade etmektedir. Zira ortak kontrol altındaki bir varlığın stratejik olarak ana teşebbüslerden tamamen bağımsız olması gerçekçi olmayacaktır. Bu sebeple ortak girişimin bağımsız iktisadi varlık olup olmadığı, pazarda aktif bir rol üstlenmeye hazır bir durumda olup olmadığıyla ve devamlılık (en azından pazarda kalıcı bir değişiklik meydana getirebilecek kadar devamlı) saikiyle kurulup kurulmadığı ile ilgilidir.
- (12) VIKING'in tam işlevsel bir ortak girişim olacağı, aşağıda belirtilen hususlardan anlaşılmaktadır:
- VIKING'in, pazarda faaliyet göstermek için yeterli kaynaklara sahip olduğu ve sahip olmaya devam edeceği: VIKING'in, kendi yönetim kadrosu, çalışanları, mali kaynakları, personeli ve varlıkları dâhil olmak üzere kendi kaynakları ile okyanus gemi gezileri ve nehir/sefer gezileri sağlayan mevcut bağımsız bir iş kolu olduğu ve bu durumun başvuru konusu işlemin tamamlanmasından sonra da aynı şekilde devam edeceği belirtilmiştir.
 - VIKING'in, ana şirketlerinin belirli bir işlevinin ötesinde faaliyet göstereceği: VIKING'in hâlihazırda bağımsız olarak faaliyet gösterdiği ve ana şirketlerinin belirli bir işlevinin ötesinde faaliyetleri bulunduğu, başvuru konusu işlemin tamamlanmasından sonra da aynı şekilde operasyonlarına devam edeceği teyit edilmiştir.
 - VIKING'in ana şirketleri ile alım/satım ilişkisi: VIKING'in hâlihazırda pazarda yerleşik ve aktif bir oyuncu olması ve pazarda kendi başına var olması göz önünde bulundurulduğunda, başvuru konusu işlemin tamamlanmasından sonra da iktisadi açıdan bağımsız bir işletme olmaya devam edeceği belirtilmiştir.
 - VIKING'in kalıcı olarak faaliyet göstereceği: VIKING'in, pazarda yıllardır faaliyet gösteren hâlihazırda yerleşik ve bağımsız bir işletme olduğu ve VIKING CAPITAL, CPPIB ve TPG'nin, VIKING'in süresiz olarak faaliyet göstermesini amaçladığı teyit edilmiştir.

³ Başvuru konusu işlem neticesinde çıkarılacak olan Seri C Tercihli Hisseleri'nin % (.....)'sinin CPPIB ve TPG tarafından alınacağı anlaşılmıştır.

- (13) Yukarıdaki bilgiler ışığında, kurulacak olan ortak girişimin bağımsız olarak faaliyet gösterme yetisine sahip olacak düzeyde kaynağa sahip olması, işlem taraflarından bağımsız faaliyet gösterecek olması ve kalıcı olarak faaliyet göstermeyi planlaması hususları göz önünde bulundurulduğunda ortak girişimin tam işlevsellik için gerekli olan unsurları taşıdığı kanaatine varılmıştır.
- (14) Bu itibarla VIKING'in tam işlevsel bir ortak girişim olduğu ve söz konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi çerçevesinde bir devralma niteliği taşıdığı anlaşılmıştır. İşlem taraflarının ciroları 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesi birinci fıkrasında öngörülen ciro eşiklerini aştığından, bildirim konu işlemin izne tabi olduğu tespit edilmiştir.
- (15) Ortak girişim taraflarından CPPIB, 1997 yılında Kanada Emeklilik Planı Yatırım Kurulu Yasası uyarınca Kanada Emeklilik Planı kapsamında katılımcı ve hak sahiplerine karşı yükümlülüklerini yerine getirmesine yardımcı olmak, devraldığı meblağları katılımcı ve hak sahiplerinin çıkarlarına uygun olarak en iyi şekilde yarar sağlamak amacıyla yönetmek ve maksimum getiri oranına ulaşmak için varlıkları aracılığıyla yatırım yapmak amacıyla kurulan bir Kanada federal devlet kuruluşudur. CPPIB dünya çapında kamu hisse senetleri, özel hisse senetleri, gayrimenkul, kredi yatırımları, altyapı ve sabit gelir enstrümanlarına yatırım yapmaktadır. CPPIB'in Türkiye'deki faaliyetlerini portföy şirketleri tarafından yürütülen; gayrimenkul, enerji, denizcilik, kargo, terörizm ve politik risk, zayıf ve aşkın hasar gibi alanlarda reasürans, uluslararası spor yönetimi, medya ve pazarlama, tarımsal emtia, "B2B" iş modeline göre otel aracılık hizmetleri faaliyetleri oluşturmaktadır.
- (16) Diğer bir ortak girişim tarafı olan TPG ise esas olarak dünya çapında devralmalar ve kurumsal yeniden yapılandırılmalar yoluyla çeşitli şirketlere yatırımlar yapan Amerika Birleşik Devletleri merkezli özel bir yatırım firmasıdır. TPG'nin Türkiye'deki faaliyetlerini portföy şirketleri tarafından yürütülen; göz ameliyatları ile özel mikro cerrahiler için tek kullanımlık markalı aletler üretimi, dünya çapındaki yüksek öğrenim kurumları için yazılım, hizmet, analitik ve içerik sağlanması, kan nakli öncesinde insan kanındaki hücre ve serum bileşenlerini tespit etmek ve tanımlamak için kullanılan reaktiflerin ve sistemlerin geliştirilmesi, üretilmesi ve satılması faaliyetleri ile etkinlik ve verimliliği artırmak için kullanılan geleneksel imünohematoloji reaktifleri, otomatik aletler ve veri yönetim yazılımı pazarlaması, internete bağlı cihazların kötü amaçlı yazılımlardan korunmasını sağlamaya yönelik güvenlik çözümleri tasarlanması ve geliştirilmesi, sunucular, bilgisayarlar, elde taşınır ses ve veri telefonları ve diğer cihazlar için güvenlik ürünleri temin edilmesi, mal ve kaza sigortacılığı, yapışkan olmayan çevre dostu yer karolarının sağlanması faaliyetleri oluşturmaktadır.
- (17) Ortak girişim taraflarından VIKING CAPITAL'in tek faaliyeti ise VIKING'i yönetmektir. VIKING, nehir ve okyanus yolcu taşımacılığı ile ilgili faaliyetlerine ilişkin bir tur operatörü olarak faaliyet göstermektedir. VIKING tarafından sağlanan her bir seyahat temel olarak her varış limanında bir kıyı gezintisi, müzik ve sanat performansları, yemek pişirme gösterileri, bilgilendirici liman sohbetleri ve konuk konuşmacılar aracılığıyla varış yerine ulaşımı sağlayan bir kültürel program içermektedir. Hâlihazırda toplam 82 gemiden oluşan bir filo yöneten (bunlardan 76 tanesi nehir gemisi ve altı tanesi okyanus gemisidir) VIKING, toplamda 106 ülkede 455 noktaya yolculuk sağlamaktadır.
- (18) Türkiye, VIKING gemi gezilerinin belirli seyahat planları süresince ziyaret ettiği ülkelerden birisi olup VIKING'in Türkiye'de yerleşik herhangi bir iştiraki veya bağlı şirketi bulunmamaktadır. VIKING, 2015 yılından bugüne kadar Türkiye'deki üç limana (İstanbul, Kuşadası ve Çanakkale) 30 sefer uğrarken 2019 yılında (.....) yolcu sayısı

ile Türkiye'de yaklaşık iki gün süre ile kalmıştır. Bu bağlamda, VIKING'in Türkiye'deki okyanus gemi gezileri alanındaki pazar payının 2019 yılında % (.....)'in altında olduğu belirtilmektedir. VIKING ayrıca Ukrayna nehir gezisi çerçevesinde Kiev-Bükreş seyahat programının sonunda yolculara İstanbul'da üç gece konaklama imkânı sunmaktadır. VIKING, transferler de dâhil olmak üzere, rehberli turlarla tam eşlikli bir program sunmaktadır.

- (19) Yukarıda yer verilen faaliyet alanları incelendiğinde gerek tarafların kendi arasında gerek taraflarla ortak girişim arasında Türkiye'deki faaliyetleri bakımından herhangi bir yatay ilişkinin ortaya çıkmadığı görülmekle birlikte CPPIB tarafından kontrol edilen Travel Partner Türkiye ile VIKING tarafından yürütülen konaklama faaliyetlerinin herhangi bir dikey ve/veya yatay ilişkiye yol açıp açmadığı ayrıca araştırılmıştır. Travel Partner Türkiye'nin kontrolünü elinde bulunduran Hotelbeds Group'un varış yerindeki seyahat acenteleri ve tur operatörleri gibi araçlar için bir aktivite portföyü dağıtıcısı olarak hareket ettiği, geçmişte söz konusu faaliyetlerin VIKING tarafından düzenlenen nehir gezilerine (okyanus gezileri hariç) ilişkin küresel çapta bilet dağıtımını da içerdiği, bununla birlikte, Hotelbeds Group'un artık VIKING'in nehir gezileri için bilet dağıtım faaliyetinde bulunmadığı ve Türkiye'de son üç yıl içerisinde söz konusu faaliyetten herhangi bir ciro da elde etmediği, dolayısıyla Hotelbeds Group veya Travel Partner Türkiye'nin faaliyetleri ile VIKING'in faaliyetleri arasında Türkiye'de yatay örtüşme veya dikey ilişki bulunmadığı anlaşılmıştır.
- (20) Yukarıda yer verilen değerlendirmeler neticesinde, bildirim konu işlem ile herhangi bir pazarda etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmadığı kanaatine varılmıştır.
- (21) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 13. maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca, ortak girişimin 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi açısından rekabetçi davranışların koordinasyonu riski taşıyıp taşımadığı da değerlendirilmiştir. Ortak girişimin, ana teşebbüsler arasında koordinasyon riskini barındırmasının en muhtemel olduğu durum ana teşebbüslerden en az ikisinin ortak girişimle aynı pazarda ya da ortak girişimin alt, üst veya komşu pazarlarda yer alması halidir.
- (22) VIKING CAPITAL, CPPIB ve TPG'nin VIKING ile aynı pazarda veya alt/üst/komşu pazarlarında herhangi bir faaliyeti bulunmamaktadır. Ana teşebbüslerden sadece CPPIB ve TPG'nin Türkiye'de ortak girişimin faaliyet gösterdiği pazar ile hiçbir bağlantısı olmayan eğitici yayınların tedariki ve sigorta sektöründe sınırlı düzeyde faaliyetleri bulunmaktadır. Yukarıda yer verilen açıklamalar çerçevesinde, bildirim konu işlemin rekabetin kısıtlanması sonucunu doğurabilecek herhangi bir koordinasyon riski taşımadığı sonucuna ulaşılmıştır.

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 Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında 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.