

Uzmanlık Tezleri Serisi No: 239

REKABET KURUMU

REKABET HUKUKU
PERSPEKTİFİNDEN
YOK EDİCİ
DEVRALMALAR

ALİCAN ŞENTÜRK

REKABET HUKUKU PERSPEKTİFİNDEN YOK EDİCİ DEVRALMALAR

Alican ŞENTÜRK

Ankara 2025

©Bu eserin tüm telif hakları
Rekabet Kurumuna aittir. 2025

Baskı, Aralık 2025
Rekabet Kurumu-ANKARA

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

Bu tez, Rekabet Kurumu Başkan Yardımcısı Ferhat TOPKAYA,
Rekabet Kurumu Başkan Yardımcısı Haluk Recai BOSTAN,
IV. Denetim ve Uygulama Dairesi Başkanı Selvi KOCABAY,
V. Denetim ve Uygulama Dairesi Başkanı Nazlı VAROL,
Dış İlişkiler ve Rekabet Savunuculuğu Dairesi Başkanı Zeynep MADAN'dan
oluşan Tez Değerlendirme Heyeti tarafından 25.10.2022 tarihinde yürütülen
Tez Savunma Toplantısı sonucunda yeterli ve başarılı kabul edilmiştir.
Tez yazarı Alican ŞENTÜRK, 17.01.2023 tarihinde yapılan Yeterlik
Sınavı ve 24.02.2023 tarihinde yapılan Sözlü Sınavda başarılı olmuş ve
Başkanlık Makamının 21.03.2023 tarih ve 60985 sayılı onayı ile Rekabet
Uzmanı olarak atanmıştır.

YAYIN NO

427

“Aileme...”

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	iii
GİRİŞ.....	1

BÖLÜM 1

YOK EDİCİ DEVRALMA KAVRAMINA GENEL BAKIŞ

1.1. İNOVASYON VE REKABET İLİŞKİSİ	4
1.2. YOK EDİCİ DEVRALMA İŞLEMLERİNE GENEL BAKIŞ	6
1.3. YOK EDİCİ DEVRALMA İŞLEMLERİNE YÖNELİK ENDİŞELER VE ALINAN ÖNLEMLER	11

BÖLÜM 2

YOK EDİCİ DEVRALMA NİTELİĞİ TAŞIYABİLECEK İŞLEMLERİN REKABETE ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

2.1 İLGİLİ PAZAR ANALİZİ	20
2.2. KARŞIOLGUSAL ANALİZ.....	24
2.2.1. Yok Edici Devralmalarda Karşıolgusal Analiz Yöntemi	25
2.2.2. Karşıolgusal Analizde Dikkate Alınacak Zaman Dilimi.....	32
2.2.3. Karşıolgusal Analizde Ürünün Gelişimine İlişkin Belirsizlikler.....	34
2.3. YOK EDİCİ DEVRALMA İŞLEMLERİNİN ANALİZİNDE İŞLEMİN GEREKÇESİ VE NİYET UNSURU.....	39
2.4. YOK EDİCİ DEVRALMALARDA REKABET KARŞITI ETKİLERİN DEĞERLENDİRİLMESİ	43
2.4.1. Tek Taraflı Etkilerin Değerlendirilmesi	43
2.5. Dengeleyici Bir unsur olarak Etkinliklerin DEĞERLENDİRİLMESİ	50

BÖLÜM 3

YOK EDİCİ DEVRALMALARIN KONTROLÜNÜ İYİLEŞTİRMEK İÇİN REFORM ÖNERİLERİ VE TÜRK REKABET HUKUKU BAKIMINDAN DEĞERLENDİRMELER

3.1. İSPAT YÜKÜNÜN OTORİTELERDEN BİRLEŞEN TARAFLARA ÇEVİRİLMESİ	54
--	----

3.2. REKABET OTORİTELERİNİN BİLDİRİM EŞİKLERİNE VE	
YÜKÜMLÜLÜĞÜNE İLİŞKİN DÜZENLEME ÖNERİLERİ.....	55
3.2.1. İşlem Değeri Eşiği	55
3.2.2. Belirli Teşebbüslerin Tüm İşlemlerini Bildirmesi Yükümlülüğü	57
3.3. EX-POST İNCELEME USULÜNÜN BENİMSENMESİ.....	58
3.4. TÜRK REKABET HUKUKU BAKIMINDAN DEĞERLENDİRMELER	59
3.4.1. Bildirim Eşiklerinin Güncellenmesi	59
3.4.2. Yatay Kılavuzun Güncellenmesi.....	61
SONUÇ VE ÖNERİLER	64
ABSTRACT	67
KAYNAKÇA.....	68

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
AB Birleşme Rehberi	: EU Merger Guidelines (Avrupa Birliği Birleşme Rehberi)
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Birleşme Rehberi	: US Horizontal Merger Guidelines (ABD Yatay Birleşme Rehberi)
ACCC	: Australian Competition and Consumer Commission (Avusturya Rekabet ve Tüketici Komisyonu)
Ar-Ge	: Araştırma-Geliştirme
Bildirim Formu	: Birleşme ve Devralmalar Hakkında Bildirim Formu
Bkz.	: Bakınız
CAT	: UK's Competition Appeal Tribunal (Birleşik Krallık Rekabet Temyiz Mahkemesi)
CMA	: Competition and Markets Authority (Birleşik Krallık Rekabet ve Tüketici Otoritesi)
CMA Birleşme Rehberi	: CMA Merger Assessment Guidelines (Birleşik Krallık Birleşme Rehberi)
Der.	: Derleyen
DOJ	: The United States Department of Justice (ABD Adalet Bakanlığı)
FTC	: Federal Trade Commission (Federal Ticaret Komisyonu)
Genel Mahkeme	: EU General Court (Avrupa Birliği Genel Mahkeme)
Ibid	: Ibidem (Aynı yerde, aynı eserde)
Komisyon	: Avrupa Birliği Komisyonu
Komisyon Birleşme Yönetmeliği	: EC Merger Regulation (Komisyon Birleşme Yönetmeliği)
Kurul	: Rekabet Kurulu
Kurum	: Rekabet Kurumu
No	: Number (Sayı)

OECD	: Organisation for Economic Cooperation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
OFT	: The Office of Fair Trading (Birleşik Krallık Adil Ticaret Ofisi)
Para.	: Paragraf
4054 sayılı Kanun	: 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun
s.	: Sayfa
Yatay Kılavuz	: Yatay Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz
Yatay Olmayan Kılavuz	: Yatay Olmayan Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz
vd.	: Ve diğerleri
Vol.	: Volume (Cilt)

GİRİŞ

Dijitalleşmenin günlük hayatımızdaki yeri giderek artış göstermekte olup rekabet otoriteleri dijitalleşmenin ve teknolojinin etkili olduğu pazarlarda tüketicileri ve rekabetçi süreci korumak adına bir dizi önlemler almaktadır. Anılan bu önlemler kimi zaman ilgili pazarlarda mevcut rekabetin kısıtlanmamasının sağlanması, kimi zamansa tüketici refahını korumaya yönelik adımların gelecekte ilgili pazarların sınırlarının değişebileceği ve belirli dönüşümler geçirebileceği farkındalığı ile atılması şeklinde ortaya çıkabilmektedir. Bu bağlamda, yoğunlaşmaların kontrolü alanında gündeme gelen en güncel konulardan biri, yeni ortaya çıkan inovatif şirketlerin/yeni girişimlerin (*start-up*) güçlü yerleşik teşebbüsler (*incumbent firms*) tarafından devralınmalarının rekabet otoritelerince mercek altına alınmasıdır. Yerleşik teşebbüsün gelecekteki pazar gücünü ve karlılığını azaltabilecek düzeyde rekabet yaratabilecek bir ürünün ve/veya teknolojinin ortaya çıkmasını engelleme amacıyla yapılan bu tür devralmalar genellikle “*killer acquisitions*” olarak adlandırılmaktadır (Tokgöz 2021, 76). Bu tür devralmalar, öldürücü/yok edici devralma olarak literatüre geçmiştir¹.

Dijitalleşmenin geleneksel piyasaları da yeni bir forma evirdiği gerçeği göz önünde bulundurulduğunda yok edici devralma niteliği arz edebilecek devralma işlemlerinin ilgili otoritelerce incelenebilmesinin ehemmiyeti hem ülkemiz hem de küresel ekonomi açısından daha net bir şekilde anlaşılmaktadır. Nitekim Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), rekabet otoritelerinin gündemini meşgul eden bu konuya özel bir önem atfetmiş ve 2020 yılında “*Yeni girişimler, yok edici devralmalar ve devralma kontrolü*”² temalı yuvarlak masa toplantısının çıktısı niteliğinde olan bir rapor yayınlamıştır. Bahsi geçen raporda, son yıllarda, ekseriyetle dijital sektörler, ilaç ve biyoteknoloji sektörlerinde değer

¹ Öldürücü devralma ile yok edici devralma kavramı aynı anlamı ihtiva etmekte olup işbu tezin devamında “*killer acquisition*” ve “*killer merger*” kavramlarının ikisini de kapsayacak şekilde “yok edici devralma” kavramı kullanılmıştır. Tezin devam eden bölümlerinde devralma kavramı ise birleşme kavramını da kapsayacak şekilde kullanılmıştır.

² Start-ups, killer acquisitions and merger control.

atfedilebilecek yeni girişimlerin³ büyük ölçekli teşebbüslerce devralındığı önemli sayıda devralma işleminin gerçekleştiği hususuna vurgu yapılmaktadır. Bu bağlamda, yok edici devralma olarak değerlendirilebilecek işlemlerin ve rekabetçi etkilerinin yakın tarihte OECD çatısı altında başlı başına tartışma konusu olması, bazı otoritelerce söz konusu işlemlere yönelik olarak çalışmalar başlatılması konunun farklı otoritelerce önemsendiğinin bir göstergesidir. Ayrıca, işbu çalışmanın üçüncü bölümünde de yer verileceği üzere, ülkemizde de anılan devralma işlemlerine yönelik ortaya çıkan endişelere önem atfedilmiş ve 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'i (2010/4 sayılı Tebliğ) ve Yatay Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz (Yatay Kılavuz) güncellenmiştir.

Bununla birlikte, yok edici devralmaların sadece dijital pazarlarda değil inovasyonun ön plana çıktığı çeşitli pazarlarda da gözlemlenebileceği anlaşılmaktadır. Nitekim Cunningham, Ma ve Ederer (2021, 1)'in "*Killer Acquisitions*" isimli ilaç endüstrisine odaklanan çalışmasında, incelenen devralma işlemlerinin %5,3-%7,4'ünün yok edici devralma işlemi olduğu ve bu devralma işlemlerinin bildirim eşiklerinin altında kalarak, bildirime tabi olmadan gerçekleştiği tespit edilmiştir.

Ayrıca, teknoloji temelli pazarlarda faaliyet gösteren teşebbüsler son yıllarda, ağırlıklı olarak rekabet otoritelerinin herhangi bir incelemesine veya müdahalesine tabi olmaksızın yenilikçi çalışmaları bulunan birçok yeni girişimi devralmıştır (Holmström vd. 2019, 2). Son on yılda, Google, Amazon, Facebook (Meta), Apple ve Microsoft (hep birlikte GAFAM) tarafından küresel ölçekte 400'den fazla devralma işlemi gerçekleştirilmiştir (Furman 2019, 91). Bu devralma işlemlerinin çok azı rekabet otoritelerince birinci aşamada incelenmiş, sadece çok sınırlı sayıda işlem de ayrıntılı incelemeye tabi tutulmuştur. Bu nedenle bu tür devralmaların rekabet otoritelerinin radarına takılmasının sağlanması ve etkilerinin rekabet otoritelerince detaylı analize tabi tutulması önem arz etmektedir.

Bu çerçevede, işbu tezin birinci bölümünde inovasyon ve rekabet ilişkisi ile birlikte yok edici devralmalar kavramına ilişkin literatürdeki yaklaşımlar,

³ Tezin devam eden bölümlerinde "yeni girişim" kavramı "start-up" kavramının Türkçe karşılığı olarak kullanılmaktadır.

akabinde bu devralmalara yönelik endişeler ve bunlara ilişkin çeşitli rekabet otoriteleri tarafından alınan önlemler ele alınılacaktır. İkinci bölümde ise, söz konusu devralmalar rekabet otoritelerince incelenirken yürütülecek ilgili pazar analizine, karşıolgusal analize ve bu işlemlerin değerlendirilmesi aşamasında işlemin gerekçesi ve niyet unsuruna ilişkin literatürdeki tartışmalara ve örnek kararlara yer verilecek, akabinde devralmayla ortaya çıkabilecek rekabet karşıtı etkilerin değerlendirilmesine ve rekabet otoritelerinin yaklaşımlarına değinilecektir. Devamında ise yok edici devralma işlemlerine yönelik etkinlik değerlendirmesi kısmına yer verilecektir. Üçüncü bölümde ise yok edici devralma niteliği arz edebilecek işlemler bakımından yoğunlaşmaların kontrolünü iyileştirmek adına literatürde yer alan reform önerilerine ve bu öneriler bakımından ülke uygulamalarına yer verilecek ve ülkemizdeki güncel düzenlemelerden bahsedilecektir. Çalışmanın devamında ise çalışma boyunca ele alınan hususlar ışığında varılan sonuca paralel olacak şekilde ülkemizdeki uygulama için öneriler sunulacaktır.

BÖLÜM 1

YOK EDİCİ DEVRALMA KAVRAMINA GENEL BAKIŞ

Bu bölümde, öncelikle inovasyon ve rekabet arasındaki ilişkiye değinilecek akabinde “*yok edici devralma*” kavramına ilişkin literatürdeki yaklaşımlardan bahsedilecektir. Devamında ise bahse konu devralma işlemlerine ilişkin rekabetçi endişelere ve çeşitli rekabet otoriteleri tarafından alınan önlemlere yer verilecektir.

1.1. İNOVASYON VE REKABET İLİŞKİSİ

Ekonomik büyüme için itici bir güç olarak kabul edilen (Romer 1990, 72; Holmström vd. 2019, 1) ve birçok teşebbüsün stratejisinde temel rol oynayan (OECD 2018, 5) inovasyonun kesin bir tanımı olmamakla birlikte, Rekabet Terimleri Sözlüğü (2019,99)’ndeki tanımıyla inovasyon, bilimsel araştırmadan icada, geliştirmeye ve ticarileştirmeye kadar yeni bir ürün veya üretim süreci yaratmaktaki tüm faaliyetleri kapsamaktadır. Schumpeter (1934, 64-66) ise inovasyonu yeni veya mevcut bilgi, kaynak, ekipman ve diğer faktörlerin yeni kombinasyonları olarak tanımlamış ve inovasyonun buluştan ayırt edilmesi gerektiğine dikkat çekmiştir.

Teşebbüsler açısından sürdürülebilir bir büyüme kaynağı olarak değerlendirilebilen inovasyonun rekabet açısından önemi yadsınamaz niteliktedir. Rekabetin inovasyon üzerindeki etkisi Schumpeter’e (1942) kadar uzanan, Arrow (1962) ve diğer birçok bilim insanı ile devam eden pek çok çalışmaya konu olmuştur (Vives 2008, 420). Söz konusu çalışmalarda rekabet ve inovasyon arasındaki ilişkinin genellikle basit ve tek yönlü bir etkileşimden ibaret olmadığı, aksine pek çok alanda birbirini besleyen kavramlar olduğu neticesine ulaşılmıştır. Mezkûr çalışmalar inovasyonun rekabet üzerindeki etkisinin pazarın belirli özelliklerine bağlı olduğu sonucunu ortaya koymaktadır (OECD 2018, 5).

Esasında, inovasyon ve rekabet arasındaki ilişkiyi ortaya koyma amacı güden çalışmalar⁴ genellikle teşebbüslerin inovasyon güdülerini inceleyen iki ana akıma dayandırılmaktadır. Schumpeter, teşebbüsleri inovasyon yapmaya iten temel motivasyonun, rakiplerden daha üstün bir ürün sunmaktan kaynaklanan (geçici) pazar gücü⁵ ve bu yolla elde edilen kârlar olduğunu savunmaktadır. Bu görüşün temel varsayımı, tekelleri piyasa yapılarının inovatif faaliyetlerde bulunmak için güçlü teşvikler sağladığı hususudur. Bunun nedeni, başka bir teşebbüs tarafından pazarın domine edilebilme ihtimalinin bir monopolün pazardaki varlığını sürekli olarak tehdit etmesidir (Uygur 2019, 126). Özetle, Schumpeter (1942, 91) monopollerin rekabetçi piyasalardaki teşebbüslere göre daha inovatif olabileceklerini savunmaktadır. Buna karşın, Arrow tarafından ileri sürülen görüşe göre, yerini alma etkisi (*replacement effect*)⁶ nedeniyle bir tekelleri, tam rekabet piyasasındaki bir teşebbüse göre, maliyet düşürücü yenilikler sunmak için daha düşük bir güdüye sahiptir (Arrow, 1962, 619). Bu bağlamda, Arrow temel olarak, bir tekellerinin inovatif faaliyet gerçekleştirdiğinde kendini değiştirdiği için, yerleşik teşebbüsün yerini almayı amaçlayan rekabetçi bir firmaya kıyasla inovasyon yapmak için daha az teşvike sahip olduğunu savunmaktadır (Uygur 2019, 126). Ezcümle, bir teşebbüsün rekabetin teşvikiyle inovasyon yapma güdüsüne sahip olacağı, buradan hareketle rekabetçi düzeyin üzerinde fiyat uygulayabilen tekel konumundaki teşebbüslerin, riskli inovasyon çabalarına girişmek yerine anılan fiyat düzeyini koruyacakları iddia edilmektedir (OECD 2018, 6). Bunun nedeni, bir tekelleri için inovasyonla elde edilecek kârdaki artışın, rekabetle karşı karşıya olan bir firmanın kârından daha küçük olmasıdır (Deller vd. 2021, 12). Özetle, Schumpeter bir tekellerin rekabetçi piyasadaki teşebbüslere göre daha inovatif olabileceğini savunurken Arrow, bir tekellerin rekabetçi piyasadaki bir teşebbüse göre, maliyet düşürücü yenilikler sunmak için daha

⁴ Rekabet ile inovasyon arasındaki ilişki üzerine yapılan kapsamlı tartışmalar için bkz. Shapiro (2012) ve Jullien ve Lefouili (2018).

⁵ Schumpeter'e göre (2003, 81-86); yaratıcı yıkım dalgası (*the wave of creative destruction*), ekonomik yapıyı aralıksız olarak devrimden geçiren, sürekli olarak eskiyi imha ederken yeniği yaratan endüstriyel mutasyon sürecini tarif etmektedir. Bir başka deyişle, ilgili pazarda yerleşik hâkim durumdaki teşebbüsleri anılan pazarı ele geçirmekle tehdit eden yenilikçi faaliyet patlamalarıdır.

⁶ Yerini alma etkisinin ana fikri, bir tekellerinin, mevcut durumdaki finansal çıkarları nedeniyle, rekabetçi bir firmadan daha az yenilik yapma teşvikine sahip olmasıdır. Arrow'un belirttiği gibi (1962, 620): "*icat öncesi tekel gücü, daha fazla inovasyon için güçlü bir caydırıcıdır*".

düşük bir güdüye sahip olduğunu savunmaktadır. Bununla birlikte, daha yakın tarihli çalışmalarda (Chen ve Schwartz 2013), modelleme çerçevesi değiştirilerek Arrow'un rekabet ile inovasyon arasındaki ilişkiyi ele aldığı çalışmalarda ulaştığı neticenin tam tersinin de vuku bulabileceği fikri ortaya atılmıştır. Mezkûr çalışmada, Arrow'un yeni süreç/yöntem inovasyonuna (*process innovation*) ilişkin sonucunun aksine, şiddetli olmayan ürün inovasyonlarına⁷ (*nondrastic product innovations*) yatırım yapma güdüsünün, bir tekel (*secure monopolist*) için, yenilikçi teşebbüsün eski teknoloji ürünlerinden rekabetle karşı karşıya kalacağı alternatif piyasa yapılarına göre daha yüksek olabileceği gösterilmiştir.

Bir piyasada, bir ürün veya hizmetin alım ve satım kararı aşamasında tüketiciler ve teşebbüsler nezdinde dikkate alınan ana parametre fiyat olmakla birlikte inovasyon, kalite, çeşitlilik ve gizlilik gibi fiyat dışı parametreler de bu kararlarda önemli rol oynamaktadır⁸ (OECD 2018, 2; Whish ve Bailey 2018, 818; Albaek 2013, 68). Devralmaların inovasyon güdüsü üzerindeki etkisi, dijital pazarların yanı sıra geleneksel pazarlar için bile tartışmalı bir konu olmaya devam etmekte ve rekabet otoritelerinin gündemini sıklıkla meşgul etmektedir (Lorenzo ve Watson 2019, 1). Bununla birlikte, küresel rekabet ortamında birçok büyük teşebbüs tarafından bir inovasyon ve dinamizm kaynağı olarak görülen yeni girişimlerin (Pires-Alves vd. 2019, 5) devralınması işlemlerinin de rekabet otoritelerince ilgili pazarlardaki inovasyon rekabetine etkileri bakımından değerlendirilmesi önem taşımaktadır. Dolayısıyla fiyat dışı rekabet unsurlarından biri olarak kabul edilen ve inovasyon açısından önem arz eden yok edici devralma işlemlerine ilişkin literatürdeki çalışmalara ve söz konusu işlemlere yönelik rekabetçi endişelere yer verilecektir.

1.2. YOK EDİCİ DEVRALMA İŞLEMLERİNE GENEL BAKIŞ

Devralmaların kontrolü geleneksel olarak fiyat etkilerine odaklanmakta (Bryan ve Hovenkamp 2019, 16) iken, Avrupa Birliği Komisyonu (Komisyon)'nun yakın tarihli *Dow/DuPont*⁹ kararıyla da görüldüğü üzere

⁷ İnovasyon şiddetli değilse (yeni tekeli fiyatı eski marjinal maliyeti aşıyorsa), yenilik yapan bir tekeli, yenilik sonrası eski teknoloji ürünlerinin üreticisi olan rakip teşebbüslerden kaynaklı rekabetle karşı karşıya kalan bir inovatif teşebbüsten daha yüksek bir kar elde edecektir (Chen ve Schwartz 2013, 513).

⁸ Kurulun bu yöndeki kararları için bkz. 01.07.2021 tarihli ve 21-33/430-215 sayılı *Adese/Migros* ve 04.05.2021 tarihli ve 21-25/307-140 sayılı *CarrefourSA/Migros* kararları.

⁹ COMP/M.7932 Dow/DuPont (2017).

Komisyon devralma işlemlerinin inovasyon üzerindeki etkisiyle giderek daha fazla ilgilenilmektedir. 2018 yılında yayımlanan Cunningham, Ma ve Ederer'in "*Killer Acquisitions*" isimli çalışması (2018, 1) da bu konuya daha fazla dikkat çekmiştir. Anılan çalışmada "*killer acquisition*" kavramı, "*yerleşik bir teşebbüsün inovatif çalışmaları bulunan bir hedef teşebbüsü devralabileceği ve gelecekteki rekabeti engellemek için hedef teşebbüsün inovatif çalışmalarının gelişimini sonlandırabileceği bir senaryo*" olarak tanımlanmıştır. Bahse konu tanım, yakın zamanda, OECD ve AB dâhil olmak üzere birçok ulusal ve uluslararası kuruluş ve önde gelen finans ve ekonomi dergileri tarafından da benimsenmiştir (Crémer vd. 2019; Gautier ve Lamesch 2021, 4; Letina vd. 2020).

Yok edici devralmaların yoğun olarak gerçekleştiği ilaç endüstrisine odaklanan araştırmalar, ilgili pazardaki yerleşik teşebbüslerin gelişmekte olan ve inovatif çalışmaları bulunan teşebbüsleri devralma eğiliminde olduğunu, devralan teşebbüs tarafından devralınan ürünün veya inovatif çalışmanın ihmal edildiğini ve bu yolla inovatif gelişmelerin sekteye uğratıldığını ortaya koymuştur. Cunningham, Ma ve Ederer tarafından 2021 yılında yapılan çalışmada¹⁰, ABD'de ilaç endüstrisindeki devralma işlemleri incelenmiş ve yok edici devralmalar hakkında teorik bir çerçeve sunulmuştur. Anılan çalışma kapsamında yapılan analizler ışığında en ihtiyatlı yaklaşım baz alındığında dahi ilgili dönemde incelenen devralma işlemlerinin %5,3-%7,4'ünün yok edici devralma işlemi olduğu, pazarda rekabet sorunu yaratabilecek söz konusu yoğunlaşma işlemlerinin bildirim eşiklerinin altında kaldığı gerekçesiyle incelenemediği, bu sebeple devralan teşebbüslerin herhangi bir rekabet incelemesine tabi tutulmaksızın kendi ürün portföyüyle örtüşen bir ilaç geliştiren inovatif bir hedef teşebbüsü devraldığı tespitleri yapılmıştır.

Yeni bir ilacın geliştirilmesine yönelik Ar-Ge faaliyetleri ve ilacın piyasaya sürülmesi zaman alıcı ve çok maliyetli olup birçok belirsizlikler içermektedir. Bu duruma devralan teşebbüs nazarından bakıldığında mevcut ürün portföyünün satışlarını yavaş yavaş bitirme potansiyeline sahip olan ve benzer patent portföyüne sahip rakip ilaçların geliştirilmesini durdurma amacı, bu devralmaları gerçekleştirmek için güçlü bir teşvik oluşturmaktadır (Cunningham vd. 2021, 4;

¹⁰ 2018 yılında yapılan çalışma 2021 yılında genişletilip yayımlanmıştır.

Holmström vd. 2019, 8). Bu tür devralma işlemleri yeni ilaçların/tedavilerin geliştirilmesi sürecindeki rekabeti azaltmaktadır.

Cunningham vd. (2021, 20-26) tarafından yapılan çalışmada ise, 1989'dan 2010 yılına kadar 4.637 ilaç firmasının 16.015 ilaç geliştirme projesi araştırılmış olup bunların %24'ünün proje geliştirme evresinin ortasında devralındığı görülmüştür. Çalışmada ayrıca, örtüşen ürünlere sahip olan ve olmayan teşebbüsler tarafından satın alınan projeler arasındaki karşılaştırmalar da mercek altına alınmıştır. Çalışmanın temel hipotezlerinden biri, devralma işlemi sonrasında örtüşen projelerin sürekli bir şekilde geliştirilmesi olasılığının, örtüşmeyen projelere kıyasla daha düşük olmasıdır. Nitekim söz konusu çalışmada, örtüşen ilaçların örtüşmeyen ilaçlara kıyasla, bir devralma işlemi sonrasında Ar-Ge çalışmalarını devam ettirme olasılığını %23,4 oranında azalttığı keşfedilerek hipotez doğrulanmaktadır. İlâveten mezkûr çalışmada, devralma işlemi sonrasında Ar-Ge çalışmalarının durdurulması olasılığının, pazardaki rekabetin düşük seviyede olduğu veya yerleşik teşebbüsün ilacı üzerindeki patentinin uzun bir süre boyunca geçerli olduğu durumlarda¹¹ arttığı tespit edilmiştir. Bu durum, ilaç sektöründeki inovasyon rekabetini olumsuz etkilemekte, yeni ilaçların/tedavilerin keşfine ve gelişimine yönelik rekabeti azaltmaktadır.

İkame ve yeni ürünler geliştirip pazarları bozmak suretiyle pazardaki rekabetçi dengeye katkı sunmak yerine pazarda örtüşen jenerik ilaçları üreten inovatif teşebbüslerin pazarda güçlü konuma sahip yerleşik teşebbüsler tarafından devralınması, tüketici refahını olumsuz yönde etkileyecektir (Holmström vd. 2019, 9). Nitekim Cunningham, Ma ve Ederer (2021) tarafından yapılan çalışmada yok edici devralmaların varlığına dair kuvvetli bulgular elde edilmiş ve bu devralmaların inovatif kapasitenin potansiyel kaybına (*potential loss of innovative capacity*) sebebiyet verdiği ortaya koyulmuştur (Kollage ve Sievers 2021, 18). Kanımızca, yok edici devralmaların fiyat rekabetinde azalmaya ve daha düşük ürün geliştirme hızına yol açması nedeniyle bu devralmalar tüketici refahı

¹¹ İlaç sektöründeki patent koruması ilacın geliştirilmesinin uzun ve maliyetli bir süreç olması ve ilacı geliştiren teşebbüsün daha sonra yapacağı Ar-Ge çalışmalarının finansmanını sağlayacak olması nedeniyle fikri mülkiyet hakkının önemli bir unsuru olarak kabul edilmektedir. Tüm bu hususlar, patent koruması altındaki ilacın yüksek fiyatlardan satılmasına ve halkın söz konusu ilaçlara erişiminin kısıtlanmasına neden olmaktadır (Seçer ve Şar 2019, 275).

üzerinde olumsuz bir etkiye ve gelecekte piyasaya sunulması muhtemel ürünlerden mahrum kalınmasına neden olmaktadır.

İlaç endüstrisine özgü araştırmalarda elde edilen bulguların diğer sektörler bakımından da geçerli olup olmadığı hususu tartışılması gereken bir diğer konudur. İlaçların geliştirilmesi aşamasında karşılaşılan nispeten düşük rekabet seviyesi, piyasaya sürülebilmeleri için düzenleyici makam onayı gerekliliği ve güçlü patent korumasının varlığı gibi sektöre özgü özellikler bu tartışmayı gündeme getirmektedir (Holmström vd. 2019).

Yok edici devralma işlemleri esasında inovasyonun önem kazandığı tüm pazarlarda gerçekleşebilmektedir. Bu kapsamda, söz konusu devralmaların ilaç sektörünün yanı sıra biyoteknoloji ve teknoloji alanlarında da gözlemlendiği görülmektedir (OECD 2020b, 13). Benzer şekilde, fintek (*financial technologies*) alanının inovasyon ağırlıklı yapısı sebebiyle fintek sektöründe de yok edici devralmalara rastlanabilecektir (Rekabet Kurumu 2021, 39).

“*Killer acquisitions*” kavramı esasında ilk olarak Carlin, Finch ve Ford (2007)’un çalışmasında kullanılmış ancak güncel anlamından farklı bir anlam¹² ifade eder şekilde kullanılmıştır. Günümüzdeki anlamı ile ise yok edici devralma kavramı ilk olarak Cunningham vd. (2018) tarafından yapılan çalışmada tanımlanmış, söz konusu devralmaların teorisi geliştirilmiş ve ampirik araştırmalara dayalı olarak somutlaştırılmış olsa da daha önce farklı kavramlar altında da bahse konu olmuştur (Kollage 2021, 20). İlk olarak, The Economist’in 2016 tarihli bir makalesinde¹³, gelecekteki bir rakibi ortadan kaldırmak amacıyla yeni girişimlerin devralınmasını tanımlamak için “*shoot-out acquisitions*” (*dışlayıcı devralmalar*) ifadesi kullanılmıştır. İkinci olarak, benzer bir şekilde, Alman Ekonomik İşler ve Enerji Bakanlığı (*German Ministry for Economic Affairs and Energy*) adına hazırlanan bir raporda, teknoloji devlerinin kendilerine gelecekte rekabetçi bir tehdit oluşturma ihtimali bulunan inovatif yeni girişimleri devralarak etkisiz hale getirebileceği belirtilmiştir (Holmström vd. 2019, 2; Schweitzer vd. 2018, 122).

¹² Çalışmada (Carlin vd. 2007), “*killer acquisitions*” ifadesi “*devralan teşebbüsün devralma işlemi neticesinde varlığının devamını tehdit edecek büyüklükte değer kaybına uğradığı devralma işlemleri*” olarak belirtilmiştir.

¹³ <https://www.economist.com/leaders/2016/05/26/nostrums-for-rostrums>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

The Economist'in 2018 tarihli bir başka makalesinde ise¹⁴, teknoloji teşebbüslerinin kendi pazar bölgelerini güvence altına almak için yeni kurulan rakip teşebbüsleri ele geçirmeye, sindirmeye veya ortadan kaldırmaya çalıştığı bir ölüm bölgesi¹⁵ (*kill zone*) fikri ele alınmaktadır. Adı geçen makalede, ölüm bölgesi stratejisinin (*kill zone strategy*) örnekleri arasında yeni girişimlerle ortaklık kurmanın, yeni girişimleri devralmanın veya rakiplerin hisse senedi fiyatını düşürmek için aynı faaliyet alanında planlı bir pazar girişinden açıkça bahsedilebileceği belirtilmektedir.

Ölüm bölgesi, hâkim durumda bulunan yerleşik teşebbüsün; (i) bir platform işleticisi olarak elde ettiği bilgileri platformunda en iyi performansı gösteren ürünleri kopyalayabilmesine ve bu ürünlerin düşük maliyetli kopyalarını tekrar üretmesine ve (ii) tüketicileri orijinal üründen uzaklaştırabilmesine imkân veren ürün alanı olarak da tanımlanmıştır (OECD 2020b, 27). Bu kapsamda, büyük teknoloji şirketlerinin kendi ekosistemlerinde önemli büyüklükte ve kapsamda veri toplayabilmesi (Tokgöz 2021, 101) nedeniyle ürünün kendi kopyası ile orijinal ürün arasındaki rekabeti engellemek için elinde bulundurduğu pazar gücünü kullanabilme yeteneği endişe kaynağı olabilmektedir (OECD 2020b, 27).

Mevcut yok edici devralma modelinin tanımına dâhil olan devralmalar aşağıda yer verildiği gibi çeşitlendirilmiş kavramlar altında da irdelenmektedir. İlk olarak, savunma amaçlı devralmalar (*defensive acquisitions*) ve saldırı amaçlı devralmalar (*offensive acquisitions*) şeklinde ikili bir ayrım yapılabilecektir. Savunma amaçlı devralmalar, potansiyel rakipleri etkisiz hale getirerek pazardaki konumun muhafaza edilmesi amacıyla gerçekleştirilen devralma işlemlerini; saldırı amaçlı devralmalar ise, hâkim durumunu diğer pazarlara genişletme hedefi ile gerçekleştirilen devralma işlemlerini ifade etmektedir (Marty ve Warin 2020, 7). İkinci olarak, ters yok edici devralma (*reverse killer acquisition*) kavramı ise devralan teşebbüsün kendi inovasyon çalışmalarını sona erdirip bu faaliyetlerini hedef teşebbüsün inovasyon çalışmaları ile değiştirmesi olarak tanımlanmakta olup tüketici refahı perspektifinden bakıldığında bu işlem sonucunda yerleşik firmanın inovasyon çabaları kaybolmaktadır (Caffarra vd. 2020). Son olarak,

¹⁴ <https://www.economist.com/business/2018/06/02/american-tech-giants-are-making-life-tough-for-startups>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

¹⁵ Yerleşik teşebbüslerin yaşam alanı olarak tasvir edilen ölüm bölgesinde rekabet edilebilirliğin imkânsızlığından bahsedilmektedir (Tokgöz 2021, 76).

sürdürülebilirlik faktörü ile yoğunlaşma kontrolünü birlikte ele alan, “*green killer acquisitions*” kavramı ise hedef şirketin inovasyon faaliyetlerinin yeşil teknoloji ile ilgili olduğu yok edici devralma işlemleri olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu işlemlerin, yeşil teknolojinin geliştirilmemesi ve kullanılmamasına yol açması nedeniyle pazardaki inovasyon, tüketici refahı ve çevre üzerinde menfi sonuçlar doğuracağı kabul edilmektedir (European Commission 2021, 15).

1.3. YOK EDİCİ DEVRALMA İŞLEMLERİNE YÖNELİK ENDİŞELER VE ALINAN ÖNLEMLER

Büyüme ve kalkınma açısından önem teşkil eden parametrelerden biri olan inovasyonun günümüz ekonomisindeki öneminin yansımalarından biri teşebbüslerin pazarda tutunabilmelerinin ve pazar güçlerini artırabilmelerinin önemli ölçüde inovasyon kabiliyetlerine bağlı olmasıdır (Himmetoğlu 2020, 7). Bu bakımdan rekabetçi bir piyasada mevcut ürüne ikame olan yeni bir ürün üretmeyi veya mevcut ürünü geliştirmeyi amaçlayan Ar-Ge faaliyetleri gerek faaliyet gösteren teşebbüsler gerekse söz konusu ürünün alıcısı konumundaki tüketiciler açısından önem arz etmektedir.

Yeni girişimler yeni fikirlerin, ürünlerin, yıkıcı inovasyonların¹⁶ ve oyunbozan iş modellerinin temel kaynağı olduklarından rekabetçi piyasalarda hayati bir rol üstlenmektedir. Ek olarak, bu tür teşebbüsler yoğunlaşmış pazarları etkileyebilmekte, daha az verimli yerleşik teşebbüsleri gelişmeye veya pazardan çıkmaya zorlayabilmekte ve böylece pazarların yapısının olumlu yönde değiştirilmesine yardımcı olabilmektedir. Ancak, yeni girişimler hem dışlayıcı tek taraflı davranışlara hem de piyasadaki rekabeti bozucu davranışların yarattığı menfi etkilere karşı hassastırlar. Bundan ötürü rekabet otoriteleri, bu tür teşebbüslerin, hâkim durumdaki teşebbüsün dışlayıcı davranış tehdidi olmaksızın rekabet edebilmelerini sağlama motivasyonuna sahiptir (OECD 2020b, 7).

Literatürdeki pek çok çalışmada, yok edici devralmaların inovasyonun kapsamını, ölçeğini ve alanını nasıl etkileyebileceği analiz edilerek farklı sonuçlara ulaşılmış ise de tartışmanın merkezinde “inovasyon zarar teorisi” (*innovation theory of harm*), bir başka deyişle yok edici devralmaların hedef

¹⁶ 1990’lı yıllarda Clayton Christensen tarafından ortaya atılan yıkıcı inovasyon teorisi, yeni bir pazar ve değer zinciri yaratan, sonunda mevcut bir pazarı bozan ve bir sektördeki yerleşik teşebbüsleri, ürünleri ve ittifakları yerinden eden bir inovasyondur.

teşebbüsün inovatif kapasitesinin kaybına yol açtığı varsayımı yer almaktadır (Holmström vd. 2019, 1).

Bunun yanında yok edici devralmaların gerçekleşme olasılığının yeni girişimlerin inovatif faaliyetlerini gerçekleştirmeye yönelik güdülerini nasıl değiştirdiğine ilişkin birçok hipotez bulunmaktadır. Kurulan hipotezlerden en dikkat çekici olanlardan biri yeni girişimlerin yoğun bir şekilde devralındığı pazarlarda yeni girişimlerin inovatif faaliyetlerini, kendilerini devralma olasılığı en yüksek olan teknoloji devlerinin ihtiyaçlarına göre uyarladığı ve diğer inovatif faaliyetlerini ihmal ederek belirli teknolojileri geliştirmekten mahrum kaldığı yönündeki hipotezdir (Bryan ve Hovenkamp 2020). Böylesi bir senaryonun teşebbüslerin yıkıcı inovasyon potansiyelini azaltmasına sebebiyet vermesi muhtemeldir (Kumaraswamy vd. 2018). Kanımızca bu durumun, pazar liderinin konumunu daha da güçlendirmesi ve pazardaki rekabeti olumsuz etkileyebilmesi mümkündür. Zira yeni girişimler, yıkıcı inovasyonlar ve oyunbozan iş modelleri yaratmak yerine güçlü konumdaki teşebbüsler tarafından devralınma ihtimaline yönelik olarak faaliyetlerine yön verecek, bu yolla pazardaki inovatif çalışmaların gelişimi sekteye uğratılacak ve yerleşik teşebbüse pazarda rekabetçi baskı uygulayabilecek bir oyuncu pazardan çıkmış olacaktır.

Alternatif olarak, yeni devralınan bir ürüne ilişkin potansiyel bir riski ortadan kaldırmak için yerleşik teşebbüs devralınan ürüne rakip bir ürün geliştirmeye yönelik çabalarını yani inovasyon güdülerini sonlandırabilecektir (OECD 2020b, 9).

Yerleşik teşebbüsün böyle bir stratejiyi izlemesinin nedeni, yeni girişimin ürününü veya inovatif projesini satın alıp faaliyetlerini durdurmayı, kendi ürününe zarar verme pahasına dahi olsa satın aldığı ürünü geliştirmeye veya işletmeye devam etmekten daha karlı bulmasıdır (Cunningham vd. 2018). Yok edici devralma teorisine ait endişeler doğası gereği aynı pazarda faaliyet gösteren teşebbüslere ilişkin olup (yatay ilişki) işlem sonucunda ürün geliştirmenin sona ermesi ihtimali üzerine yoğunlaşmaktadır. Başlangıçta, teşebbüsler tamamlayıcı veya ilgisiz bir ürün üretiyor gibi görünse dahi yatay düzlemde de rekabetçi endişeler vücut bulabilmektedir (OECD 2020b, 9; Yatay Kılavuz, 23).

Yok edici devralma teorisi, gelişmekte olan firmaların devralınması bakımından geçerli olan zarar teorilerinden biridir (OECD 2020b, 10). Alternatif

zarar teorileri, satın alınan ürünün alt pazarlarda girdi kısıtlamasına izin veren önemli bir girdi haline gelebileceği dikey zarar teorilerini (OECD 2019) ve satın alınan ürünün, rakipleri dışlamak için yerleşik şirketin ürününe bağlı veya paketlenen bir tamamlayıcı ürüne dönüşebileceğine ilişkin konglomera devralmalara¹⁷ yönelik zarar teorilerini (OECD 2020a) de içerebilmektedir.

Gelişmekte olan potansiyel rakip zarar teorisi (*nascent potential competitor theory of harm*), yok edici devralma zarar teorisindeki endişeyle yakından ilgilidir. Buradaki endişe, elde edilen ürünün rakip bir ürün haline gelebileceği ve dolayısıyla bu ürünü kontrol etmenin -ancak ürünü öldürmemenin- rekabet tehdidini ortadan kaldıracaktır (OECD 2020b, 10). Bu hususa özellikle, ilaç sektöründe olduğu gibi tarafların hâlihazırda rekabet etmediği ancak inovasyon ve Ar-Ge faaliyetleri neticesinde rekabet etmeye başlayabileceği durumlar örnek teşkil etmektedir. Gelişmekte olan teşebbüslerin devralınması ve rekabet potansiyeli başlangıç noktası olarak alındığında bu teorisinin de dikkate alınması gerekmektedir¹⁸.

Anılan iki teori bakımından, yok edici devralma teorisinde, sadece rekabet değil, aynı zamanda ürünün kendisi de ortadan kalkmaktadır. Buna karşılık, potansiyel rekabet zarar teorisinde, ürünün kendisi örneğin agresif olmayan bir ürün hattı veya bir girdi olarak varlığını sürdürebilirken, sadece potansiyel rekabet tehdidi ortadan kalkmaktadır (OECD 2020b, 10).

İlaveten gelişmekte olan teşebbüslerin devralınması işlemi, rekabet bakımından önemi oldukça belirsiz olan mal veya hizmetlere sahip teşebbüslerin devralınması anlamına gelmektedir. Bu durumda teşebbüs, pazara hâlihazırda giriş yapmamış veya pazara yeni girmiş ancak henüz yeterince olgunlaşmamış olabilmektedir. Her iki durum özelinde de pazarın statik analize tabii tutulması

¹⁷ Konglomera (çok pazarlı) devralmalar birleşen teşebbüslerin arasındaki ilişkinin ne tam anlamıyla yatay ne de dikey (sağlayıcı-alıcı ilişkisi) türde bir ilişki olduğu durumlarda karşılaşılan türdeki işlemlerdir. Rekabet hukuku uygulamalarında özellikle, birleşme taraflarının birbirleriyle yakından ilgili olan pazarlarda iştigal ettiği durumların üzerinde durulmaktadır. Bu kapsamda, aralarında tamamlayıcılık ya da zayıf ikame ilişkisi olan ürün ve hizmetleri veya aynı müşteri grubu tarafından satın alınan veya üretiminde önemli ölçüde benzer girdiler kullanılan belli bir ürün veya hizmet gamına dâhil olan faaliyetleri kapsayan pazarlardaki birleşmeler inceleme konusu olmaktadır (Yatay Kılavuz, 24).

¹⁸ Yatay Kılavuz, s. 24.

yeterli olmayabilecektir. Bu belirsizlik OECD (2020b, 10) tarafından da değinildiği üzere¹⁹ aşağıdaki durumlarda ortaya çıkabilmektedir:

- Tarafların faaliyet gösterdiği pazarlardaki düşük pazar payına sahip örtüşmelerin zaman içerisinde büyüyebileceği durumlar (örneğin, rakip bir platformun kendisini güçlü bir rakip haline getirecek ağ etkileri için gerekli ölçeğe sahip olmadığı durumlarda),
- Tarafların faaliyet gösterdiği pazarlar bakımından örtüşmenin olmadığı ancak potansiyel örtüşmelerin bulunduğu durumlar (örneğin, gelecekte reklamcılık yoluyla para kazanma gibi),
- Tarafların faaliyet gösterdiği pazarlar bakımından örtüşmenin olmadığı ancak bu pazarların değişmesi yoluyla gelecekteki pazarlar bakımından ortaya çıkacak potansiyel örtüşmelerin bulunduğu durumlar (örneğin, mevcut pazarların giderek birbirine bağlanması; akıllı saat/akıllı telefon gibi).

Yukarıda işaret edilen endişelere ilaveten devralma işlemi ile aşırı veri sahipliğinin söz konusu olması, bu hususun da potansiyel rekabeti azaltabilmesi ve yoğunlaşma işleminin yıkıcı inovasyon kaybına sebebiyet verebilmesi hususları da literatürde kendine yer bulan diğer rekabetçi endişelerdir (Tokgöz 2021, 91-101).

Bu aşamaya kadar yer verilen görüşlere muhalif bazı yaklaşımlar da kabul görebilmektedir. Nitekim Letina vd. (2020) tarafından, yok edici devralmaların ilk başta yeni girişimlerin yenilik yapma güdülerini ve girişimde bulunma motivasyonlarını artırabileceği, rekabet otoritelerince devralma işlemlerine karşı sert bir tutumun izlenmesi durumunda yeni girişimlerin başlangıçtaki inovatif çalışmalarına yönelik güdülerinin olumsuz etkilenebileceği savunulmaktadır.

Detaylı bir şekilde yer verilen rekabet endişelerin ve muhalif yaklaşımların yanı sıra yok edici devralma sınıfında kabul edilebilecek yoğunlaşma işlemlerinin işlem değerlerinin düşük olması sebebiyle rekabet otoritelerine bildirim yükümlülüğüne tabi olmaması en önemli sorunların başında gelmektedir. Teknoloji temelli pazarlarda faaliyet gösteren teşebbüsler son yıllarda, çoğunlukla rekabet otoritelerin müdahalesine tabi olmaksızın yenilikçi çalışmaları bulunan önemli sayıda yeni girişimi devralmışlardır. Furman Raporu (2019,91)'nda

¹⁹ Söz konusu hususlara 2022 yılında güncellenen Yatay Kılavuz'da da yer verilmiştir.

GAFAM tarafından son on yılda, küresel ölçekte 400'den fazla devralma işlemi gerçekleştirildiği belirtilmektedir. Bu devralmalar bir yeni girişimin yaşam döngüsünün farklı evrelerinde meydana gelebilmektedir. Örneğin, bir ürün piyasaya girmeden önce (Cunningham vd. 2018; Jones vd. 2019, 1126) veya dijital pazarlarda gerçekleşen birçok devralma işleminde olduğu gibi ürün piyasadayken ancak olgunluk aşamasına ulaşmaya başlamadığında meydana gelebilmektedir (OECD 2020b, 11). Nitekim Amazon, Facebook ve Google tarafından gerçekleştirilen devralma işlemlerinin dikkat çeken bir özelliği de devralınan teşebbüslerin çok genç yaşta olmasıdır. Devralma işlemi sırasında, söz konusu üç teşebbüs tarafından devralınan teşebbüslerin yaklaşık %60'ı dört yaşında veya daha gençtir. Daha spesifik olarak açıklamak gerekirse, devralınan teşebbüslerin medyan yaşı Amazon için 6,5, Facebook için 2,5 ve Google için ise 4 yıldır (Argentesi vd. 2020, 102).

Lear Raporu (2019, 11)'nda, dijital pazarlarda Birleşik Krallık Rekabet Otoritesi (CMA/*Competition and Market Authority*) tarafından izin verilen işlemlere ilişkin olarak, işlem sonrası değerlendirmelere (*ex-post assessment*) yer verilmiştir. Raporda, Google, Amazon ve Facebook'un 2008 ile 2018 arasında toplam 299 devralma işlemi gerçekleştirdiği belirtilmiştir. Bu bakımdan, CMA tarafından dijital pazarlarda geçmişte koşullu olarak izin verilen devralma işlemlerine yönelik bir inceleme başlatılmıştır. Bu devralma işlemlerinin çok azı CMA tarafından birinci aşamada incelenmiş daha da azı ayrıntılı incelemeye tabi tutulmuştur. Bu durum Komisyon açısından da farklılık arz etmemekte olup söz konusu devralma işlemlerinin çok az bir kısmı Komisyon incelemesine tabi tutulmuştur (OECD 2020b, 14). Lear Raporu sonrasında CMA Birleşme Rehberi (*CMA Merger Assessment Guidelines*) güncellenmiştir. Bu kapsamda, adı geçen rehberde birleşen taraflar üzerindeki rekabetçi baskının gücünü değerlendirebilmek adına geleneksel pazar tanımının öneminin azaldığı görülmektedir. İlâveten, rehberde gelecekteki rekabet kaybının değerlendirilmesine ilişkin bölüm, CMA'nın dinamik pazarlarda gerçekleşen devralma işlemlerine ve yok edici devralma işlemlerine yönelik müdahaleci tavrını ortaya koymaktadır. Buna ek olarak rehberde iç dokümanların ve değerlemelerin kilit delil olarak değerlendirilebileceği vurgulanmaktadır. Mezkûr

rehber özellikle dinamik pazarlarda CMA'nın emsal otoritelerden daha müdahaleci bir duruş sergilediğini göstermektedir (Batchelor vd. 2021, 1-4).

Büyük teknoloji şirketleri tarafından gerçekleştirilen devralma işlemlerinin tekrar gözden geçirilmesi akımına ABD de katılmıştır. Bu kapsamda, ABD'de yoğunlaşma işlemlerini incelemekle yükümlü otorite konumunda bulunan FTC (*Federal Trade Commission*) tarafından Şubat 2020'de son yıllarda çok sayıda devralma işlemi gerçekleştirmiş olan ve GAFAM olarak nitelendirilen beş teknoloji devine Hart-Scott-Rodino (HSR) Yasası uyarınca 1 Ocak 2010 ile 31 Aralık 2019 tarihleri arasında bildirilmemiş olan devralma işlemlerine yönelik bilgi talep yazısı gönderilmiştir²⁰. FTC tarafından hazırlanan bilgi talebi yazıları devralma eğilimlerini ve sözleşme koşullarını incelemek de dâhil olmak üzere, büyük teknoloji firmalarının satın alma faaliyetlerine ilişkin anlayışın derinleştirilmesi amacına hizmet etmesi saikiyle hazırlanmıştır (FTC 2021). İlâveten, FTC tarafından 2022 yılında kamu kurumları, ekonomistler, avukatlar, akademisyenler ve sendikalar gibi kuruluşlardan, rekabet otoritelerinin devralma işlemleri ile ilgili antitröst yasalarının uygulanmasını nasıl modernize edebileceği, potansiyel rekabet ve yeni oluşan rekabet (*nascent competition*) kavramları çerçevesinde, rekabet otoritelerinin gelişmekte olan rakibin önemli bir rakip haline gelip gelemeyeceğini nasıl değerlendirebileceklerine ve bir devralma işleminin rekabetçi etkilerinin olumsuz olabileceğine yönelik hangi olasılığın yeterli sayılması gerektiği konusunda görüş talep edilmiştir²¹. FTC'ye ek olarak ABD Adalet Bakanlığının Antitröst Birimi de dünya çapındaki diğer rekabet otoriteleri tarafından alınan önlemler ile paralel olacak şekilde büyük teknoloji şirketlerinin devralma işlemlerinin sayısı ile ilgili endişelerini dile getirmiştir²².

Birleşik Krallık ve ABD'de yaşanan gelişmelere paralel olarak, AB Parlamentosunda ve Avrupa Konseyinde geçici olarak kabul edilen²³ Dijital Piyasalar Yasası'nda (*Digital Markets Act*), geçit bekçisi (*gatekeeper*) olarak nitelendirilen teşebbüslere -AB'de birleşme ve devralma rejimini düzenleyen

²⁰ <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2020/02/ftc-examine-past-acquisitions-large-technology-companies>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

²¹ <https://www.regulations.gov/document/FTC-2022-0003-0001>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

²² <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-reviewing-practices-market-leading-online-platforms>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

²³ DMA'nın kamuya açık ve en son geçici versiyonu için Bkz. <https://www.consilium.europa.eu/media/56086/st08722-xx22.pdf>, Erişim Tarihi:12.07.2022.

*139/2004 No’lu Tebliğ*²⁴ ile belirlenen eşiklere bakılmaksızın- birleşen varlıkların veya hedef teşebbüsün, temel platform hizmetleri veya dijital sektördeki diğer hizmetleri sağladığı ya da veri toplanmasına imkân tanıyan bir alanda faaliyet gösterdiği durumlarda, anlaşma imzalanmadan ve uygulanmadan önce söz konusu işlem hakkında Komisyonu bilgilendirme yükümlülüğü getirilmiştir²⁵.

Buna ilaveten, 13.07.2022 tarihinde Genel Mahkeme (*EU General Court*) Komisyona yok edici devralma işlemleri ile daha etkin bir mücadele edebilme imkânı tanıyan mihenk taşı niteliğinde bir karar almıştır. 2020 yılında biyoteknoloji alanında faaliyet gösteren Illumina’nın aynı sektörde faaliyette bulunan Grail’i devralması işleminde işlem taraflarının ciroları hem Komisyonun hem de üye ülkelerin bildirim eşiklerinin altında kalmaktadır. Buna karşın Komisyon tarafından, Komisyon Birleşme Yönetmeliği (*EC Merger Regulation*)’nin 22. maddesi²⁶ uyarınca üye ülkelere söz konusu işlemin yok edici devralma niteliği taşıyabileceği gerekçesi ile Komisyona sevk edilmesi çağrısında bulunulmuştur. Akabinde birçok üye ülke işlemin Komisyon Birleşme Yönetmeliği’nin 22. madde kapsamında incelenmesi için Komisyona sevk etmiştir (Fulgencio 2021, 33-34). Taraflar Komisyonun söz konusu kararını yargıya taşımış ve Genel Mahkeme, Komisyonun devralma işleminin ulusal bildirim eşığının altında kaldığı durumlarda üye devletlerden gelen başvuruları kabul etme yaklaşımını değiştirme yönündeki davranışını hukuka uygun bulmuştur²⁷. Komisyonun söz konusu yaklaşımı her ne kadar bildirim eşığının altında kalan devralma işlemlerinde işlem tarafları için bir belirsizliğe yol açsa da Komisyonun yok edici devralma niteliği arz edebilecek devralma işlemlerini eşik altı kalması durumunda da sıkı bir şekilde denetleyeceği yönünde tutumunu göstermesi bakımından önem arz etmektedir.

²⁴ Regulation (EC) No 139/2004.

²⁵ <https://www.consilium.europa.eu/media/56086/st08722-xx22.pdf>, Article 14/1, Erişim Tarihi: 12.07.2022

²⁶ Komisyon Birleşme Yönetmeliği’nin 22. maddesi

“Bir veya daha fazla üye devlet, birinci madde bağlamında bir topluluk boyutuna sahip olmayan, ancak üye devletler arasındaki ticareti etkileyen ve talepte bulunan üye devletin veya üye devletlerin sınırları içindeki rekabeti önemli ölçüde etkileme tehdidinde bulunan, üçüncü maddede tanımlandığı şekilde herhangi bir yoğunlaşmanın incelenmesini Komisyon’dan talep edebilir.” hükmünü haizdir.

²⁷ Case T-227/21, *Illumina/Grail* (2022).

Bu doğrultuda son dönemde rekabet otoriteleri tarafından yok edici devralmalara ilişkin dile getirilen endişelerin başında dijital pazarlarda büyük platformlar tarafından yeni girişimlerin devralınması işlemlerinin rekabet otoritelerine bildirim yükümlülüğüne tabi olmaması ve bu nedenle rekabet otoriteleri tarafından söz konusu devralma işlemlerinin incelenememesi ihtimali gelmektedir. Küçük devralmalar yoluyla yerleşik teşebbüslerin pazar payının kademeli olarak artması rekabet otoritelerinin bu işlemlere daha fazla önem atfetmesine neden olmaktadır. Başlangıçta, genellikle ilgili pazarda önem atfedilebilecek bir düzeyde pazar payı ve cirosu bulunmayan bu teşebbüsler yıkıcı inovasyonların ve oyunbozan iş modellerinin temel kaynağı olduklarından (OECD 2020b, 7), gelecekte ilgili pazarda yerleşik teşebbüs karşısında önemli bir oyuncu haline gelebilmektedir. Bu bakımdan, yerleşik teşebbüslerin bahse konu devralma işlemlerinin rekabet otoritelerine bildirim yükümlülüğüne tabi olması ve ilgili işlemlerin rekabet otoritelerince detaylı bir analize tabi tutulmasının önem arz ettiği birçok rekabet otoritesi tarafından kabul edilmekte ve gerekli önlemlerin alınması için çeşitli adımlar atılmaktadır.

BÖLÜM 2

YOK EDİCİ DEVRALMA NİTELİĞİ TAŞIYABİLECEK İŞLEMLERİN REKABETE ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Rekabet otoriteleri, devralma işlemlerini -özellikle de yok edici bir devralma şüphesi uyandıran işlemleri- değerlendirirken ileriye dönük bir bakış açısı geliştirmelidir (Parker vd. 2021, 25). Bu işlemlerin rekabet otoritelerince detaylı bir şekilde analizi, tüketici refahı üzerinde olumsuz bir etkiye ve gelecekte piyasaya sunulması muhtemel ürünlerin yokluğuna sebep olmaması bakımından önem arz etmektedir. Yok edici devralma olarak nitelendirilebilecek işlemlerin rekabet otoritelerince incelenmesindeki en temel sorun ise söz konusu incelemelerin ilgili pazardaki etkin potansiyel rekabeti (*effective potential competition*) önemli ölçüde engelleyebilecek olmalarıdır (Holmström vd. 2019, 16). Bu nedenle söz konusu işlemlerde hem ilgili pazarların belirlenmesi hem de rekabet analizi, geleneksel pazarlar için yapılandan daha zorlu süreçleri ihtiva etmekte ve işlemin rekabete etkilerine odaklanan “esasa ilişkin test”in (*substantive test*) işletilmesi safhası dinamik bir karşıolgusal analiz²⁸ gerektirmektedir. Varsayımsal bir durumu varsayımsal bir durumla karşılaştırma sorunu, pazar tanımı, rekabetçi etkiler ve etkinlikler dâhil olmak üzere bir devralma işleminin pazardaki rekabetçi etkilerinin değerlendirilmesinin tüm safhalarını etkilemektedir (Holmström vd. 2019, 16).

Bu çerçevede bölümde, ilk olarak yok edici devralma niteliği taşıyabilecek devralma işlemlerinin değerlendirilmesine yönelik olarak yapılabilecek pazar tanımı tartışmalarına değinilecek akabinde ise rekabet üzerine etkilerin değerlendirilmesinde kullanılabilecek dinamik karşıolgusal analize (*dynamic*

²⁸ Geradin ve Girgenson (2011, 1) ile Arslan (2015, 1) tarafından karşıolgusal analizler, “*Şayet (what if) ile başlayan sorular ile nedensellik ilişkisinin kurulmasını sağlayarak; gerçekleşmiş yahut gerçekleşmesi muhtemel bir olayın ya da davranışın etkisini, incelenen bu olayın ya da davranışın yokluğu esas alınarak kurgulanan alternatif (karşıolgusal) senaryolar aracılığıyla ortaya koymaktadır.*” şeklinde izah edilmektedir.

counterfactual analysis) ilişkin literatürün ve kararların incelenmesine yer verilecektir. Devamında ise anılan işlemlere yönelik olarak yapılacak rekabet karşıtı etkilerin değerlendirilmesinin yanı sıra bu işlemlerin ortaya çıkaracağı etkinliklerin değerlendirilmesinden bahsedilecektir.

2.1. İLGİLİ PAZAR ANALİZİ

İlgili pazar tanımı, teşebbüslerin karşı karşıya kaldığı rekabetçi kısıtların tespitinde önemli rol üstlenmekte olup rekabet hukuku incelemelerinin başlangıç noktasını oluşturmaktadır (Rekabet Kurumu 2019, 97). Pazar payı, pazar gücü ve pazar koşullarına ilişkin değerlendirmeler, rekabet hukuku incelemelerinde ulaşılabilecek neticeyi hayati düzeyde etkilemektedir.

Devralma işlemlerinin rekabet otoritelerince incelenmesinde kullanılan geleneksel pazar tanımı teknikleri dijital pazarların söz konusu olduğu ve işlem taraflarının teknoloji yoğunluklu pazarlarda faaliyet gösterdiği durumlarda işlevliliğini önemli ölçüde yitirmektedir. Bu doğrultuda istikrar kazanmış bir pazar tanımı yaklaşımının bazı durumlarda sağlıklı bir analizin önünde engel teşkil edebileceği düşünülmektedir. Fiyat dışı rekabet unsurlarından biri olarak kabul gören inovasyonun, hem işlemin fiyata ve çıktıya olan etkilerinin statik analizi hem de yatırım ve inovasyonun dinamik analiz açısından incelemeye tabii tutulması yönündeki gereksinim yapılacak pazar analizini daha da zorlaştırmaktadır (Katz ve Shelanski 2007, 31). Buna ek olarak, pazar tanımı aşamasında karşılaşılabilecek endişelerden bir diğeri pazarın yapısının dinamik olduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır. Dinamik bir pazar yapısında ikame edilebilirlik ilişkisi geçişken ve hızla değişkenlik gösterebilen bir yapıya sahip olabildiğinden (Baxter 1984, 717), bu hususta esnek olmayan bir yaklaşımın benimsenmesi, yanlış pozitif²⁹ (*false positive*) ya da yanlış negatif³⁰ (*false negative*) değerlendirmelere yol açarak pazar tanımının hatalı yapılmasına sebebiyet verebilecektir (Crémer vd. 2019, 47).

²⁹ Tip-1 Hata (*false positive*): Rekabet otoritelerince rekabet karşıtı olmayan bir işlemin yasaklanması.

³⁰ Tip-2 Hata (*false negative*): Rekabet otoritelerince rekabet karşıtı olan bir işleme izin verilmesi.

Nitekim önceki bölümde bahsedildiği üzere FTC tarafından piyasa katılımcılarından devralma işlemlerinin kontrolüne yönelik olarak talep edilen görüş yazılarında³¹ ilgili pazar tanımına ilişkin;

- Her bir işlemde ilgili pazar tanımının gerekli olup olmadığı, hangi tür işlemlerde ilgili pazar tanımının elzem olduğu;
- İlgili ürün pazarındaki örtüşmelere odaklanmanın daha geniş rekabetçi endişelerin belirlenmesinde ne ölçüde başarısızlığa neden olduğu;
- İşlemler ortaya çıkması beklenen rekabetçi zarar, ani bir fiyat artışı riski yerine, inovasyon kaybı, ürün kalitesi veya çeşitliliğindeki değişiklikler veya yeni giriş engellerinin yaratılması gibi uzun vadeli veya fiyat dışı faktörlerden kaynaklanıyorsa, ilgili pazarların nasıl tanımlanması gerektiği;
- Dinamik pazarlarda gerçekleşen devralma işlemlerinde şekilci bir pazar tanımının işlem sonrasında rekabet otoritelerince pazardaki dinamik rekabetin yok olma potansiyelinin gözden kaçırılması ihtimalini içerip içermediği

gibi çeşitli sorular yer almaktadır. Yukarıda yer verilen sorulardan FTC'nin dinamik pazarlarda gerçekleşen devralma işlemlerinde yapacağı ilgili pazar tanımında esnek olmayan bir yaklaşımı benimsemekten kaçındığı, anılan pazarlardaki pazar tanımının zorluğuna binaen piyasa katılımcılarından pazar tanımının sağlıklı bir analizine yönelik olarak görüş talep ettiği görülmektedir. Buradan hareketle, yok edici devralma niteliğindeki işlemlerin sağlıklı bir şekilde analiz edilebilmesi açısından ilgili pazarın ne şekilde tanımlanması gerektiği hususunun önem teşkil ettiği anlaşılmaktadır.

Rekabet otoritelerinin, ilgili pazar tanımı ve devralan teşebbüsün pazar gücünün tespiti aşamasında pazardaki mevcut ürünlerin ikame edilebilirliğini anlaması gerekecektir. Devre konu ürünün çok taraflı bir platform olması halinde, rekabet otoritelerince (i) pazarın her iki tarafında yer alan mevcut ürünlerin hâlihazırdaki ve gelecekteki ikame edilebilirliğine ve (ii) gelecekteki muhtemel ürünlerin ikame edilebilirliğine odaklanılması gerekmektedir. Gelecekteki muhtemel ürünler arasındaki ikame edilebilirliğin rekabet otoritelerince pazarın

³¹ <https://www.regulations.gov/document/FTC-2022-0003-0001>, s. 5-6, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

her tarafında ve satışı gerçekleştirilen tüm ürünler için değerlendirilmesi önem arz etmektedir. Başlangıçta tüketiciler için tamamlayıcı ya da ilgisiz görünebilecek ürünlerin aslında pazarın diğer tarafında -örneğin veri veya reklam satın alanların- yakın ikamesi olabileceği rekabet otoritelerince göz önünde bulundurulmalıdır (OECD 2020b, 28).

Dinamik bir pazar yapısı arz eden teknoloji sektöründe de yok edici devralma olarak nitelendirilebilecek işlemlerin değerlendirilmesinde rekabet otoritelerince karşılaşılabilecek zorluklardan biri, yeni girişimin faaliyet gösterdiği pazar ile yerleşik teşebbüsün hakim olacağı ilgili pazar veya pazarlar arasında tipik bir yatay örtüşmenin bulunmamasıdır. Nitekim anılan pazarlarda yatay düzeyde tipik bir örtüşmenin bulunmamasının bir gerekçesi olarak, yerleşik teşebbüslerle yatay düzeyde rekabeti neredeyse imkânsız kılan güçlü ağ etkilerinin varlığı gösterilmektedir. İlâveten, inovatif yeni girişimler genellikle ilgili pazarın eşiğinde, bir başka deyişle ilişkili ve yakın pazarlarda faaliyet gösteren niş oyuncular (*niche players on the fringe of the market*) olarak gelişim göstermektedir (Holmström vd. 2019, 16). Her ne kadar yerleşik teşebbüs ile inovatif yeni girişimin faaliyetleri arasında görünüşte tipik bir yatay örtüşme bulunmasa da söz konusu teşebbüsler yakın pazarlarda faaliyet gösterdiğinden rekabetçi endişe gelecekteki muhtemel pazarlar bakımından yine yatay düzeyde olabilecektir. Bu nedenle, gelecekteki muhtemel her bir pazarın rekabetçi analizi önem arz etmektedir.

Buradan hareketle, dinamik pazarlarda gelecekteki potansiyel rakiplerin henüz dar tanımlanmış bir pazarda aktif olmadığı ve inovasyonun genellikle yakın pazarlarda gerçekleştiği durumlarda ilgili pazarın nasıl doğru bir şekilde tanımlanacağı sorusu akla gelmektedir. Bu tip durumlarda, rekabet otoritelerince yeni girişimlerin devralınması işlemlerinde daha geniş bir pazar tanımının tercih edilmesi durumunda, yerleşik teşebbüsün hâkim durumunu kötüye kullanması niteliği arz edebilecek bir davranışına müdahale zorlaşabilecektir (Holmström vd. 2019, 17). Öte yandan, Schweitzer vd. (2018, 159) tarafından yapılan çalışmada, dijital pazarlarda yok edici devralma olarak nitelendirilebilecek işlemlere yönelik olarak, belirli ikame edilebilir ürünlere veya hizmetlere dayalı değil, temel ihtiyaçlara dayalı geniş olarak tanımlanmış bir ilgili pazar tanımlanması önerilmektedir.

Söz konusu işlemlere yönelik olarak önem arz eden bir diğer husus hâlihazırda Ar-Ge hattında olan veya piyasada ticari açıdan herhangi bir faaliyeti bulunmayan ancak gelecekte piyasada faaliyet göstermesi muhtemel olan ürünlerin tespiti ve bu durumda yapılacak ilgili pazar analizi ve rekabetçi değerlendirmelerdir. Bu kapsamda, Holmström vd. (2019, 17)’ye göre, ilgili pazarın belirlenmesi aşamasında bir yeni girişimin finansman turları için hazırlanan iç belgeleri/yazışmaları (iş planları gibi), söz konusu yeni girişimin ilk faaliyet alanının ötesindeki büyüme olasılıkları ve genişleme planları değerlendirmeye yardımcı olabilir ve böylece daha geniş, ancak tutarlı bir ilgili pazar tanımı yapılması hususunda uygulayıcılara ışık tutabilir.

Buna ek olarak, devralan teşebbüs açısından mevcut ürün portföyünün satışlarını yavaş yavaş bitirme potansiyeline sahip olan ve benzer patent portföyüne sahip rakip ürünlerin geliştirilmesini durdurma amacı, bu devralmaları gerçekleştirmek için güçlü bir teşvik oluşturduğundan (Cunningham vd. 2021, 4; Holmström vd. 2019, 8), birleşme tarafı teşebbüslerin patent örtüşmeleri de olası rekabetçi endişelere yönelik önem arz etmekte olup ilgili pazar tanımı aşamasında rekabet otoritelerince dikkate alınması gerekmektedir.

Bununla birlikte, Yatay Kılavuz’un “3.4. Birleşme Taraflarından Birinin Yeni Kurulmuş Olması” başlıklı kısmının 82. paragrafında

“... mevcut rekabete ilişkin kısıtların gelecekte ortaya çıkması muhtemel kısıtları yansıtmakta yetersiz kalması nedeniyle, mevcut pazar tanımının ve pazar paylarının yanıltıcı olması muhtemeldir.”

ifadesi yer almaktadır. Anılan Kılavuz hükmünden, yeni girişimlerin devralınması işlemlerinin değerlendirilmesinde esnek olmayan bir pazar tanımı yapıp bu tanım üzerinden hesaplanan pazar paylarına göre işlemin rekabetçi değerlendirmelerinin yapılmasının yanıltıcı olabileceği anlaşılmaktadır. İlâveten, OECD (2020b, 28-29) tarafından gelişmekte olan teşebbüslerin devralınması durumunda pazar paylarının yanıltıcı olabileceği, bu nedenle tek taraflı etkilerin analizi çerçevesinde yer almayacağı, bu bakımdan rekabet otoritelerince pazar paylarının bu işlemlerde incelenmesinin zarar teorisinin doğrulanmasında veya çürütülmesinde yardımcı olmayacağı belirtilmektedir.

İşbu bakımdan, yok edici devralma olabileceği düşünülen yeni girişimlerin devralınması işlemlerinde, mevcut pazar tanımlarının yakın gelecekte ortaya

çıkması muhtemel pazarları/ürünleri ve Ar-Ge hattında olup henüz ticarileştirilmemiş olan ürünleri içermemesi ihtimali, rekabet otoritelerince işlemin muhtemel rekabet kısıtlarının net bir şekilde yansıtılamamasına neden olabilecektir. Bu çerçevede, söz konusu işlemlerin değerlendirilmesinde, gelecekteki birleşme taraflarının faaliyetleri bakımından yatay ve/veya dikey olarak örtüşmesi muhtemel olan pazarların da rekabet otoritelerince göz önünde bulundurulması elzemdir. Her bir pazarı kapsayacak şekilde değerlendirmelerin yapılması, bir başka deyişle, kesin bir pazar tanımının yapılmasından ziyade esas olarak alternatif pazar tanımları bakımından zarar teorilerine odaklanılması işlemin sağlıklı bir şekilde analiz edilebilmesi bakımından önem arz etmektedir.

2.2. KARŞIOLGUSAL ANALİZ

Karşılgusal analiz, işbu çalışmanın 2. bölümünün başlangıcında da belirttiği üzere,

“şayet (what if) ile başlayan sorular ile nedensellik ilişkisinin kurulmasını sağlayarak; gerçekleşmiş yahut gerçekleşmesi muhtemel bir olayın ya da davranışın etkisini, incelenen bu olayın ya da davranışın yokluğu esas alınarak kurgulanan alternatif (karşılgusal) senaryolar aracılığıyla ortaya koymaktadır.”

şeklinde izah edilmektedir (Geradin ve Girgenson 2011, 1; Arslan 2015, 1).

Gelişmekte olan teşebbüslerin (*nascent firms*) devralınması işlemlerine yönelik yapılacak olan karşılgusal analizin çerçevesi bazı açılardan diğer devralma işlemleri ile benzer şekildedir. Devralma işlemlerine ilişkin analizlerde karşılgusal senaryo oluşturulurken genellikle incelenen işlemin hâlihazırda gerçekleşmemiş olması ve bu nedenle etkisinin de bulunmaması öncesi ve sonrası yönteminin³² (*before and after method*) kullanılmasına neden olmaktadır (Arslan 2015, 48). Devralma işleminin her iki tarafı için de ilgili karşılgusal (*relative counterfactual*) oluşturmak esasa ilişkin analizin ilk adımı olmalıdır. Söz konusu analiz ile, bahse konu devralma işleminin gerçekleşmemesi halinde vuku bulması beklenen muhtemel senaryoların dikkate alınması amaçlanmaktadır (Matricola 2020, 16).

³² Öncesi ve sonrası yönteminde, inceleme konusu işlemin ya da davranışın gerçekleşmiş olduğu zamana ilişkin pazar koşulları, işlemin öncesindeki, bir başka deyişle işlemin etkisinin henüz oluşmadığı dönemdeki ya da etkilerinin sona erdiği dönemdeki pazar koşulları ile kıyaslanmaktadır (Arslan 2015, 26).

Alternatif karşıolgusalların olasılığını test etmek için iktisadi ve finansal modelleme kullanılabilecektir. Bu kapsamda yok edici devralmalar bakımından (i) yeni ürünler geliştirmek için gerekli olan yatırım, (ii) yatırımı uygulanabilir kılmak için gerekli olan müşteri kazanımları (faaliyetlerin azalması durumunda ise müşteri kayıpları) ve (iii) ilgili pazarda bir dayanak oluşturmak ve yerleşik teşebbüslere rekabetçi baskı uygulayabilmek için gerekli olan zaman dilimi gibi unsurlar dikkate alınabilecektir³³. Bu çerçevede aşağıda yok edici devralmalarda dinamik karşıolgusal analiz yönteminden, karşıolgusal analiz kapsamında dikkate alınabilecek zaman diliminden ve yenilikçi ürünün gelişimindeki belirsizliklere ilişkin karşıolgusal analiz yönteminden bahsedilecektir.

2.2.1. Yok Edici Devralmalarda Karşıolgusal Analiz Yöntemi

Gelişmekte olan teşebbüslerin devralma işlemlerinin incelenmesinde rekabet otoritelerinin karşılaşılabileceği en önemli sorunların başında, devralma işleminin gerçekleşmediği bir senaryoda ne olacağına dair bir beklentinin oluşturulması gelmektedir. Karşıolgusal analiz genellikle, devralma sırasında mevcut olan rekabet koşulları (*statüko*) dikkate alınarak yapılmaktadır. Nitekim rekabet otoriteleri tarafından yayımlanan kılavuz niteliğindeki birleşme rehberlerinde de mevcut rekabet koşullarının çoğu durumda devralma işleminin etkisinin değerlendirilmesi için ilgili karşıolgusal olduğu belirtilmektedir (Anderson vd. 2015, 1).

Dinamik rekabet pazarları, pazardaki teşebbüslerin ve bu teşebbüslerin pazar güçlerinin sıklıkla değiştiği pazarlar olarak tanımlanmaktadır. Anılan pazarlarda sunulan ürün ve hizmetlerde teknolojik bütünleşme, yenilik ve inovasyonun oldukça etkili olduğu söylenebilecektir³⁴ (Karagülle 2020, 26-27).

Dinamik rekabet pazarları gibi mevcut piyasa koşullarının değişme olasılığının yüksek olduğu durumlarda, statik bir analizin benimsenmesi anlamlı olmayacaktır (Anderson vd. 2015, 1). AB Birleşme Rehberinin (*EU Merger Guidelines*) 9. paragrafında bu durum aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir:

“Komisyon, bir birleşmenin rekabetçi etkilerini değerlendirirken, bildirilen birleşmeden kaynaklanacak rekabet koşullarını, birleşme olmaksızın geçerli olacak

³³ <https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/dynamic-counterfactuals-and-merger-control-the-old-the-new-and-the-uncertain/>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

³⁴ Karagülle tarafından (2020, 26-27) yenilik “*hâlihazırda bulunan bir ürünün yeniden tasarımı*”, inovasyon ise “*yeni bir ürünün sunumu*” olarak ifade edilmiştir.

koşullarla karşılaştırır³⁵. Çoğu durumda, birleşme sırasında mevcut olan rekabet koşulları, bir birleşmenin etkilerini değerlendirmek için ilgili karşılaştırmayı (*relevant comparison*) oluşturur. Bununla birlikte, Komisyon bazı durumlarda, pazarda gelecekteki tahmin edilebilecek değişiklikleri dikkate alabilir³⁶. Komisyon, ilgili karşılaştırmayı değerlendirirken, özellikle birleşme gerçekleşmemişse, teşebbüslerin muhtemel giriş veya çıkışlarını dikkate alabilir³⁷.”

Bu nedenle, gelecekteki rekabet koşullarının değişme olasılığının yüksek olduğuna dair güçlü delillerin bulunması halinde, rekabet otoritelerinin devralma işleminin etkilerinin belirlenmesine dayalı olarak değiştirilmiş bir karşıolgusalın değerlendirmesi gerekmektedir. İlâveten, bunu yaparken, statüko uygulanmadığı takdirde olası karşıolgusal durumun ne olacağını yüksek bir kesinlikle belirlemek için yeterli ve rekabet otoritelerini ikna edici deliller bulunmalıdır. Statükodan farklı bir karşıolgusal analiz ile karşılaşıldığı yaygın durumlardan bazıları şunlardır: (i) batan firmanın³⁸ (*failing firm*) mevcudiyeti, (ii) birleşen taraflardan birinin veya üçüncü bir tarafın potansiyel girişi ve (iii) alternatif bir teşebbüs tarafından hedef teşebbüsün satın alınma olasılığı (Anderson vd. 2015, 1-2).

CMA'nın yakın tarihli devralma işlemlerine ilişkin kararlarında³⁹ dinamik karşıolgusal analizin kullanıldığı görülmektedir. Bu kararlarda, ilgili devralma işleminin gerçekleşmediği bir senaryoda piyasanın gelecekte daha rekabetçi bir hale gelebileceği şüphesi uyandıran işlemlerde, dinamik karşıolgusal analize (*dynamic counterfactuals*) olan ilginin arttığı görülmektedir. Bu kapsamda, daha dinamik bir yaklaşımı benimseyen yoğunlaşma analizinde, gelecekteki rekabetin potansiyel kaybı dikkate alınmaktadır⁴⁰.

³⁵ Kıyasen, bildirimde bulunulmadan gerçekleştirilen bir birleşme durumunda, Komisyon, birleşmeyi, gerçekleşen birleşme olmaksızın geçerli olacak rekabet koşulları ışığında değerlendirecektir.

³⁶ Bkz. Case No. IV/M.950 – *Hoffmann La Roche/Boehringer Mannheim* (1998), para. 13; Case No. IV/M.1846 — *Glaxo Wellcome/SmithKline Beecham*, para. 70-72; Case No. COMP/M.2547 — *Bayer/Aventis Crop Science*, para. 324 ve devamı.

³⁷ Bkz. Case T-102/96, *Gencor v Commission* [1999] ECR II-753, para. 247-263.

³⁸ Batan firma Rekabet Terimleri Sözlüğünde (2019, 53) şu şekilde tanımlanmaktadır: “İşî tasviye etme olasılığı ortaya çıkacak şekilde sürekli zarar eden ve pazar payını kaybeden firmadır.” Detaylı bilgi için bkz. Yatay Kılavuz.

³⁹ Bkz. CMA'nın 07.10.2019 tarih ve ME/6830/19 Karar No.lu *Bottomline/Experian*; 11 Aralık 2019 tarih ve ME/6836/19 Karar No.lu *Amazon/Deliveroo*; 25 Mart 2021 tarih ve ME/6891/20 Karar No.lu *Facebook/Giphy* kararları vd.

⁴⁰ <https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/dynamic-counterfactuals-and-merger-control-the-old-the-new-and-the-uncertain/>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

CMA tarafından yakın zamanda incelenen bazı devralma işlemleri⁴¹, mevcut proje planlarının veya hazırlık aşamasındaki ürünler/projelerin (*pipeline products*) ötesinde belirli bir pazara girişi ve ürün gelişimini yansıtan dinamik karşıolguları içermektedir. CMA, devralma işleminin gerçekleşmediği senaryoda birleşen tarafların ve rakiplerinin makul karşıolgusal yatırım ve giriş planlarını değerlendirmiştir.

CMA'nın Experian Payments Gateway'ın (Experian) Bottomline tarafından devralınmasına yönelik olan *Bottomline/Experian* kararında⁴², birinci aşamada (*phase I*) devralma işlemi gerçekleşmeden alternatif bir alıcının Experian'a yatırım yapıp yapmayacağı ve Experian'ı pazarda güçlü bir rakip haline getirip getiremeyeceği değerlendirilmiştir⁴³. CMA, birinci aşamanın sonunda, Experian'ın satış sürecine katılan alternatif bir alıcının delillerine dayanan dinamik bir karşıolgusal analiz ile Bottomline tarafından devralma işlemi gerçekleştirilmemiş olsaydı, Experian'ın alternatif bir alıcı tarafından satın alınmış olacağına ve pazarda daha rekabetçi bir güç haline geleceğine dair makul bir olasılığın bulunduğunu değerlendirmiştir⁴⁴.

Nihai inceleme aşamasında (*phase II*) ise, CMA tarafından anılan karşıolgusal, teklif süreçleriyle ilgili iç dokümanlar, üçüncü taraflarla yapılan görüşmeler ve Experian'dan satış süreçleriyle ilgili olarak talep edilen bilgiler temelinde daha detaylı incelenmiş, alternatif alıcılar bakımından satış süreci tek tek değerlendirilmiş ve Experian'ın Bottomline tarafından satın alınmadığı bir senaryoda hangi alıcıya satışının gerçekleştirileceği tespit edilmiştir⁴⁵. İlaveten, alternatif alıcının Experian'ı satın alma gerekçesi ve Experian'a ilişkin yatırım stratejisi, diğer bir ifadeyle alternatif alıcının Experian'ın faaliyetlerine ilişkin ne tür planları olduğu temelinde daha detaylı incelenmiştir. CMA tarafından alternatif alıcının hedef teşebbüsün ürününün büyümesinde ve işlevselliğinde bir kademe atlama meydana getirecek ve pazarda daha güçlü bir rakip haline

⁴¹ Bkz. CMA'nın 07.10.2019 tarih ve ME/6830/19 Karar No.lu *Bottomline/Experian*; 11 Aralık 2019 tarih ve ME/6836/19 Karar No.lu *Amazon/Deliveroo*.

⁴² CMA'nın 07.10.2019 tarih ve ME/6830/19 Karar No.lu kararı.

⁴³ Söz konusu kararda, ilgili ürün pazarı, Birleşik Krallık Bacs (*Bacstel-IP*) ve daha hızlı ödeme (*secure IP*) kanalları aracılığıyla toplu elektronik ödemelerin sunulmasına izin veren ödeme yazılımının temini olarak belirlenmiştir.

⁴⁴ s. 13-14

⁴⁵ s. 47-51.

gelmesine izin verecek şekilde Experian’a yatırım yapma olasılığının düşük olduğu, Experian’ın alternatif alıcı tarafından devralınması halinde pazardaki konumunun devralma işlemi öncesindeki ile benzer olacağına dair makul bir olasılığın bulunduğu değerlendirilerek söz konusu karşıtolgusal reddedilmiştir⁴⁶. Mezkûr kararda birleşme tarafları yakın rakip olarak kabul edilmediğinden ve birleşen teşebbüs hem diğer yazılım sağlayıcıları hem de müşterilere sunulan bir dizi alternatif seçenek tarafından rekabetçi baskıya uğrayabileceğinden söz konusu işleme koşulsuz izin verilmiştir.

Yakın tarihli bir başka örnek ise, Amazon’un paket servis dağıtım platformu (*takeaway food delivery platform*) olan Deliveroo’ya yaptığı azınlık hissesi yatırıma ilişkin olan CMA’nın *Amazon/Deliveroo* kararıdır⁴⁷. Amazon, 2018 yılında İngiltere’de söz konusu hizmete ilişkin faaliyetlerini sonlandırmasına rağmen CMA, birinci aşamada, Amazon’un yakın gelecekte çevrim içi restoran teslimat platformları (*online restaurant delivery platforms*) için İngiltere pazarına potansiyel olarak girebileceğine dair makul bir olasılığın bulunduğunu ve söz konusu yatırımın Amazon’un pazara yeniden girmesi yönündeki güdülerini ortadan kaldırıp kaldıramayacağını değerlendirmiştir. CMA ayrıca, devralma işleminin taraflarının Deliveroo’nun faaliyet gösterdiği yeni bir pazar olan çevrim içi hazır market teslimatları pazarında (*online convenience grocery deliveries market*) rekabet içerisinde olup olamayacakları hususunu da dikkate almıştır.

Nihai inceleme aşamasında Ocak 2020’de CMA tarafından yayınlanan açıklamada⁴⁸, söz konusu devralma işlemindeki endişelerin temelini (i) işlemin etkisinin değerlendirileceği daha rekabetçi bir karşıtolgusalın varlığının (devralma işleminin olmadığı bir senaryoda, Amazon’un yakın gelecekte çevrim içi restoran teslimat platformları pazarına yeniden girme ihtimali); ve (ii) çevrim içi restoran teslimat platformları için pazardaki potansiyel rekabet kaybının oluşturduğu belirtilmiştir. İlaveten, söz konusu açıklamada, CMA tarafından bir devralma işleminin potansiyel rekabet kaybı yoluyla tek taraflı etkilere yol açıp açmadığı değerlendirilirken, (i) potansiyel girişimcinin devralma işleminin gerçekleşmediği senaryoda pazara girme ihtimalinin olup olmayacağı ve (ii) bu tür bir pazara

⁴⁶ s. 54-55.

⁴⁷ CMA’nın 11 Aralık 2019 tarih ve ME/6836/19 Karar No.lu kararı.

⁴⁸ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5e301eed915d1f20f73ac0/200127_Issues_Statement__REDACTED_.pdf, para. 18, 19, 26, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

girişin daha fazla rekabet yaratıp yaratmadığı hususlarının dikkate alınacağı ifade edilmiştir.

CMA bahse konu işlemdeki odak noktasının, Deliveroo'nun ana gelir kaynağını önemli ölçüde azaltan⁴⁹ Covid-19 krizinin ortaya çıkması ile değiştiğini belirtmiştir⁵⁰. Bu nedenle CMA, bu süreçte Deliveroo'nun Amazon'un yatırımı olmadan piyasadan çıkıp çıkamayacağına ve alternatif yatırımcıların bulunup bulunamayacağına odaklanmıştır. CMA, Amazon'un yatırımı olmadan Deliveroo'nun pazardan çıkıp çıkamayacağına yönelik değerlendirmelerini (i) Deliveroo'nun Amazon ile anlaştığı andaki mali durumunu ve (ii) bu noktada Deliveroo'ya sunulan alternatif finansmanı inceleyerek ele almıştır. CMA tarafından söz konusu devralma işleminin gerçekleşmediği senaryoda Deliveroo'ya yatırımcıların gösterdiği ilgi göz önüne alınarak, Deliveroo'nun alternatif yatırımcılar tarafından fon toplayabileceği değerlendirilmiştir.

İlaveten, Deliveroo'nun Covid-19 krizinin etkisiyle finansal olarak başarısız olacağı ve Amazon'un yatırımı olmadan pazardan çıkış yapabileceğini savunmasına karşın CMA, Deliveroo'nun batan firma kriterini karşıladığını Amazon'un giriş kararından bağımsız olarak, Deliveroo'nun çıkışı ile kısa vadede karşılığusal senaryodaki rekabetin daha zayıf olması nedeniyle- Amazon'un yatırımına izin vermenin tüketiciler için daha az zararlı bir seçenek olduğunu değerlendirmiş ve işleme geçici olarak izin vermiştir⁵¹. CMA söz konusu işlemde Deliveroo'nun mali durumunun düzelmesi ile birlikte artık batan firma kriterini karşılamadığı ve işlemin rekabette önemli bir azalmaya yol açıp açmayacağına ilişkin esaslı değerlendirmesini tamamlamanın gerekli olduğu sonucuna ulaşmış ve CMA tarafından işlemin rekabet karşıtı etkileri incelenmiştir⁵². CMA tarafından işlemin hem çevrim içi restoran teslimat platformları pazarında hem de çevrim içi hazır market teslimatları pazarında rekabeti önemli ölçüde azaltmayacağı tespit edilmiş ve işleme izin verilmiştir.

⁴⁹ Deliveroo, gelirlerinin büyük bir kısmını oluşturan markalar da dâhil olmak üzere, faaliyet gösteren restoranların sayısında önemli bir düşüş yaşamıştır.

⁵⁰ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5e99a03686650c0318258f45/Amazon-Deliveroo_PFs_Summary_NON-CONFIDENTIAL_---.pdf, para 22, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

⁵¹ <https://www.concurrences.com/en/bulletin/news-issues/august-2020/the-uk-competition-authority-clears-a-big-tech-s-16-investment-in-an-online>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

⁵² Ibid.

CMA'nın *PayPal/iZettle* kararında⁵³ da yukarıda yer verilen kararlar paralelinde karşıolgusal analiz yaptığı görülmektedir. İşlem taraflarından, PayPal, bir teknoloji platform şirketi konumunda olup diğer faaliyetlerin yanı sıra, iş yerlerinin çevrim içi ve çevrim dışı nihai müşterilerden kart ödemelerini kabul etmesine olanak tanıyan ödeme hizmetleri sağlamaktadır. iZettle ise, esas olarak iş yerlerinin nihai müşterilerden çevrim dışı kart ödemelerini kabul etmesine olanak tanıyan, küçük işletmelere odaklanan ödeme hizmetleri sağlayan bir finansal teknoloji şirketidir.

CMA tarafından hedef teşebbüse (iZettle) yönelik olarak yapılan karşıolgusal analiz kapsamında iZettle'nin devralma işleminin gerçekleşmediği senaryoda topladığı fonlar ile faaliyetlerini çevrim dışı ödemelerinin sağlanması faaliyetine ek olarak çevrim içi ödeme hizmetlerinin sağlanması faaliyeti ile genişletip çok kanallı (*omni-channel*) hizmet sunup sunmayacağı hususu değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, devralma işleminin gerçekleşmediği bir karşıolgusalda, CMA tarafından tarafların beyanları, incelenen iç dokümanlar, halka arz belgeleri ve sunumları ile e-posta yazışmaları sonucu, iZettle'nin devralma işleminin gerçekleştirmediği senaryoda mevcut hizmetlerini geliştirmeye odaklanacağı, bu nedenle iZettle'nin çevrim içi ödeme sunumu ile faaliyetlerini genişletmesinin muhtemel olduğu değerlendirilmesinde bulunulmuştur.

Yukarıda zikredilen karardan görüleceği üzere, rekabet otoritelerinin dinamik karşıolgusal analizlerinde, hedef teşebbüsün devralma işleminin gerçekleşmediği senaryoda bağımsız kalmasının mümkün olup olmadığı (Matricola 2020, 16), hedef teşebbüsün alternatif yatırımcılardan fon elde edip edemeyeceği, alternatif bir alıcı tarafından devralındığı senaryoda ilgili pazarda yerleşik teşebbüse ne ölçüde rekabet tehdidi uygulayabileceği⁵⁴ veya hedef teşebbüsün alternatif bir alıcı tarafından devralındığı takdirde rekabete daha az zarar verip vermeyeceği hususuna odaklanmaları gerekecektir (OECD BEUC 2020, 5). Rekabet tehdidi hususunda rekabet otoriteleri tarafından asıl irdelenmesi gereken, hedef teşebbüsün devralma işlemi gerçekleşse de gerçekleşmese de ne kadar büyüyebileceği değil, pazarda ortaya çıkaracağı rekabetçi baskıdır (OECD 2020b, 24). İlaven, birleşme işleminin gerçekleşmediği bir senaryoda hedef teşebbüsün

⁵³ CMA'nın 26 Kasım 2018 tarih ve ME/6766/18 Karar No.lu kararı.

⁵⁴ Yatay Kılavuz, s. 24.

ürünün/teknolojisinin gelişimin de analiz edilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda hedef teşebbüsün hazırlık aşamasında ürününün başarılı olup olamayacağı hususu değerlendirilebilecektir (OECD EU 2020, 7). Nitekim CMA Birleşme Rehberi⁵⁵ ve Yatay Kılavuz⁵⁶ da bu hususları ihtiva etmektedir.

Ek olarak, ilgili karşıolgusalın devralma işleminin alternatif bir teşebbüs tarafından gerçekleştirilmesini içerdiği durumlarda, hem organizasyonel yetenek hem de ürün ile farklı alıcıların bilgi ve becerileri arasındaki uyum farklılıklarını görmek de faydalı olabilecektir. Ancak bu husus, potansiyel bir rakip yeni girişimi devralan teşebbüs olarak, yalnızca yerleşik şirketlerin uygun olacağı anlamına gelmemelidir. Bunun yerine, yeni girişimi geliştirmek için hangi yeteneklere ihtiyaç duyabileceği ve alternatif bir alıcının bu özelliklere sahip olup olamayacağı veya örneğin deneyimli çalışanları işe alarak bunları elde edip edemeyeceği hususunun incelenmesi önemli olabilecektir (OECD 2020b, 33).

Ayrıca, devralan teşebbüsün ürününün, birleşmenin yokluğunda geliştirilmesine yönelik karşıolgusal değerlendirmede ise devralan teşebbüsün farklı bir firmayı satın alma olasılığı veya gelişmekte olan teşebbüsün kendi ürününün bir versiyonunu üretmek için kendi kapasitesini geliştirme olasılığı da dikkate alınmalıdır (OECD 2020b, 21). Bu kapsamda, Yatay Kılavuz'da da bahsedildiği üzere, yerleşik teşebbüsün baskın olduğu ve pazara girişin olası olmadığı bir durumda küçük bir oyuncunun kaybı, önemli bir rekabetçi baskının kaybına sebebiyet verebilecektir.

Bununla birlikte, bu karşıolgusalların analizi kapsamında, birleşen tarafların gelecek planları, alternatif alıcıların yatırım planları ve ilgili pazarın ve ürün/teknolojinin geleceği hususlarının dikkate alınması gerekliliği yapılacak analizin karmaşıklık düzeyini ve belirsizliğini artırmaktadır. Rekabet otoritelerinin bir devralma işleminin değerlendirilmesinde bahse konu belirsizlik unsurunu azaltmak için devralma işleminin gerekçesini netleştirmesi (Hemphill ve Wu, 1902), işlem kapsamında öne sürülen alternatif karşıolgusalları incelemesi ve bu karşıolgusalların altında yatan varsayımları değerlendirmek için taraflardan elde ettiği ya da yetkilerini kullanmak suretiyle elde edeceği delilleri esas alması

⁵⁵ CMA Birleşme Rehberi, s. 19.

⁵⁶ Yatay Kılavuz, s. 24.

gerekmektedir⁵⁷. Bu kapsamda, rekabet otoriteleri dinamik karşıolgusal analizlerinde, ilgili karşıolgusallara ışık tutmanın önemli bir yöntemi olarak işlem taraflarının ve rakiplerin iç dokümanlarına odaklanmaktadır (OECD EU 2019, 7).

2.2.2. Karşıolgusal Analizde Dikkate Alınacak Zaman Dilimi

Yok edici devralmalar bakımından alternatif karşıolgusalların olasılığını test etmek için dikkate alınabilecek unsurlardan biri diğeri de ilgili pazarda bir dayanak oluşturmak ve yerleşik teşebbüslere rekabetçi baskı uygulayabilmek için gerekli olan zaman dilimidir⁵⁸. Birleşme rehberlerinde, pazara girişlerin mümkün olup olmadığını tespit edilebilmesi ya da karşıolgusal analiz bağlamında işlemin değerlendirilmesi için net bir zaman dilimi sunulmamakta olup genel olarak uygulamada 2-3 yıllık bir zaman dilimi kullanılmaktadır. Ancak, rekabet otoriteleri çoğu zaman altı yıldan daha fazla bir süre sonra etkisi ortaya çıkan devralma işlemleri ile karşı karşıya kalmaktadır (Matricola 2020, 16-17). OECD tarafından yayımlanan raporda (2020b, 22), bu sürenin en tartışmalı devralma işlemlerinde; WhatsApp için altı yıl, Waze için yedi yıl, Instagram için sekiz yıl ve YouTube için 14 yıl olduğu belirtilmiştir. Bu nedenle, rekabet otoriteleri tarafından 2-3 yıl gibi kısa bir zaman diliminin dikkate alınması, söz konusu devralma işlemlerinde yapılacak karşıolgusal analiz hakkında sağlıklı bir sonuç elde etmek için yeterli olmayabilecek ve bu işlemlerin yaratabileceği rekabet karşıtı etkilerin gözden kaçması riski taşıyabilecektir (Matricola 2020, 17; OECD 2020b, 22; OECD 2021, 41).

Nitekim Lear Raporu (2019, 46)'nda da, Birleşik Krallık'taki devralma işlemlerinin incelenmesinde pazara giriş gibi bazı gelecekteki pazar gelişmelerinin değerlendirilebilmesi açısından varsayılan iki yıllık zaman diliminin çerçevesinin dijital pazarlarda gerçekleşen devralma işlemleri açısından sınırlayıcı olabildiği ve bu sürenin uzatılabileceği belirtilmiştir. İlaveten CMA Birleşme Rehberinde, CMA tarafından karşıolgusal belirlenirken dikkate alınacak zaman diliminin işlemin şartlarına bağlı olacağı hususuna vurgu yapılmıştır⁵⁹. Benzer şekilde, AB Birleşme Rehberinde, uygun bir zaman diliminin, pazarın

⁵⁷ <https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/dynamic-counterfactuals-and-merger-control-the-old-the-new-and-the-uncertain/>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

⁵⁸ <https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/dynamic-counterfactuals-and-merger-control-the-old-the-new-and-the-uncertain/>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

⁵⁹ CMA Birleşme Rehberi, s. 21.

özelliklerine, dinamiklerine ve ayrıca potansiyel olarak giriş yapan teşebbüslerin özel yeteneklerine bağlı olduğu belirtilmektedir. Yatay Kılavuzda da gelişmekte olan teşebbüslerin devralınması işlemlerinde kısa bir zaman diliminin dikkate alınmasının rekabet karşıtı etkileri hafife alma riski taşıyacağı belirtilmiştir⁶⁰. Nitekim CMA'nın *Facebook/Giphy* kararında⁶¹ da, yakın zamanda pazara giriş yapan ve küçük ölçekteki GIF sağlayıcılarının Giphy ve Tenor ile aynı boyut ve kaliteye ulaşamadığı belirtilmiş olup ilgili devralma işleminden kaynaklanan rekabet endişelerini önleyebilecek veya azaltabilecek nitelikte ve yeterli ölçekte bir pazara girişin veya büyümenin yakın bir zamanda gerçekleşmesinin muhtemel olmadığı değerlendirilmesinde bulunulmuştur⁶². Nitekim mezkûr kararda, yakın gelecekte dağıtım ağı, kullanıcı tabanı veya kitaplıklarının boyutu ve kalitesi açısından Tenor veya Giphy ile karşılaştırılabilir olma potansiyeline sahip olarak tanımlanan mevcut ve daha küçük rakiplerin bulunmadığı ve Tenor ile Giphy'nin kendi ölçeklerine ulaşmalarının en az altı yıl sürdüğü belirtilmiştir⁶³.

CMA tarafından yapılan karşıtölçusal analiz sonucu, devralma işleminin vuku bulmadığı bir senaryoda, Giphy'nin GIF'ler sağlamaya, yenilikler yapmaya, ürün ve hizmetlerini geliştirmeye, gelir elde etmeye ve daha fazla ilerleme için çeşitli seçenekleri keşfetmeye devam edeceğini, Facebook'un ise en azından kısa veya orta vadede Giphy'den GIF tedarik etmeye devam edeceği değerlendirilmesinde bulunulmuştur⁶⁴.

⁶⁰ para. 79.

⁶¹ CMA'nın 25 Mart 2021 tarih ve ME/6891/20 Karar No.lu kararı.

⁶² s. 307.

⁶³ s. 305.

⁶⁴ CMA, ilgili kararda Facebook'un Giphy ile görüntülü reklamcılık bakımından yatay seviyede rekabet edip etmediklerini incelemiş, Giphy'nin Ücretli İşbirliği (*Paid Alignment*) modelini önemli bir inovasyon olarak görmüş ve Facebook ile yatay seviyede rekabet ettiğini değerlendirmiştir. Kararda, Facebook'un görüntülü reklamcılık pazarında sahip olduğu önemli seviyedeki pazar gücü karşısında kendisi ile rekabet edebilecek potansiyel bir rakip teşebbüsü pazardan kaldırdığı ifade edilerek yatay seviyede devralma işleminin potansiyel rekabeti azalttığı değerlendirilmesinde bulunulmuştur. CMA, işlemin dikey etkileri bakımından ise Facebook'un GIF çıkartması pazarını kapama yönünde bir güdüsünün bulunup bulunmadığı hususuna yönelik olarak Facebook için söz konusu güdünün kazançlarını ve maliyetlerini incelemiş ve işlemin dikey etkilerinin girdi kısıtlaması yoluyla sosyal medya pazarındaki rekabeti önemli ölçüde engelleyeceği değerlendirilmesinde bulunulmuştur. İşlem neticesinde CMA, Facebook tarafından Giphy'nin bir bütün olarak uygun bir alıcıya devredilmesi gerektiğine karar vermiştir. Birleşik Krallık Rekabet Temyiz Mahkemesi (*CAT/UK's Competition Appeal Tribunal*)'nin 14.06.2022 tarih ve 1429/4/12/21 sayılı kararı ile, CMA'nın *Facebook/Giphy* devralma işlemine yönelik yapmış olduğu dinamik rekabet zarar teorileri kabul görmüştür.

Bir diğerk husus olarak, OECD raporu (2020b, 21-22) ve Yatay Kılavuz'da⁶⁵ da belirtildiğı üzere, bir ürünün pazara ulaşmadan önce geliştirilmesi de inovasyon rekabeti açısından önem arz etmekte olup bu durum rekabet otoritelerince zaman diliminin dikkate alınmasında göz önünde bulundurulmalıdır. Örneğın, Ar-Ge hattındaki bir ilacın pazarda faaliyete sunulması uzun zamanlar alabilirken, yeni geliştirilmiş bir ilacın pazara sunulma süresinin beş yıldan sekiz yıla çıkması veya tamamen iptal edilmesi rekabet otoritelerince refah kaybı olarak değerkendirilebilecektir.

2.2.3. Karşııolgusal Analizde Ürünün Gelişimine İlişkin Belirsizlikler

Yok edici devralma işlemlerinin karşııolgusal analizindeki zorluklardan biri, hedef teşebbüsce uygulanan gelişmiş teknolojinin veya ürünün belirsizliğine ilişkindir. Belirsizliğin çoklu boyutu, rekabet otoritelerinin anılan işlemlerden kaynaklanan beklentileri değerkendirmesini zorlaştırmaktadır (Matricola 2020, 17). Bu kapsamda, OECD (2020b, 22) tarafından hedef teşebbüsün ürününün geliştirilmesi ile ilgili olarak rekabet otoritelerince cevap aranabilecek sorular aşağıdaki gibidir⁶⁶:

- Ürün popüler olacak mı?
- Ürün, ağ etkilerinden yararlanabilecek mi?
- Teşebbüs ölçek ekonomileri elde ettikçe veya yaparak öğrenme avantajından yararlandıkça ürünü üretmenin maliyetleri düşecek mi?
- Ürün geliştikçe doğası değışecek ve yeni rakip ürünlerle rekabete girecek mi?
- Ürün için talebin yapısı değışecek ve ürün yeni rakip ürünlerle rekabete girecek mi?

Yukarıda yer verilen sorulara rekabet otoritelerince verilebilecek olan yanıtlar her ne kadar sadece ileriye dönük tahminlere dayalı olabileceksede, rekabet otoritelerinin bahse konu sorulara yanıt araması işlemin sağlıklı analizi açısından önem arz etmektedir (Matricola 2020, 17).

Bu belirsizliklere karşı rekabet otoriteleri tarafından en iyi veya en kötü senaryo ya da en olası senaryo seçilerek değerkendirme yapılabilir. Rekabet otoriteleri bu tür süreçlerde, devralma işleminin farklı durumlarda yaratacağı etkiyi belirleyip akabinde bu etkileri farklı durumların olasılığına ilişkin en iyi

⁶⁵ para. 79.

⁶⁶ Söz konusu hususlara 2022 yılında güncellenen Yatay Kılavuz'da da yer verilmiştir.

tahminlerle çarpabileceklerdir. Bu durum, devralma işleminin etkisinin karşılaştırılması için karmaşık/bileşik bir karşıolgusalın benimsenmesine izin verecektir. Bu durumda rekabet otoritelerinin devralma işleminin etkisine ilişkin değerlendirmeleri bağlamında birden fazla belirsiz senaryoyu karşılaştırması gerekecektir (OECD 2020b, 22-23).

Mezkûr raporda, bir ürünün talebindeki ve maliyetindeki değişikliklerin devralma işleminin gerçekleşmediği senaryoda gelişmekte olan teşebbüs açısından iki olası pazar gücü düzeyine (pazar gücü olması ve düşük pazar gücü olması) dönüştüğü varsayımı altında aşağıda yer verilen beş olası durumun belirlenebileceği ifade edilmiştir⁶⁷:

- a) Gelişmekte olan teşebbüsün bağımsız bir şekilde büyüyerek pazar gücü olan bir oligopolist olması,
- b) Gelişmekte olan teşebbüsün bağımsız bir şekilde büyüyerek düşük pazar gücü olan bir oligopolist olması,
- c) Gelişmekte olan teşebbüsün alternatif bir firma tarafından devralınması sonucu pazar gücü olan bir oligopolist olması,
- d) Gelişmekte olan teşebbüsün alternatif bir teşebbüs tarafından devralınması sonucu düşük pazar gücüne sahip bir oligopolist olması,
- e) Gelişmekte olan teşebbüsün bağımsız bir şekilde başarısız olması ve alternatif bir firma tarafından devralınamaması sonucu pazardan çıkışı.

Rekabet otoritelerince işlem taraflarından ve üçüncü taraflardan elde edilen delillere dayanılarak, hedef teşebbüsün bağımsız bir firma olarak yüksek oranda ikame edilebilir –bir başka deyişle rekabet edebilir- bir ürün üretmesinin beklenmesi halinde, devralma işleminin etkileri önemli olacaktır. Buna karşın, rekabet otoriteleri tarafından daha küçük ve yenilikçi oyunbozan firmaların⁶⁸ (*maverick firms*) da hedef teşebbüsün ürettiği yüksek oranda ikame edilebilir ürüne benzer veya daha büyük bir ölçüde rekabet yaratabilme potansiyeline sahip olabileceği hususu göz ardı edilmemelidir (Nicolai 2021, 28).

⁶⁷ s. 24.

⁶⁸ Oyunbozan firma Rekabet Terimleri Sözlüğü (2019, 118)'nde, “*rakipler arası rekabet karşıtı koordinasyona dâhil olmayan, varlığı ile koordinasyonu engelleyen, rakiplerin fiyat artışlarını takip etmeyen veya koordinasyon içindeki rakiplerin tercih ettikleri stratejilerin dışında davranan firma*” olarak ifade edilmektedir. Oyunbozan firmanın pazarda mevcudiyeti özellikle devralma işlemlerinin analizlerinde koordinasyon doğurucu etkilerin değerlendirilmesi açısından önem arz etmektedir (Rekabet Kurumu 2019, 118).

Bununla birlikte, rekabet otoritelerince gelişmekte olan teşebbüsün ilgili pazardaki başarısının, devralma işleminin gerçekleşmesi halinde anılan teşebbüsün elde edeceği başarıdan daha büyük veya daha küçük olacağının düşünülmesi, rekabetçi etkilerin değerlendirilmesi ile ilgili değildir. Örneğin, *Facebook/Instagram* devralma işlemine⁶⁹ ilişkin olarak, Instagram'ın büyümesi özünde Facebook (Meta) tarafından devralınması işleminin zararlı olduğunun delili olmasa da bu sırada yapılan devralma işleminin değerlendirmesindeki karşıolgusalın temeli hakkında bazı soruları tetiklemiştir (OECD 2020b, 24).

Avusturya Rekabet Otoritesi (*Australian Competition and Consumer Commission*) tarafından yayınlanan Dijital Platform İnceleme Raporu (2019, 80)'nda, *Facebook/Instagram* kararına ilişkin olarak, Facebook'un Instagram'ı devralarak potansiyel bir rakibini ortadan kaldırdığı, ayrıca devralma işlemi sonrasında Facebook'un Instagram'ı “*kullanıcıların (i) bilgi ve fotoğraf paylaşma, (ii) diğer kullanıcılara mesaj gönderme ve (iii) reklam envanteri satma becerisine sahip olan daha geniş bir sosyal medya platformu*”na dönüştürdüğü ifade edilmektedir. Buna ek olarak adı geçen raporda, devralma işlemi sırasında Instagram'ın Facebook'un hâlihazırdaki durumundan daha farklı olduğu ve Facebook tarafından devralınmadığı bir senaryoda Instagram'ın gelecekte nasıl gelişeceğine dair bir karşıolgusal analizin zor olduğu, ancak Instagram'ın etkin bir rakip olma potansiyeline sahip olduğu hususları tespit edilmiştir.

İngiliz Rekabet Otoritesi (*The Office of Fair Trading*)⁷⁰ *Facebook/Instagram* devralma işlemini birinci aşamada (*phase 1*) onaylamıştır. CMA, 2012 yılında verdiği kararda Instagram'ın bir sosyal ağ sağlayıcısı olabileceği teorisini değerlendirmiş, ancak Instagram'ın sunduğu hizmetlerden mali kaynak elde edebileceği ihtimalini değerlendirmemiştir. Lear Raporu (2019, v-vii)'nda CMA'nın *Facebook/Instagram* devralma işlemine ilişkin analizinde bir takım sorunlar olduğu tespitinde bulunulmuştur. Mezkûr raporda, CMA tarafından Instagram'ın reklam potansiyelinin yeterince değerlendirilmediği, çevrim içi reklamcılık pazarındaki talebi yönlendiren faktörlerin analiz edilmediği, bu

⁶⁹ CMA'nın 22 Ağustos 2002 tarih ve ME/5525/12 Karar No.lu kararı.

⁷⁰ Eski ismi Office of Fair Trading (OFT) olan İngiliz Rekabet Otoritesi 2014 yılında dönüştürülmüş ve bu kurumun görevleri Competition and Markets Authority (CMA)'ya verilmiştir. Bu çalışmada karışıklığa mahal vermemek adına, söz konusu otorite yeni ismiyle zikredilmektedir.

durumun raporda yer verilen iki zarar teorisi ile ilgili tek taraflı etkilerin değerlendirilmesini etkilediği ve CMA tarafından zarar teorilerinin eksik bir şekilde değerlendirilmiş olabileceği belirtilmiştir. İlaveten, Lear Raporu (2019, vii)'nda (i) Instagram'ın popüler bir sosyal ağ haline gelmesi senaryosunun gerçekleşmesi durumunda Facebook'un sosyal ağ pazarında güçlü bir rakiple karşı karşıya kalacağına ve (ii) Instagram'ın kendi başına büyümemiş olması halinde, devralma işleminin Facebook'un büyümesine ve Twitter gibi mevcut rakiplerle ve Snapchat gibi pazara yeni giren rakiplerle rekabet etmesine yardımcı olabileceğine yönelik öngörülere yer verilmiştir. Son olarak, Lear Raporu (2019, vii) ve Furman Raporu (2019, 98)'nda *Facebook/Instagram* kararının, Facebook'a rekabetçi baskı uygulayabilecek bir teşebbüsün ortaya çıkması için kaçırılmış bir fırsatı temsil edebileceği, ancak söz konusu işlemin kullanıcıların ve reklamcılarının yararına önemli verimlilikler sağladığı belirtilmiştir. CMA'nın *Facebook/Instagram* kararında görüldüğü gibi ürün gelişimine yönelik belirsizliklerin bulunması rekabet otoritelerinin bazı durumlarda eksik analiz yapabilmesi ve doğru karar verememesi riskini yaratmaktadır.

Karşılgusal analiz rekabetçi değerlendirmenin yalnızca bir bileşeni olduğundan, hedef teşebbüsün oluşturduğu rekabetçi baskının gücü, tek başına, bir devralma işleminin etkisi hakkında rekabet otoritelerince bir sonuca ulaşmak için yeterli değildir. Örneğin, hedef teşebbüsün ilgili pazarda küçük bir oyuncu olmasının beklendiği bir karşıolgu ancak pazara yeni girişlerin olması olasılığı ile yerleşik teşebbüsün mevcut piyasa gücünün değerlendirilmesi sonucunda netleşecektir. Bu nedenle, örneğin, yerleşik teşebbüsün ilgili pazarda baskın olduğu ve pazara girişin olası olmadığı bir durumda, pazardaki küçük bir oyuncunun kaybı, pazarda önemli bir rekabet kaybına sebep olabilecektir. Buna karşın, pazara girişlerin mümkün olduğu bir senaryoda, potansiyel bir küçük rakibin kaybı pazarda önemli bir rekabet kaybına sebebiyet vermeyebilecektir (OECD 2020b, 24).

Bu noktada, CMA'nın *Roche/Spark* kararı⁷¹ incelendiğinde, işlem taraflarından Spark'ın klinik geliştirme aşamasında ürünleri olan bir teşebbüs konumunda olduğu, Roche'nin ise hâlihazırda pazarlanan bir ürüne sahip olduğu görülmektedir. CMA tarafından mezkûr kararda, devralma işleminin Hem A

⁷¹ CMA'nın 16.12.2019 tarih ve ME/6831/19 Karar No.lu kararı.

profilaktik tedavilerinin sağlanmasındaki fiili potansiyel rekabet kaybı yoluyla tek taraflı etkilere yol açıp açmadığı hususu; (i) Spark'ın devralma işleminin gerçekleşmediği bir senaryoda GT ürünlerini ticarileştirmesinin mümkün olup olmayacağı ve (ii) diğer potansiyel girişleri de dikkate alarak bunun daha fazla rekabete yol açıp açmayacağı temelinde değerlendirilmiştir. CMA devralma işleminin gerçekleşmediği senaryoda Spark'ın GT ürünlerini ticarileştirme olasılığının yüksek olduğunu tespit etmiştir. Kararda Spark'ın iç dokümanlarının Spark'ın ürünlerini Birleşik Krallık'ta ticarileştirme niyetini açıkça ortaya koyduğu ve üçüncü tarafların Spark'ı Hem A profilaktik tedavilerinin sağlanmasında potansiyel önemli bir oyuncu olarak değerlendirdikleri belirtilmiştir. Bununla birlikte adı geçen kararda, Roche'nin diğer birkaç rakip GT ürünü tarafından rekabetçi baskıya maruz kalacağı ve devralma işleminin Birleşik Krallık'ta Hem A profilaktik tedavilerinin sağlanmasında rekabetin önemli ölçüde azalması yönünde bir beklentiye yol açmadığı değerlendirilmiştir. Söz konusu kararda, ürün gelişimi/ticarileştirilmesindeki belirsizliklerin teşebbüsün iç dokümanları incelenerek aydınlatıldığı görülmektedir. İlaveten, mezkûr kararda, Spark'ın pazarda potansiyel önemli bir oyuncu olarak değerlendirilmesi hususu Roche'nin rakip teşebbüslerce rekabetçi baskıya maruz kalacağı hususu ile birlikte değerlendirilmiş ve bu kapsamda rekabetin önemli ölçüde azalması yönünde bir beklentiye yol açmadığı değerlendirilmiştir.

Ezcümle, gelişmekte olan teşebbüslerin devralma işlemlerinin incelenmesinde işlemin yok edici devralma niteliği arz edip etmediğine yönelik olarak, rekabet otoritelerince ileriye dönük dinamik bir bakış açısı benimsenmelidir. Bu kapsamda öncelikle rekabet otoritelerince yapılacak dinamik karşıolgusal analizde devralma işleminin her iki tarafı için de ilgili karşıolgusal oluşturulmalıdır. Gelişmekte olan devre konu teşebbüse yönelik olarak devralma işleminin gerçekleşmediği senaryoda alternatif bir alıcı tarafından yatırım alıp alamayacağı, bağımsız kalmasının mümkün olup olmadığı, bağımsız kalabilirse yerleşik teşebbüse pazarda ne ölçüde rekabetçi baskı uygulayabileceği incelenebilecektir. Bu analiz, devralma işleminin incelenme sürecine belirsizlik unsuru getirebilirken, işlem kapsamında öne sürülen alternatif karşıolgusalların incelenmesi ve bu karşıolgusalların altında yatan varsayımların değerlendirilmesi için devralma işlemi taraflarının iç dokümanlarına ve

yazışmalarına başvurulması gerekecektir. Ayrıca, karşıolgusal analizde işlemin etkilerinin değerlendirilmesi açısından uygulamada kullanılan 2-3 yıllık bir zaman dilimi yerine işlemin gerçekleştiği pazarın özelliklerine, dinamiklerine ve ayrıca potansiyel olarak giriş yapan teşebbüslerin özel yeteneklerine göre daha uzun zaman dilimi de sağlıklı bir analiz bakımından tercih edilebilecektir. Buna ilaveten, devralma işleminin belirsizliklerine yönelik karşıolgusal analiz bakımından rekabet otoriteleri tarafından en iyi veya en kötü senaryo ya da en olası senaryoyu seçilerek değerlendirme yapılabilecektir. Rekabet otoriteleri, devralma işleminin farklı durumlarda yaratacağı etkiyi belirleyip akabinde bu etkileri anılan senaryoların olasılığına ilişkin en iyi tahminlerle çarpabileceklerdir. Sonrasında ise birden fazla belirsiz senaryoya karşı birleşmenin etkisine ilişkin değerlendirmeler karşılaştırılabilecektir. Buna karşın, karşıolgusal analiz değerlendirmenin sadece bir bileşeni olarak işlemin rekabeti kısıtlayıcı etkileri ile birlikte değerlendirilmelidir.

2.3. YOK EDİCİ DEVRALMA İŞLEMLERİNİN ANALİZİNDE İŞLEMİN GEREKÇESİ VE NİYET UNSURU

Teşebbüsler bir devralma işlemi gerçekleştirmeden önce bu işleme ilişkin niyetlerini hissedarlarına, personellerine ve yatırımcılarına kapsamlı bir doküman seti oluşturarak duyurabilmektedir. Ayrıca, hedef teşebbüs seçimindeki unsurların yanı sıra gerçekleştirmeyi planladıkları devralma işleminin gerekçesini belirten iç dokümanlara sahiptirler. Niyet delilinin en basit biçimi, rekabet tehdidini ortadan kaldıran davranışlarla birlikte gelecekteki rekabetçi tehditlerle ilgili belirli bir endişeyi gösteren belgelerdir (Hemphill ve Wu 2020, 1904).

ABD’de incelemeye konu olan *Visa/Plaid* devralma işlemine bakıldığında niyet unsurunun değerlendirmede önemli bir değişken olduğu görülmektedir. İşlem taraflarından Plaid başarılı bir Fintek firması olarak faaliyet göstermekte olup Visa üzerinde rekabetçi baskı oluşturabilecek bir ödeme platformu geliştirmektedir⁷². Bu kapsamda Visa’nın yöneticilerin iç yazışmaları

⁷² DOJ, Plaid’i çevrimiçi ödemeler için yıkıcı ve daha düşük maliyetli bir seçenek geliştiren gelişmekte olan bir rakip (*nascent competitor*) olarak nitelendirmiş ve devralma işleminin gerçekleşmesi halinde Amerikalı tüccarları ve tüketicileri Visa’nın bu yenilikçi alternatifinden mahrum bırakacağı ve gelecekteki inovatif teşebbüsler için giriş engellerini artıracacağı ifade edilmiştir (Kaynak: <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-sues-block-visas-proposed-acquisition-plaid>, Erişim Tarihi: 12.07.2022).

incelendiğinde Visa'nın Plaid'i pazarı kapama ve pazardaki inovasyonu baskılamak için satın almak istediği görülmüş (Marty ve Warin 2020, 10-11) ve DOJ (*The United States Department of Justice*) tarafından işlemin hem Sherman Yasası'nın 2. Bölümünü hem de Clayton Yasası'nın 7. Bölümünü ihlal ettiğini gerekçesiyle dava açılmış ve davanın akabinde taraflar işlemden vazgeçmiştir⁷³.

Ayrıca, karşıolgusal analiz başlığı altında yer verilen CMA kararlarında⁷⁴ da işlemin gerekçesinin detaylı bir şekilde sorgulandığı, CMA tarafından işlemin gerekçesi incelenirken teşebbüslerin iç dokümanların, sunumlarının, iç yazışmalarının ve teşebbüsler tarafından yapılan satın alma fiyatı değerlemesinin incelendiği görülmektedir. Bu bakımdan, devralma işlemi kapsamında üzerinde anlaşılan satın alma fiyatının da incelenmesi, devralan işleminin gerekçesi hakkında bilgi verebilecektir.

Avustralya, Avusturya ve Almanya gibi bazı rekabet otoriteleri tarafından bildirim kriteri olarak da benimsenmiş olan işlem değerinin çok yüksek olması söz konusu devralma işleminin muhtemel rekabet karşıtı olduğuna dair delil olabilecektir (Tokgöz 2021, 97-98; Hemphill ve Wu 2020, 1904). Tokgöz (2021, 97-98) tarafından işlem değerinin aşırı yüksek olmasının öldürme saikine işaret edebilmesine yönelik zarar teorisinin hedef teşebbüse yapılan diğer tekliflerin de incelenmesini gerektirdiği belirtilmektedir. Bu noktada, çalışmanın devamında devralma işlemlerine yönelik pazarlık sürecinin kamuya açık olmaması ve alternatif alıcıların ödeme istekliliğinin bilinmemesi hususunun rekabet otoritelerince göz önünde bulundurulması gerektiği, bu kapsamda yerinde incelemeler yoluyla teşebbüslerin iç dokümanlarının ve planlamalarının incelenmesinin doğru zarar teorisinin kurulması bakımından önem arz ettiği vurgulanmaktadır.

Nitekim CMA, *PayPal/iZettle* kararında⁷⁵, ilk halka arzın (*initial public offering*) hazırlanmasında hedef teşebbüsün değeri (1.1 milyar ABD Doları) ile satın alma işlemi gerçekleştiğindeki değerlemesini (2.2 milyar ABD Doları)

⁷³ <https://www.justice.gov/opa/pr/visa-and-plaid-abandon-merger-after-antitrust-division-s-suit-block>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

⁷⁴ Bkz. CMA'nın 07.10.2019 tarih ve ME/6830/19 Karar No.lu *Bottomline/Experian*; 11 Aralık 2019 tarih ve ME/6836/19 Karar No.lu *Amazon/Deliveroo*; 26 Kasım 2018 tarih ve ME/6766/18 Karar No.lu *PayPal/iZettle* kararı.

⁷⁵ CMA'nın 26 Kasım 2018 tarih ve ME/6766/18 Karar No.lu kararı

karşılaştırmış ve nihai işlem değerinin yükselmesinin işlemin yok edici devralma olduğuna işaret edip etmediğini değerlendirmiştir. CMA, PayPal'ın şirket içi dokümanlarını, şirket değerlemelerini, söz konusu devralma işleminden beklenen sinerji tahminlerini ve devralma işlemi sırasındaki broker yorumlarını incelemiştir. CMA, inceleme sonucunda işlem değerinin, artan satış hacimleri ve maliyet tasarrufları dâhil olmak üzere ticari değerlendirme ve sinerji hesaplamaları dikkate alındığında makul görüldüğü tespitinde bulunup PayPal'ın devralma işlemi sonucunda iZettle'ı kapatmayı veya fiyatları artırmayı amaçladığına dair herhangi bir delilin bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır. Bu kapsamda, ilgili devralma işleminden de görüldüğü üzere, kanımızca rekabet otoritelerince işlemden beklenen sinerjilerin ve işleme ilişkin ticari değerlendirmelerin iyi anlaşılması işlem değeri ve işlemin gerekçesi hakkında önemli ipuçları sağlayacaktır.

Rekabet otoriteleri tarafından devralan teşebbüsün teklif fiyatının arkasındaki bileşenler incelenirken hedef teşebbüsün özel fikri mülkiyet hakları gibi güçlü bir pazarlık pozisyonu olup olmadığı hususu da dikkate alınmalıdır. Otoriteler devralan ve devre konu teşebbüs için eşzamanlı bir iskonto edilmiş nakit akış analizini (DCF Analizi/*discounted cash flow analysis*) değerlendirirken, öncelikle ödenen fiyatın devralan teşebbüse yönelik hedefin iskonto edilmiş nakit akış değerini aşıp aşmadığını araştırabilir⁷⁶. Bu analiz, devralan teşebbüs tarafından sinerjilere veya pazarlık kabiliyetine atfedilemeyecek bir prim ödenip ödenmediğini göstermektedir. Ayrıca, daha yüksek fiyatların mı yoksa kaliteye veya inovasyona yapılan daha az yatırımın mı daha yüksek bir nakit akışı sağladığını görmek için nakit akışı beklentilerinin temeli de incelenebilecektir. (OECD 2020b, 30).

İşlemin gerekçesine yönelik olarak, rekabet otoritelerinin elindeki mevcut deliller bazı durumlarda birleşen taraflarca iddia edilen devralma işlemine ilişkin ekonomik gerekçenin devralanın gerçek güdüsünü yansıtmadığını açıkça ortaya koyabilmektedir (Hemphill ve Wu 2020, 1902). Buna karşın, iç dokümanlar/yazışmalardaki öngörüler -pazara giriş gibi bazı rekabetçi etkilerin değerlendirilmesi bakımından- aşırı iyimser veya kötümser olma eğiliminde de olabilmektedir. Nitekim KPMG (2017, 80-82) tarafından hazırlanan raporda, ex-

⁷⁶ Bahse konu değerlendirme analizinin bir örneği için bkz. Letham vd. (2019).

post inceleme yoluyla CMA tarafından son on yılda izin verilen sekiz devralma işlemi incelenmiş ve bu işlemlerin dördünde devralma işleminin onaylanması safhasında referans alınan pazara giriş değerlendirmesinin beklendiği gibi gerçekleşmediği ve anılan devralma işlemlerindeki pazara giriş değerlendirmelerinin aşırı iyimserlik eğilimi ile yapılmış olduğu tespit edilmiştir. Bu bakımdan, iç dokümanlarda yer alan varsayımların bağımsız üçüncü taraflar tarafından hazırlanan dokümanlarla ve talep edilen bilgilerle karşılaştırılması da işlem taraflarından elde edilen iç dokümanların doğrulanması bakımından önem arz etmektedir (OECD 2020b, 26).

Devralma işlemin gerekçesinin belirtilmesinin önemli bir unsuru devralan teşebbüsün hedef teşebbüsü satın alma nedenini oluşturan güdülerdir. Bu kapsamda OECD (2020b, 26) tarafından, devralan teşebbüsün hedef teşebbüste gördüğü güçlü yönler, devralan teşebbüsün hedef teşebbüsün ürününü başka bir ürün veya girdiyle birleştirmeye bağlı hedeflerinin bulunup bulunmadığı hususlarının incelenebileceği önerilmektedir. Bu doğrultuda, üçüncü tarafların da hedef teşebbüste aynı güçlü yönleri görüp görmediği ve buradan hareketle devralma işleminin gerçekleşmediği bir senaryoda hedef teşebbüs için alternatif alıcıların bulunup bulunmayacağı hususu değerlendirilebilecektir. Bu noktada, alternatif alıcıların hedef teşebbüsün güçlü görülen yönlerine, işlem kapsamında görülen risklere, hedef teşebbüsün bağımsız bir teşebbüs olarak faaliyet gösterip gösteremeyeceğine yönelik görüşleri önem taşımaktadır. Rakip teşebbüslerin hedef teşebbüsü satın almakla ilgilenmediği durumlarda ise, satın almama nedeninin rekabet otoritelerince sorgulanması gerekmektedir⁷⁷ (OECD 2020b, 26).

Gerçekleştirilmesi planlanan devralma işleminin güdülerine ilişkin olarak, devralan teşebbüsün geçmiş devralma işlemleri de rekabet otoritelerine bilgi sağlayabilecektir. Devralınan teşebbüslerin yerleşik teşebbüsçe nasıl entegre edildiğine ve devralınan varlıklardan nasıl faydalandığına yönelik deliller bu tür işlemlerin yetkili otoritelerce nasıl incelenmesi gerektiği hususunda yol göstermesi bakımından önem arz etmektedir (Holmström vd. 2019, 17).

⁷⁷ Söz konusu hususlar 2022 yılında güncellenen Yatay Kılavuz'a eklenmiştir.

2.4. YOK EDİCİ DEVRALMALARDA REKABET KARŞITI ETKİLERİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması testi kapsamında, bir devralma işlemi neticesinde (i) tek taraflı etkiler⁷⁸ ve (ii) koordinasyon doğurucu etkiler⁷⁹ olmak üzere iki tür rekabet karşıtı etki ortaya çıkabilmektedir (Arslan 2017, 841-842). AB Birleşme Rehberinde⁸⁰ inovasyonun önem kazandığı pazarlarda, büyük çaplı inovasyonların rakiplerine kıyasla teşebbüse daha fazla avantaj sağlayabilmesi nedeniyle koordinasyon doğurucu hareketlerin gerçekleşmesinin daha zor olduğu belirtilmiştir (Himmetoğlu 2020, 19). İlaveten, Himmetoğlu (2020, 19)'nun çalışmasında Ar-Ge çalışmalarının karmaşık ve çok boyutlu olabilmesinin ve bu çalışmaların gizli tutulma ihtimalinin teşebbüslerin inovasyon stratejilerine yönelik koordinasyon içinde bulunma ihtimalini zorlaştıracığı, koordinasyon içerisinde bulundukları durumda ise koordinasyondan sapmaların tespit edilmesinin zor olacağı, bu bağlamda inovasyon temelli pazarlarda koordinasyon doğurucu etkiler yerine tek taraflı etkiler yoluyla rekabetçi endişelerin vuku bulabileceği belirtilmiştir. İşbu çalışmanın 1.2. numaralı başlığı altında da yer verildiği üzere, yok edici devralma niteliği taşıyabilecek devralma işlemlerinin esasında inovasyonun önem kazandığı pazarlarda gerçekleşmesinden hareketle işbu çalışmada söz konusu işlemlerin rekabet karşıtı etkilerinin değerlendirilmesi kapsamında yalnızca tek taraflı etkilerin değerlendirilmesine yer verilecektir.

2.4.1. Tek Taraflı Etkilerin Değerlendirilmesi

Devralma işlemlerinde tek taraflı etkilerin değerlendirilmesine yönelik olarak Yatay Kılavuzun 26. paragrafında;

⁷⁸ Tek taraflı etkiler, birleşen teşebbüsün, rakip teşebbüslerin herhangi bir işbirlikçi hareketine ihtiyaç duyulmaksızın, kendi davranışları ile karlı bir şekilde fiyatları artırabildiği, kaliteyi, seçenekleri ve inovasyonu azaltabildiği durumda vuku bulmaktadır (Arıtürk 2008, 5-6).

⁷⁹ Koordinasyon doğurucu etkiler, devralma işlemi öncesinde davranışlarını uyumlaştırmadan faaliyet gösteren teşebbüslerin devralma işlemi gerçekleştiğinde koordinasyon yoluyla fiyatları artırma ya da rekabeti azaltma olasılıklarının önemli derecede yükselmesini ifade etmektedir. Devralma işlemi gerçekleşmeden önce pazarda faaliyet gösteren teşebbüslerin hâlihazırda koordinasyon halinde faaliyet göstermeleri durumunda ise, pazarda bir devralma işlemi gerçekleşmesi halinde bu işlem mevcut koordinasyonun daha kolay, kalıcı ve etkili bir şekilde devam ettirilmesini destekleyecektir (Rekabet Kurumu 2019, 107).

⁸⁰ para. 45.

“Bir devralma işleminin, ilgili pazarda rekabeti önemli ölçüde engelleyecek nitelikte tek taraflı etkilere yol açıp açmayacağını belirleyen birçok etken bulunmaktadır. Ayrı ayrı ele alındığında belirleyici olmayabilecek olan bu faktörler birlikte değerlendirilmelidir. Ancak, söz konusu tek taraflı etkilerin varlığını ortaya koymak açısından bu faktörlerin hepsinin birden mevcut olması da gerekmemektedir. Aşağıda yer verilen bu etkenler sınırlı olmaktan ziyade örnek niteliğindedir.”

ifadesi yer almaktadır. Bu kapsamda tek taraflı etkilerin değerlendirilmesine yönelik olarak Yatay Kılavuzda tahdidi olmamak üzere;

- Birleşme taraflarının sahip olduğu yüksek pazar payı,
- Birleşme taraflarının yakın rakip olması,
- Müşterilerin sağlayıcı değiştirme olanaklarının sınırlı olması,
- Rakiplerin fiyat artışları karşısında üretimlerini artırmalarının muhtemel olmaması,
- Birleşik teşebbüsün rakiplerin büyümesini önleyebilecek kapasitede olması,
- Birleşmenin önemli bir rekabetçi gücü ortadan kaldırması

etmenleri örnek olarak sayılmıştır.

Gelişmekte olan teşebbüslerin devralınması işlemlerine yönelik tek taraflı etkilerin incelenmesinde esas alınan çerçeve, diğer yatay yoğunlaşma işlemlerinin değerlendirilmesinden farklılık arz etmemektedir. Söz konusu işlemler neticesinde fiyatların artması eğiliminin veya kabiliyetinin oluşup oluşmayacağı veya fiyat dışı rekabet parametrelerinden kalitenin ya da inovasyonun devralma işlemi sonucu kısıtlanıp kısıtlanmayacağı hususları önem arz etmektedir (Nicolai 2021, 27). Genel olarak tek taraflı etkileri ortaya çıkaran risk unsurları yok edici devralmalar bakımından da geçerli olmakla birlikte, bazı özellikli zarar teorileri ve karşıolgusal analiz ile birlikte dikkate alınması gereken bazı özellikli durumlar mevcuttur.

Bu kapsamda ilk olarak pazarlardaki mevcut ürünlerin ikame edilebilirliğine yönelik analizin çerçevesi ele alınacaktır. Bu çerçevede, sahip olunan standart araçlarla (vaka çalışmaları, ihale verileri, fiyat analizleri, üçüncü taraflardan güvenilir ve eş zamanlı nitel deliller vb.) pazara yönelik analiz yapılabilir. Buradan hareketle, rekabetçi değerlendirmenin (i) devralma işleminin gerçekleşmediği senaryoda üçüncü tarafların giriş olasılıklarına ilişkin bilgiler ile

(ii) hedef teşebbüsün veya devralan teşebbüsün ürününün olası gelişim yolları ve büyümesine ilişkin delilleri içermesi ve bu delillerin yapılacak analiz kapsamında hedef ürünün devralan teşebbüsün ürününe dayatacağı rekabetçi baskı hakkında bir sonuç elde edebilmek için kullanılması gerekmektedir. İlaveten, gelecekteki muhtemel ürünlere ilişkin olarak yapılacak analiz bakımından geçmiş tarihli veriler anlamlı olmayacağı için iç dokümanlar gibi nitel delillerin ilgili otoritelerce kullanılması daha anlamlı olacaktır (Matricola 2020, 20-21). İç dokümanlar kapsamında, rekabet otoriteleri tarafından yatırımcılara yapılan sunumlar, risk değerlendirmeleri, devralan teşebbüsün konuya ilişkin e-postaları/yazışmaları, yönetim kurulu tutanakları ve üç aylık raporlar gibi birtakım veriler incelenebilecektir. Bu kapsamda hedef teşebbüsün gelecek planları ve yerleşik teşebbüsün hedef teşebbüsü bir tehdit olarak görüp görmediğine yönelik delillerin güvenilirliği bakımından Lear Raporu (2019, 44)'nda yerinde incelemeler gerçekleştirilebileceği belirtilmektedir. Nitekim mezkûr raporda Komisyonun *Ineos/Kerling*⁸¹ ve *Caterpillar/MWM*⁸² devralma işlemlerinin incelenmesi aşamasında birleşen taraflara yerinde incelemeler gerçekleştirildiği belirtilmektedir.

Buna ilaveten, devralma işlemi ile yerleşik teşebbüs bünyesinde aşırı seviyede veri sahipliğinin oluşabileceği durumlar da söz konusu olabilecektir. Yerleşik teşebbüsün ilgili pazarda toplamış olduğu veriler miktar ve çeşit yönünden arttıkça pazardaki rakiplerine göre rekabet avantajı da o kadar çok güçlenmektedir. Bu bakımdan, devralma işlemi sonucunda yerleşik teşebbüsçe aşırı veri sahipliğinin söz konusu olması halinde, bu durum içerik sağlayıcılarının devasa verilere erişimini engelleyebilecek ve rakip teknolojilerin kopyalanmasını ve anılan teşebbüslerin inovasyondan caydırılmalarını kolaylaştıracaktır (Tokgöz 2021, 98). Bu bakımdan Tokgöz (2021, 98) tarafından veri toplamının zorlaştırılmasında davranışlar problemlerin mevcudiyeti, alternatif platformların yokluğu, kullanıcıların verileri ile birlikte rakip platforma geçişinin zorluğu gibi nedenlerle gizlilik düzenlemeleri ve rıza formları gibi araçların başarısız olduğu gerçeğinin göz önünde bulundurulması ifade edilmektedir.

⁸¹ Case No. COMP/M.4734 — *Ineos/Kerling* (2008).

⁸² Case No. COMP/M.6106 — *Caterpillar/MWM* (2011).

Ayrıca, yerleşik bir teşebbüs tarafından oyunbozan iş modellerine sahip bir yeni girişimin devralınması işlemleri ile ilgili olarak söz konusu işlemin gerçekleşmesi halinde yerleşik teşebbüs, pazardaki veya tüketici davranışındaki değişiklikleri öngörebilecek ve bu değişikliklere tepki vermelerini sağlayacak önemli ölçüde veri (örneğin yeni girişime ilgili pazarda pazar gücü kazandıran yetenekler hakkında) de elde edecektir (Nicolai 2021, 9). Böylece söz konusu işlemin ilgili pazardaki yerleşik teşebbüsün hâkim durumunu güçlendirmesine ve sağlamlaştırmasına neden olacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda ABD Birleşme Rehberi'nde⁸³ de yerleşik teşebbüsün yeni bir teknoloji veya iş modeli ile piyasa koşullarını bozma tehdidinde bulunan bir teşebbüsü devralması halinde işlemin fiili ve potansiyel rekabet kaybına sebep olacağı belirtilmiştir. Bu kapsamda işlemin potansiyel ve fiili etkilerinin detaylı bir şekilde irdelenmesi gerekmektedir.

Buna ek olarak, işbu çalışmanın birinci bölümünde de bahsedildiği üzere yok edici devralmalar gelişmekte olan teşebbüslerin zarar teorilerinden biri olarak kabul görmektedir. Gelişmekte olan teşebbüslerin zarar teorileri ise konglomera devralmalara yönelik zarar teorilerini de içermektedir. Konglomera etkilerine ilişkin olarak, konglomera devralma işlemleri hedef teşebbüsün faaliyet gösterdiği pazarda pazar kapamaya neden oluyorsa ve yerleşik teşebbüsün pazardaki konumunun bu yolla korunmasına sebep oluyorsa bu devralma işlemlerinin belirli rekabetçi riskler içerdiğinden bahsedilebilecektir. Bir konglomera devralma işlemi, gelişmekte olan rakipleri ortadan kaldırarak rekabetin yerleşik teşebbüsün hâkim durumda olduğu pazara ulaşmasını engelleyebilmektedir (Bourreau ve de Streel 2019, 21-23). Bahse konu devralma işlemlerini değerlendirmenin bir zorluğu, hedef teşebbüsün yerleşik teşebbüs ile yatay seviyede bir rakip olup olmadığı veya olacağı veyahut devralma işleminin bağlama (*tying*) veya paket satış (*bundling*) riskleri açısından uygun bir şekilde değerlendirilip değerlendirilemeyeceği hususunun işlem sırasında net olmamasıdır. Bu durum, gelişmekte olan potansiyel rakip teşebbüslere yönelik zarar teorileri bakımından rekabet otoritelerinin birden fazla zarar teorisini paralel bir şekilde değerlendirmesini gerektirebilecektir (OECD 2020a, 28).

⁸³ US Horizontal Merger Guidelines (2010), Bölüm 2.1.5.

Buna ilaveten, değinilmesi gereken bir diğer önemli nokta potansiyel rekabet zarar teorisine ilişkindir. Potansiyel rekabet zarar teorisi ile yok edici devralma zarar teorisi önemli ölçüde benzeşmektedir. Potansiyel rekabet zarar teorisindeki endişe devralma işlemi yoluyla elde edilen ürünün rakip bir ürün haline geleceği ve dolayısıyla bu ürünü kontrol etmenin (ama ürünü öldürmemenin) rekabet tehdidini ortadan kaldıracığına ilişkindir⁸⁴. Yok edici devralma zarar teorisinde ise pazardaki rekabetin yanı sıra yerleşik teşebbüse rekabetçi baskı oluşturabilecek ürün de ortadan kalkmaktadır. Bu kapsamda yok edici devralma niteliği taşıyabilecek devralma işlemlerinin incelenmesinde potansiyel rekabete ilişkin olarak (i) potansiyel rakibin pazardaki teşebbüsler üzerinde rekabetçi baskı oluşturup oluşturmadığı ve (ii) devralma işleminin gerçekleşmesi halinde pazarda yeterli sayıda potansiyel rakibin bulunup bulunmadığı hususlarının irdelenmesi gerekmektedir (Tokgöz 2021, 93).

Önem arz eden bir diğer husus ise, inovasyon temelli pazara ilişkin zarar teorilerinin değerlendirilmesidir. Yok edici devralmalar genellikle inovasyon temelli pazarlarda gerçekleşmekte olup bu devralmalarla ilgili zarar teorileri genellikle inovasyon rekabetindeki azalma ve buna ilişkin zarar teorileri ile bağlantılıdır. Komisyon ve ABD tarafından devralma işlemlerinin incelenmesinde inovasyon rekabetine yönelik iki zarar teorisi uygulanmaktadır. İlk zarar teorisi endüstri düzeyinde bağımsız Ar-Ge projelerinin, varlıklarının ve kabiliyetlerinin sayısında birleşme sonrasındaki azalmaya odaklanırken ikinci zarar teorisi ise devralma işlemi sonrasında yamyamlaştırma etkisinin⁸⁵ (*cannibalization effect*) bir sonucu olarak birleşen teşebbüsün iç inovasyon rekabetinin azalmasına odaklanmaktadır. İkinci zarar teorisi devralma işlemi sonrasında birleşik teşebbüsün bünyesindeki ikame potansiyelli ürün/projeler arasındaki iç inovasyon rekabetinin azalmasına odaklanmaktadır. Bu kapsamda, yamyamlaştırma teorisi bir anlamda, doğrudan tek taraflı bir etki analizine girmeden, rekabetin yakınlığına odaklanan tek taraflı bir etki teorisini yansıtmaktadır (Petit 2019, 873-875). Nitekim Komisyon tarafından *Novartis/GlaxoSmithKline Oncology Business* kararında⁸⁶, işlem öncesinde kolorektal kanser türü için pazarda üç klinik

⁸⁴ Yatay Kılavuz, para. 73.

⁸⁵ Yamyamlaştırma etkisi, mevcut ürün satışlarının aynı üretici tarafından satılan ve ürün inovasyonu sonucunda ortaya çıkan yeni ürüne saptması durumudur (Himmetoğlu 2020, 24).

⁸⁶ Case No: COMP/M.7275 – *Novartis/GlaxoSmithKline Oncology Business* (2015).

araştırma programı bulunduğu ve her bir tarafın söz konusu programa yatırım yapma güdüsünün bulunduğu, ancak işlem sonrasında birleşik teşebbüsün pazarda üç klinik araştırma programından ikisini bünyesinde bulunduracağı ve birleşik teşebbüsün kolorektal kanser türü için klinik araştırma programlarından yalnızca birine yatırım yapmasının, diğer klinik araştırma programının gelecekteki satışlarını yamyamlaştırma etkisinin içselleştirileceği değerlendirilmiştir.

İnovasyon rekabetindeki azalmayla ilgili zarar teorileri kapsamında, hazırlık aşamasındaki ürün/projenin devralma işlemi ile sonlandırılmasına ilişkin olarak Komisyon tarafından gelişmekte olan teşebbüsün hazırlık aşamasındaki ürünlerinin yerleşik teşebbüse gelecekte potansiyel rekabet yaratma ihtimali ve söz konusu ürünlerin faaliyetlerinin sonlandırılmasının pazardaki inovasyona zararlı olup olmadığı hususları dikkate alınmakta olup Komisyon tarafından söz konusu analizin uygulandığı kararlarda⁸⁷ iç yazışmalardan ve uzman raporlarından elde edilen bilgilerden yararlanılmıştır (Todino vd. 2018, 16; Tokgöz 2021, 93).

Ayrıca, Tokgöz (2021, 94-95) tarafından tarafların her ikisinin de hâlihazırda ticarileşmemiş proje safhasında ürünlerinin bulunduğu durumda ise, söz konusu işleme izin verilmesi halinde birleşik teşebbüsün inovasyona olan güdüsünün azalmasına sebebiyet verebileceği belirtilmiştir. Söz konusu çalışmada, yerleşik teşebbüsün ürünü ile rekabet edebilecek nitelikteki projenin birleşik teşebbüsün bünyesinde kalıp kalmayacağı hususuna yönelik tek taraflı etkilerin analizinde, devralma işleminde izin verilmesi halinde taraflardan birinin ürün/projesinin sonlandırılması ihtimaline bakılması gerektiği ve ürünün ticarileştirilmesinin uzun sürmesi halinde ise tek taraflı etkinin ortaya çıkma ihtimalinin artacağı ifade edilmiştir. Çalışmanın devamında, devralma işleminin gerçekleşmesi halinde ürün/projenin sonlandırılmasının karlı olup olmadığının analizinde ise ürünün ticarileşme potansiyeli kesinleşmişse ve net karlılığı hesaplanabiliyorsa otoriteler tarafından geliştirme maliyetleri ile mevcut ürünle devam etmenin faydalarının karşılaştırılıp birleşik teşebbüsün projeyi öldürüp öldürmeyeceği hakkında bilgi sahibi olunabileceği, bu durumda otoritelerin inovasyon rekabetine verilen zararın da dikkate alınması gerektiği belirtilmiştir.

⁸⁷ Case No. COMP/M.2922 – *Pfizer/Pharmacia* (2003), Case No. COMP/M.1846 – *Glaxo/Smith Klein* (2000) ve Case No. COMP/M.3687 – *Johnson&Johnson/Guidant* (2005).

Buna ek olarak, anılan çalışmada örtüşen kabiliyetler kapsamında ise devralma işlemi taraflarının Ar&Ge kapasitelerinin karşılaştırılarak ürünün araştırılmasından ticarileştirilmesine kadar geçen süreçteki örtüşmelerin ve sinerjilerin değerlendirilebileceği, bu kapsamda fikri mülkiyet hakları, teknolojilere erişim, beşeri sermaye, vasıflı çalışanlar, Ar&Ge tesisleri, ticari varlıklar, uzmanlaşma, dağıtım ağı gibi hususların holistik bir bakış açısıyla ele alınması halinde teşebbüslerin yeni ve daha iyi ürünleri piyasaya sağlayabilecek kabiliyete haiz olup olmadığı hususunun incelenebileceği belirtilmektedir. Bu noktada çalışmanın devamında devralma işlemine izin verilmesi halinde tarafların birbirlerinden kar çalmamak adına inovasyon kabiliyetlerini azaltacakları hususuna dikkat edilmesi gerektiği ifade edilmektedir.

Komisyon tarafından yakın zamanda alınan kararlarda⁸⁸, öngörülen rekabetçi sorunların giderilmesi amacıyla gelişmekte olan ürüne yönelik iş biriminin veya belirli bir Ar-Ge biriminin elden çıkarılması çözümlerinin benimsendiği, böylece pazardaki inovasyon rekabetinin korunmasının amaçlandığı görülmektedir (Himmetoğlu 2020, 38).

İlaveten bahsedilmesi gereken bir diğer husus, bir teşebbüs tarafından gerçekleştirilen çoklu devralma işlemlerinde her bir devralma işleminin etkin rekabete zarar verme olasılığı düşük olsa da, bu işlemlerin toplu halde değerlendirilmesi halinde etkin rekabete vereceği zarar önemli bir riske sahip olabilecektir. Devralma işlemlerinin toplu halde değerlendirilmesi halinde vereceği toplam zarar yeterince büyükse, söz konusu işlemlerin etkin rekabeti önemli ölçüde engelleyebileceği varsayılabilir. Bir teşebbüsün daha önce gerçekleştirmiş olduğu bir dizi devralma işlemi, muhtemel yeni girenlerin sayısını azaltarak veya tek elcinin faaliyetinin gelişimini ve dolayısıyla rakiplere sunulan ticari fırsatları etkileyerek piyasa koşullarını değiştirebilmektedir. Bu değişiklikler, daha sonraki bir devralma işleminin etkin rekabete zarar verme olasılığını, diğer devralma işlemlerinden daha önce yapılmamış olmasına göre daha muhtemel hale getirebilir (Melamed 2022, 21).

⁸⁸ Case No. COMP/M.7326 — *Medtronic/Covidien* (2014), Case No. COMP/M.7559 — *Pfizer/Hospira* (2015), Case No. COMP/M.7275 — *Novartis/GlaxoSmithKline Oncology Business* (2015), Case No. COMP/M.7278 — *General Electric/Alstom* (2015), Case No. COMP/M.8084 — *Bayer/Monsanto* (2018).

2.5. Dengeleyici Bir Unsurlar Olarak Etkinliklerin Değerlendirilmesi

Devralma işlemlerinin değerlendirilmesinde, rekabet otoritelerince rekabetçi etkiler analiz edilirken dikkate alınması gereken en önemli unsurlardan biri de söz konusu işlemler sonucunda ortaya çıkacak etkinliklerdir (Arslan 2017, 843).

İşlem taraflarınca yetkili otoritelere sıklıkla sunulan etkinlik savunmaları (i) üretim imkânlarında herhangi bir artışa gidilmeden, üretimin devralma işlemi tarafı teşebbüslerin tesisleri arasında düşük maliyetli teşebbüs lehine yeniden tahsis edilmesinden kaynaklı olarak rasyonel hale getirilmesi, (ii) işlemin başarısız yöneticilerin yerine başarılı yöneticilerin getirilmesini sağlaması yoluyla etkinliği artıracak olması, (iii) ölçek ve kapsam ekonomileri, vergi ve sermaye maliyeti tasarrufları, devralma işlemi neticesinde daha yüksek oranda miktar indirimlerinden yararlanılması veya pazarlık gücünün artması sonucu daha düşük maliyetle girdi elde edilmesi ve (iv) know-how aktarımından kaynaklı dinamik etkinlikler ve devralma işleminin Ar-Ge yatırımlarını teşvik edici bir rol oynamasını sağlaması eksenindedir (Seyrantepe 2012, 13-14).

Gelişmekte olan teşebbüslerin devralınması işlemlerine bakıldığında ise gözlemlenecek etkinliklerden birisi yeni ürünün yerleşik teşebbüsün ürününe girdi sağlaması ya da yerleşik teşebbüsün mevcut ürünleri için önemli bir tamamlayıcı niteliğinde olmasıdır. Buna karşın devralınan ürünün potansiyel bir rakip olduğunun ve mevcut ürünün ikamesi olduğunun tespiti halinde söz konusu etkinliklerin kapsamı daralmaktadır⁸⁹ (OECD 2020b, 29).

OECD (2020b, 33) tarafından –bu konuya ilişkin farklı teoriler de bulunmakla birlikte- gelişmekte olan bir teşebbüsün ürünlerini en hızlı ve en iyi bir şekilde geliştirebilmek için güçlü teşviklere sahip olduğu, buna karşın pazarda güçlü konuma sahip teşebbüslerin inovasyon hattının sonraki aşamalarında daha fazla deneyim ve uzmanlığa sahip olabileceğinden hareketle, gelişmekte olan teşebbüslerin yenilikçi ürününü rakiplerinin sahip olabileceği kadar hızlı veya etkili bir şekilde geliştirme yeteneğinden yoksun olabileceği ifade edilmektedir. İlâveten söz konusu çalışmada, yerleşik teşebbüs gelişmekte olan teşebbüse kıyasla ürününü pazara sunması için yeterli finansmana daha kolay erişim sağlayabileceği belirtilmektedir. Bu kapsamda, devralma işleminin

⁸⁹ Söz konusu hususlara 2022 yılında güncellenen Yatay Kılavuz'da da yer verilmiştir.

inovatif/yenilikçi bir ürünün pazara ulaşması ihtimalini ve hızını artırması ile nihai olarak tüketiciye fayda sağlayacak yatırımları teşvik etmesi hususları rekabet otoritelerince dikkate alınabilmektedir (OECD 2020b, 29).

Bununla birlikte, dinamik etkinlikler genellikle, teşebbüslerin maliyet, kalite, hizmet veya çeşitlilik açısından performanslarını sürekli olarak iyileştirmelerini sağlayan sinerjilerdir. Örneğin, yenilik yapma yeteneğini veya güdüsünü artıran verimlilikler dinamik olarak kabul edilmektedir (OECD 2007, 17). Dinamik etkinliklerin tanımlanması, doğrulanması ve ölçülmesine ilişkin zorluklar genellikle bu etkinliklerin devralma işlemlerinin değerlendirilmesinde ele alınmasını zorlaştırabilmektedir (OECD 2007, 34).

Rekabet otoriteleri, devralma işleminin inovasyon üzerindeki etkilerini değerlendirirken, birleşik teşebbüsün Ar-Ge faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yürütebilme yetisini esas almaktadır. Ölçülenmesi en zor etkinlik türü olarak kabul edilen dinamik etkinliklerin değerlendirilmesi aşamasında faydalı olabilecek unsurlar arasında, ilgili pazardaki geçmiş devralma işlemlerinin sonuçları çerçevesinde tüketicilerin yeni gelişmelere karşı tutumları, birleşen teknolojilerin tamamlayıcı mı ikame mi olduğu ve pazarda inovasyonu tetikleyen faktörler sayılabilecektir. Buna ek olarak, lisanslama ve fikri mülkiyete ilişkin koşullar ile devralma işleminin taraflara inovasyondan daha büyük bir oranda kar elde etme imkânını verip vermediği hususu da dikkate alınmaktadır (Seyrantepe 2012, 33).

Ar-Ge'ye ilişkin maliyet tasarrufları esasında önemli olarak kabul edilmelerine rağmen, ispatının zor olması ve pazardaki inovasyon eğilimini sınırlandırabilme ihtimalinin bulunması gibi nedenlerle, doğrulanabilir olma koşulunu sağlayamadığından kabul görmeyebilmektedir (Seyrantepe 2012, 34).

Gelişmekte olan teşebbüsler bakımından ortaya çıkabilecek bir etkinlik, anılan devralma işlemlerinin inovatif teşebbüsler için cazip bir pazardan çıkış yolu sağlaması (Yun 2019, 13) ve böylece çıkış engellerinin üstesinden gelmeye yardımcı olmasıdır (Crémer vd. 2019, 111). İnovatif bir ürün geliştirip bunu Facebook, Apple gibi teknoloji devlerine satmak, yeni girişimler için etkili bir iş stratejisi haline gelmiştir. Nitekim ünlü bir yatırımcının⁹⁰ “*DOJ, satın almalar için teknoloji şirketlerinin peşine düşerse, girişim yatırımcılarının yeni girişimleri*

⁹⁰ Leonard Speiser (Girişim Ortağı/Kurucu Ortak, NeuronVC, LP)

yatırım yapma olasılıkları çok daha düşük olacak ve böylece rekabeti çok daha zararlı bir şekilde azaltacaktır.” ifadesi bu durumu doğrular niteliktedir (Jacobson ve Mufarrige 2020, 10). Buradan hareketle, rekabet otoritelerince yeni girişimlerin devralınması işlemlerine aşırı müdahaleci (*over-enforcement*) ve katı bir yaklaşımın yatırımcıların yeni girişimlere yatırım yapma teşvikini düşüreceği görülmektedir. Ayrıca bu durum amacı yerleşik teşebbüsler tarafından devralınmak olan yeni girişimlerin inovasyon güdüsünü de azaltacaktır. Buna karşın tüketicilerin çıkış engellerinin azaltılmasından fiilen yararlanabilmeleri için, devralma işleminin yakın zamanda durdurulacak veya aksi takdirde kalitesi bozulacak ya da fiyatı artacak bir ürünün etkin bir şekilde çıkışını kolaylaştırması gerekecektir. Söz konusu etkiler, karşıolgusal analiz yoluyla batan firma ve etkinlik savunması kapsamında da değerlendirilebilecektir. Öte yandan, bahse konu savunmanın gelecek vaat eden yeni girişimlerin devralınması hususunda rekabet otoritelerince kabul görme olasılığı oldukça düşük görülmektedir (OECD 2020b, 35). Bununla birlikte, yeni girişimlerin satın alınma beklentilerinin verimsiz ve taklit edilen inovasyonu teşvik edeceğine yönelik görüşler de bulunmaktadır (Argentesi vd 2020).

İlaveten, Jacobson ve Mufarrige (2020, 10) tarafından söz konusu işlemler neticesinde devralınan teşebbüsün daha fazla Ar-Ge kapasitesine erişim sağlayacağı belirtilmektedir. Apple ve Amazon gibi büyük teknoloji teşebbüslerinin büyük ölçüdeki Ar-Ge kaynakları, hedef teşebbüslerin kendi başlarına sağlayamayacakları şekillerde ürünlerindeki inovatif iyileştirmeleri kolaylaştırabilmektedir. Jacobson ve Mufarrige tarafından (2020, 10), YouTube ve DoubleClick'in video görüntüleme ve reklamlarındaki iyileştirmelerin, Google'ın anılan teşebbüsleri devralmadığı senaryoda söz konusu olmayabileceği belirtilmiştir.

Başta dinamik etkinlikler olmak üzere etkinliklerin her durumda sayısal olarak ölçülmesi mümkün olmamaktadır. Buna karşın Coate (2005, 231) tarafından nitel argümanların mahkemelerce genellikle kabul görmediği ifade edilmektedir. ABD Birleşme Rehberi (2010, 31) etkinlik analizinde fiyata vurgu yapıp, rekabet karşıtı etkilerdeki gibi etkinliklerin de fiyatlama, yeni ürün geliştirme veya inovasyon gibi birden çok boyutta olabildiği belirtilmiştir. Diğer taraftan, yeni ürünlerin tüketici refahındaki artış/azalışın tahmini konusunda

iktisadi çalışmaların az olması nedeniyle, bu tür etkinlik analizlerinde sayısal bir karşılaştırma analizi yapılamamaktadır. Bu bakımdan, etkinliklerin analizinde sayısal ve nitel analiz birbirinin tamamlayıcısı olarak uygulanmalıdır (Seyrantepe 2012, 29).

BÖLÜM 3

YOK EDİCİ DEVRALMALARIN KONTROLÜNÜ İYİLEŞTİRMEK İÇİN REFORM ÖNERİLERİ VE TÜRK REKABET HUKUKU BAKIMINDAN DEĞERLENDİRMELER

Yukarıda yer alan bölümde yok edici devralma niteliği taşıyabilecek yoğunlaşma işlemlerine yönelik olarak yapılabilecek analizin çerçevesi sunulmaya çalışılmıştır. Bu bölümde ise ilk olarak söz konusu işlemlerin yoğunlaşma kontrolünü iyileştirebilmek için literatürde yer verilen çözüm önerilerine değinilecek olup akabinde ise 2010/4 sayılı Tebliğ'deki yakın tarihli güncellemelere ve bu kapsamda Yatay Kılavuz'da yapılan değişikliklere yer verilip değerlendirmelerde bulunulmaya çalışılacaktır. Aşağıda da sunulacağı üzere yok edici devralmaların bildirimine tabi kılınması ve bu türden işlemlerin incelenmesini teminen rekabet otoriteleri tarafından muhtelif yöntemlere başvurulduğu ya da literatürde buna yönelik çeşitli çözüm önerilerinin sunulduğu görülmekte olup işbu bölümde ne tür önerilerin getirildiğine ve buna yönelik olumlu/olumsuz eleştirilere yer verilmeye çalışılacaktır.

3.1. İSPAT YÜKÜNÜN OTORİTELERDEN BİRLEŞEN TARAFLARA ÇEVİRİLMESİ

İşbu çalışmanın ikinci bölümünde yer aldığı üzere gelişmekte olan teşebbüslerin devralınması işlemleri analizi dinamik bir yaklaşım gerektirdiğinden, rekabet otoritelerinin diğer devralma işlemlerine kıyasla ispat standartları açısından daha zorlu sınamalarla karşı karşıya kalmasına sebebiyet vermektedir. Söz konusu işlemlerin bünyesinde taşıdığı belirsizlik unsuru sebebiyle rekabet otoriteleri tarafından geleceğe yönelik olarak yüksek bir kesinlikle değerlendirmelerde bulunmak diğer devralma işlemleri ile karşılaştırıldığında son derece zordur.

Aralık 2018'de, Rekabet Genel Müdürlüğü Eski Baş Ekonomistleri Valletti ve Motta, planlanan devralma işleminin rekabetçi kaygı yaratmayacağını veya

yoğunlaşma işleminden beklenen etkinlik kazanımlarının güçlü olduğunu göstermek için hâkim durumdaki teşebbüsler bakımından ispat yükünün yoğunlaşma işleminin taraflarına bırakılması çağrısında bulunmuştur⁹¹ (Tilburg University 2021, 29). İspat yükünün birleşen taraflara çevrilmesi önerisi ayrıca Crémer Raporu (2019, 124)’nda, Stigler Raporu (2019, 100)’nda ve ACCC Dijital Platform İnceleme Raporu (2019, 144)’nda da önerilmiştir.

Bu kapsamda, ispat yükü birleşen taraflara geçirilerek birleşen tarafın sektör trendleri ve teknik deliller gibi bilgileri sunarak hedef teşebbüsün devralınmasının rekabet artırıcı olacağına yönelik yüksek standartta delil sunulması beklenmektedir (Tokgöz 2021, 103). Buna karşın, ispat yükünün birleşen taraflara yüklenmesi (i) hangi devralma işlemlerinde ispat yükünün birleşen taraflara geçmesi gerektiğinin belirlenmesine ilişkin kuralların net olmaması, (ii) birleşen tarafların, gelecekteki zarar olasılığı oldukça düşük olan işlemlerde bile, devralma işleminin gelecekteki rekabete zarar vermeyeceğini gösterebilmelerinin zor olabileceği, (iii) önerilen bu reformun rekabete aykırı devralma işlemlerini etkin bir şekilde hedef alacağına dair herhangi bir kanıt veya ekonomik analizin bulunmaması, (iv) bu reform teklifinin verimlilik yaratabilecek ve inovasyonu teşvik edebilecek bazı devralma işlemleri de dâhil olmak üzere, önemli sayıdaki devralma işlemini caydırabileceği gibi hususlar nedeniyle ispat yükünün birleşen taraflarda olmasına yönelik bir takım endişeler de bulunmaktadır (Ezrielev 2020, 2-6). Kanımızca ispat yükünün birleşen taraflara geçirilmesi yaklaşımı işlem taraflarınca sunulması beklenen kanıtların somutlaştırılmasının mümkün olmadığı durumlarda birtakım zorluklara yol açabilecek, aynı zamanda pazarda verimlilik sağlayabilecek devralma işlemleri de dâhil olmak üzere önemli sayıda devralma işleminin gerçekleşmesinin önünde engel yaratabilecektir.

3.2. REKABET OTORİTELERİNİN BİLDİRİM EŞİKLERİNE VE YÜKÜMLÜLÜĞÜNE İLİŞKİN DÜZENLEME ÖNERİLERİ

3.2.1. İşlem Değeri Eşiği

Yeni girişimler çoğunlukla düşük cirolu ve yüksek değerli olduğundan, yeni girişimlerin devralınması işlemlerinin değerlendirilebilmesi açısından işlem değeri gibi alternatif kriterlere dayalı tamamlayıcı eşikler getirilmesi önerilmiştir

⁹¹ <https://globalcompetitionreview.com/dg-comp-chief-economist-use-structural-presumptions-super-dominant-companies>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

(García 2020, 53). İşlem değeri eşiğinin düşük olması halinde, bu durumun çok fazla devralma işlemini incelemeyi gerektirmesi ve rekabet otoritelerinin üzerindeki idari yükü artırma riski bulunmaktadır. Öte yandan, işlem değeri eşiğinin çok yüksek olması durumunda ise ilgili düzenleme yeterli düzeyde devralma işlemi yakalanamayacağı için verimli olmayacaktır (Crémer vd. 2019, 114). Böylesi bir tezatın varlığı tabii olarak ülke uygulamaları arasında işlem değerinin tutarı açısından çeşitli farklılıkların doğmasına sebebiyet vermiştir.

Ülke uygulamalarına bakıldığında, Almanya’da ciro eşiğine ilaveten getirilmiş olan işlem değeri eşiğinde işlem değerinin 400 milyon Avro’yu geçmesi ve teşebbüsün ya da teşebbüsün devre konu kısmının Almanya’da önemli yerel faaliyetinin bulunması gerekmektedir. Avusturya’da ise söz konusu eşik 200 milyon Avro ve Avusturya’da önemli yerel faaliyetinin bulunması gerekliliğidir. Söz konusu ülke uygulamaları incelendiğinde, işlem değeri eşiğinin tek başına uygulanmadığı, bunun yanında yerel bir faaliyetin varlığı (*local nexus*) şartının arandığı anlaşılmaktadır. Her iki ülke rekabet otoritesi tarafından uygulanan bu politikaların altında yatan temel gerekçe, düşük cirolu yeni girişimlerin bulunduğu bu tür devralmalarda yüksek satın alma fiyatının, genellikle büyük rekabetçi pazar potansiyeline sahip yenilikçi iş fikirlerinin bir göstergesi olmasıdır⁹².

İşlem değerinin yüksek olması, devralan teşebbüsün devre konu yeni girişimin sahip olduğu kullanıcı tabanı ve kullanıcı verileri gibi diğer varlık türlerine atfettiği değer göstergesi olabilmektedir. Bununla birlikte, söz konusu devralma işlemlerinin yeni girişimlerin kurucularının veya sermayedarlarının pazardan çıkış stratejilerinden biri olabildiği hususu da değerlendirildiğinde, bu tür bir düzenleme girişimcilerin yeni girişimlere başlama teşvikini azaltarak, pazardaki inovasyonu azaltabilecektir (García 2020, 54). Ayrıca, işlem değerinin belirlenmesiyle ilgili eleştiriler genel olarak, başvuru sırasında bir işlemin değerinin belirlenmesindeki zorluklara odaklanmaktadır (OECD 2020b, 43). Bu bakımdan işlem değerinin belirlenmesi ekseninde bir politika benimsenmesi her durumda sağlıklı sonuçlar doğurmayabilecektir.

⁹² https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitfaden/Leitfaden_Transaktionsschwelle.pdf?__blob=publicationFile&v=2, Erişim Tarihi:12.07.2022.

3.2.2. Belirli Teşebbüslerin Tüm İşlemlerini Bildirmesi Yükümlülüğü

Bildirim eşikleri için bir başka alternatif ise belirli teşebbüsler için özel bir rejimin uygulanmasını gerektiren bir eşğin belirlenmesidir. Crémer Raporu (2019) bazı yargı bölgelerinde belirli teşebbüslerin rekabet otoritelerini tüm devralma işlemlerinden haberdar etme yükümlülüğünün olması gerektiğini tavsiye etmektedir. Benzer şekilde Furman Raporu (2019, 139)’nda da, İngiltere’de dijital pazarlarda stratejik pazar statüsüne⁹³ (*strategic market status*) sahip olduğu belirlenmiş bazı şirketlerin, hedeflediği devralma işlemlerinden CMA’yı haberdar etmesi önerisinde bulunulmuştur. ACCC Dijital Platform İnceleme Raporu (2019, 30)’nda ise, Avustralya’da büyük dijital platformların devralma işlemleri için önceden bildirimde bulunmasını önerilmiştir.

Benzer bir yükümlülük AB Parlamentosunda ve Avrupa Konseyinde geçici olarak kabul edilen Dijital Piyasalar Yasası (*Digital Markets Act*)’nda da getirilmiştir. Bahse konu yasayla, geçit bekçisi olarak nitelendirilen teşebbüslere birleşen varlıkların veya hedef teşebbüsün, temel platform hizmetleri veya dijital sektördeki diğer hizmetleri sağladığı ya da veri toplanmasına imkân tanıyan bir alanda faaliyet gösterdiği durumlarda, anlaşma imzalanmadan ve uygulanmadan önce söz konusu işlem hakkında Komisyon’u bilgilendirme yükümlülüğü getirilmektedir⁹⁴. Bilgilendirme yükümlülüğü kapsamında geçit bekçileri tüm devralmalar bakımından geniş ölçekte bilgi sunma yükümlülüğüne tabi olmayacak, sadece AB ve dünya ciroları ile aktif kullanıcı sayısını ve işlemin amacını içerecek bilgilerle sınırlı bir bilgilendirme yükümlülüğü ile karşı karşıya kalacaklardır.

Söz konusu yöntem, her türlü işlemi bildirmekle yükümlü teşebbüsler listesine ekleme/çıkartmaların nasıl yapılacağı hususunun net olmaması (OECD 2020b, 46) ve rekabet otoritelerine yok edici devralmaların kontrolü bakımından sadece önceden belirlenmiş teşebbüslerin işlemleriyle kontrol imkânı sağlaması bakımından uygulanması kolay bir yöntem değildir.

⁹³ Furman Raporu (2019, 55)’nda stratejik pazar gücüne sahip teşebbüsler, pazara girişleri kontrol eden ve pazar gücü uygulayabilecek durumda olan teşebbüsler olarak tanımlanmaktadır.

⁹⁴ <https://www.consilium.europa.eu/media/56086/st08722-xx22.pdf>, Article 14/1, Erişim Tarihi: 12.07.2022

3.3. EX-POST İNCELEME USULÜNÜN BENİMSENMESİ

Yeni girişimlerin devralınması işlemlerinin rekabet otoritelerince incelenmesinde karşılaşılan zorluklardan bir diğeri ise anılan teşebbüslerin rekabet bakımından önemi oldukça belirsiz olan mal veya hizmetlere sahip olmasıdır. Rekabet otoritelerinin söz konusu devralma işlemlerinin etkilerinin belirsizliği ile başa çıkabilmesi için uygulanabilecek yaklaşım belirsizliği kabul edip, *ex-ante* kontrol yöntemi yerine, geriye dönük olarak gerçekleştirilmiş devralma işlemlerini *ex-post* olarak incelemektir (OECD 2020b, 47).

ABD, bildirim tabi olmayan işlemleri *ex-post* değerlendirme yetkisine sahiptir. Nitekim FTC tarafından Şubat 2020’de GAFAM teşebbüslerinin 1 Ocak 2010 ile 31 Aralık 2019 tarihleri arasındaki tüm devralma işlemlerini bildirmesi talep edilmiştir⁹⁵. FTC’ye ek olarak, Japonya, Brezilya, Kanada, Birleşik Krallık, Macaristan, İrlanda, İsveç ve Litvanya gibi ülkeler de *ex-post* inceleme yetkisine sahiptir. Anılan otoriteler farklı zaman sınırları içerisinde *ex-post* müdahale yetkisine sahipken (Birleşik Krallık 4 ay, Kanada, Brezilya, Meksika 1 yıl vb.) FTC bakımından yasal bir zaman sınırlaması bulunmamaktadır (Matricola 2020, 31).

Ex-post inceleme usulünün benimsenmesinde rekabet otoritelerince devralma işlemi sonrası birleşik teşebbüs üzerinde önemli entegrasyonun gerçekleştiği bir başka deyişle birleşen tarafların sistemlerinin ve çalışma usullerinin birbirine önemli ölçüde entegre edildiği devralma işlemlerine çözüm bulmak ve yapısal taahhütleri tasarlamak zorlaşacaktır. Nitekim elden çıkarma gibi bir yapısal bir çözüm önerisi beraberinde uygun alıcı bulabilme gibi zorlukları da getirebilecektir. Devralma işlemlerinin *ex-post* değerlendirilmesi bakımından rekabet otoriteleri tarafından etkin rekabetin önemli ölçüde azaltıldığının saptandığı bir durumda pazardaki rekabetçi endişelerin davranışsal çözümler aracılığıyla giderilmesi yolunun seçilmesi halinde ise, *ex-post* inceleme usulünün *ex-ante* inceleme usulüne karşı sahip olduğu avantajlar önemli ölçüde azalacaktır (OECD 2020b, 47).

⁹⁵ <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2020/02/ftc-examine-past-acquisitions-large-technology-companies>, Erişim Tarihi: 12.07.2022

3.4. TÜRK REKABET HUKUKU BAKIMINDAN DEĞERLENDİRMELER

Öncelikle, Rekabet Kurulunun (Kurul) bugüne değin almış olduğu kararlar incelendiğinde, yatay veya yakın pazarlarda gerçekleşen, gelişmekte olan teşebbüsün devralındığı ve yok edici bir devralma olup olmadığı hususunun incelendiği herhangi bir vaka bulunmamaktadır. Bu durumun en önemli nedenlerinden biri, söz konusu devralmaların önemli bir kısmının ilgili ciro eşiklerinin aşılmasından dolayı bildirim yükümlülüğüne tabi olmamasıdır. Kurum söz konusu rekabetçi endişeye önem atfetmiş, bu kapsamda bildirim eşiklerinde güncellemeye gidilmiş ve 04.03.2022 tarih ve 31768 sayılı Resmî Gazetede Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ (2010/4 sayılı Tebliğ)’de Değişiklik Yapılması Hakkında Tebliğ (2022/2 sayılı Tebliğ) yayımlanmıştır. Aynı tarihte, Yatay Kılavuz ve Yatay Olmayan Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz (Yatay Olmayan Kılavuz) da güncellenmiş ve Yatay Kılavuza “*Birleşme Taraflarından Birinin Yeni Kurulmuş Olması*” başlığı altında söz konusu işlemlerin nasıl ele alınması gerektiğine yönelik birtakım hususlar belirtilmiştir. Aşağıda yer verilen başlıklarda bildirim eşiklerindeki ve Yatay Kılavuzdaki değişikliklere ve bunlara ilişkin değerlendirmelere yer verilecektir.

3.4.1. Bildirim Eşiklerinin Güncellenmesi

2022/2 sayılı Tebliğ kapsamında Türk Rekabet Hukukuna öncelikle teknoloji teşebbüsü kavramı getirilmiştir. Söz konusu kavram mezkûr tebliğde

“dijital platformlar, yazılım ve oyun yazılımı, finansal teknolojiler, biyoteknoloji, farmakoloji, tarım kimyasalları ve sağlık teknolojileri alanlarında faaliyet gösteren teşebbüsler veya bunlara ilişkin varlıklar”

olarak tanımlanmıştır. Ek olarak, 2010/4 sayılı Tebliğ’in “İzne tabi birleşme ve devralmalar” başlıklı yedinci maddesi güncellenmiştir. Bu kapsamda artırılan ciro eşiklerinin⁹⁶ yanı sıra anılan maddenin ikinci fıkrasına

⁹⁶ 2010/4 sayılı Tebliğ’in 7. maddesinin 1. fıkrasının (a) bendi;

“İşlem taraflarının Türkiye ciroları toplamının yedi yüz elli milyon TL’yi ve işlem taraflarından en az ikisinin Türkiye cirolarının ayrı ayrı iki yüz elli milyon TL’yi veya”,

(b) bendi ise;

“Devralma işlemlerinde devre konu varlık ya da faaliyetin, birleşme işlemlerinde ise işlem taraflarından en az birinin Türkiye cirosunun iki yüz elli milyon TL’yi ve diğer işlem

“Türkiye coğrafi pazarında faaliyet gösteren veya ar-ge faaliyeti olan ya da Türkiye’deki kullanıcılara hizmet sunan teknoloji teşebbüslerinin devralınmasına ilişkin işlemlerde; birinci fıkranın (a) ve (b) bentlerinde yer alan iki yüz elli milyon TL eşikleri aranmaz.”

hükmü getirilmiştir. Yukarıda yer verilen güncellemelere ilaveten, Birleşme ve Devralmalar Hakkında Bildirim Formu (Bildirim Formu) güncellenmiş, tarafların gelecekte pazara sunmaları muhtemel ürünlere ilişkin olarak işlem taraflarından 3.12. maddede “*işlem taraflarının ve rakiplerinin kısa veya orta vadede piyasaya sunmaları muhtemel ürünleri (geliştirilmekte olan ürünler) olup olmadığı*” bilgisi talep edilmektedir.

İlk olarak yukarıda yer verilen teknoloji teşebbüsü tanımının çalışmanın birinci bölümünde de yer verildiği şekilde yok edici devralmaların gerçekleştiği ve inovasyonun önem kazandığı pazarlarda faaliyet gösteren teşebbüsleri kapsamakta olduğu görülmektedir. Bu kapsamda 2010/4 sayılı Tebliğ’in yedinci maddesinin ikinci fıkrasındaki düzenlemenin işlerliği açısından teknoloji teşebbüsü kavramının sınırlarının geniş tutulduğu, yok edici devralma niteliği taşıyabilecek devralmaların neredeyse tamamının incelenebilmesi adına kapsayıcı bir yaklaşımın benimsendiği değerlendirilmektedir.

İlaveten, 2010/4 sayılı Tebliğ’in yedinci maddesinin ikinci fıkrasının “*Türkiye coğrafi pazarında faaliyet gösteren veya ar-ge faaliyeti olan ya da Türkiye’deki kullanıcılara hizmet sunan teknoloji teşebbüslerinin devralınmasına ilişkin işlemlerde (...)*” hükmü ile anılan tebliğin birinci fıkrasının (a) ve (b) bentlerindeki iki yüz elli milyon TL’lik eşiklerin aranmayacağı devralma işlemlerinin coğrafi sınırlarının çizilmiş olduğu görülmektedir. Söz konusu hüküm ile, Almanya’da ve Avusturya’da işlem değeri eşiği ile birlikte uygulanan yerel bir faaliyetin varlığı (*local nexus*) şartına benzer bir hüküm getirildiği görülmektedir. Bu kapsamda 2010/4 sayılı Tebliğ’in yedinci maddesinin ikinci fıkrası uyarınca, bildirim yükümlülüğü bakımından yalnızca Türkiye coğrafi pazarını etkileyen devralma işlemlerin bildirim tabi olacağı, bu durumun da Kurum’un idari yükünü Türkiye coğrafi pazarını etkilemeyen teknoloji

taraflarından en az birinin dünya cirosunun üç milyar TL’yi aşması halinde söz konusu işlemin hukuki geçerlilik kazanabilmesi için Kuruldan izin alınması zorunludur” şeklinde güncellenmiştir.

teşebbüslerinin devralma işlemlerinin bildirim tabi olmaması nedeniyle önemli ölçüde artırma riskinin düşük olacağı düşünülmektedir.

2010/4 sayılı Tebliğ'in yedinci maddesinin ikinci fıkrası incelendiğinde ise devre konu teşebbüsün cirosunun bulunup bulunmaması hususunun Kurulun iznine tabi olma yükümlülüğü bakımından önemli olmadığı görülmektedir. Devralan teşebbüsün cirosu mezkûr tebliğin yedinci maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (b) bentlerindeki iki yüz elli milyon TL haricindeki ciro eşiklerini sağlaması halinde Kurulun iznine tabi olacaktır. Anılan düzenlemeden Kurulun teknoloji teşebbüsü tanımına dâhil olan pazarlarda faaliyet gösteren teknoloji devlerinin ve yerleşik teşebbüslerin gerçekleştirdiği devralma işlemlerinin neredeyse tamamının bildirim yükümlülüğüne tabi olmasına ve söz konusu işlemlerin rekabet karşıtı etkilerinin incelenebilmesi hususuna özen gösterildiği görülmektedir.

Bunun yanı sıra, Bildirim Formuna 3.12. madde ile eklenen işlem taraflarının ve rakiplerinin kısa veya orta vadede pazara sunmaları beklenen ve mevcut durumda geliştirme safhasında olan ürünler hakkında taraflardan bildirim yükümlülüğü kapsamında talep edilen bilgi, Kurulun gelecek kararlarında devralma işlemlerinin değerlendirilmesinde pazarda yalnızca hâlihazırda ticari faaliyette bulunan ürünleri değil aynı zamanda pazarda yakın gelecekte faaliyet göstermesi muhtemelen gelişmekte olan ürünleri de değerlendireceğini göstermektedir. Söz konusu bilgi ile yerleşik teşebbüsün pazardaki mevcut ürününe tehdit oluşturabilecek muhtemel ürünler hakkında bilgi sahibi olunabilecektir.

3.4.2. Yatay Kılavuzun Güncellenmesi

Bildirim eşikleri ile birlikte Yatay Kılavuz da güncellenmiş ve aynı tarihte Kurum web sitesinde yayımlanmıştır. Yatay Kılavuz'a eklenen bölümlerden biri "*Birleşme Taraflarından Birinin Yeni Kurulmuş Olması*" başlıklı bölümdür. Söz konusu başlık altında büyük ölçekli yerleşik teşebbüslerce yeni kurulan ve gelişmekte olan teşebbüslerin devralınması halinde rekabeti kısıtlayıcı etkilerin daha dikkatli incelenmesi gerektiği belirtilmiş ve söz konusu devralma işlemlerinin kimi zaman ürünün sahiplenilmemesi veya geliştirilmemesi ya da ihmal edilmesi veya pazardan çıkarılması riskini taşıyabileceği ifade edilmiş ve

bu tür devralmaların öldürücü/yok edici devralma olarak literatüre geçtiği belirtilmiştir.

Yatay Kılavuz'da ayrıca yok edici devralma teorisinin özelliklerinden, zarar teorisinden bahsedilmiş ve gelişmekte olan firmaların devrinin nasıl incelenmesi gerektiğine dair birtakım bilgiler sunulmuştur. Bu kapsamda çalışma ile paralel şekilde işlemlerin incelenmesi aşamasında karşıolgusal analiz yöntemi önerilmiş, karşıolgusal analizde hangi hususların sorgulanması gerektiğine dair bilgiler sunulmuştur. İlâveten, devralma işleminin gerekçesinin sorgulanması gerektiği vurgulanmış ve gelişmekte olan teşebbüslerin devralınması işleminin aynı zamanda yok edici devralma niteliği arz edip etmeyeceğine yönelik olarak niyet unsuru ve bu politikayı izlemeye neden olan motivasyonlar üzerinde durulmuştur. Bu kapsamda, içsel dokümanlar ve yatırım politikalarına yönelik belgelerin esas alınabileceği vurgulanmıştır.

Son olarak, etkinliklerin değerlendirilmesine yönelik olarak ise (i) yeni ürünün mevcut ürüne önemli bir girdi olarak katkı sağlaması durumu ve (ii) işlemin yenilikçi bir ürünün pazara ulaşması ihtimalini artırması ve tüketiciye fayda sağlayan yatırımları teşvik etmesi savlarının dikkate alınabileceği belirtilmiştir.

Yatay Kılavuzdaki güncellemeler işbu çalışmanın ikinci bölümünde yer verilen literatür taraması ile karşılaştırıldığında, kılavuza eklenen hususların genel itibarıyla OECD çalışması (2020b) ile uyumlu olduğu ve literatürü büyük ölçüde kapsadığı değerlendirilmektir.

Ayrıca, Yatay Kılavuz'a eklenen bir diğer bölüm "*İnovasyon ve Tüketici Verisi ile Bağlantılı Etkiler*" başlıklı bölümdür. Söz konusu bölümde ise inovasyon rekabetine ilişkin olarak, birleşmelerin inovasyon üzerindeki etkilerine, söz konusu etkilerin bağlı olduğu hususlara ve devralma işlemlerinde inovasyon rekabetinin dinamiklerine yönelik analizde dikkat edilmesi gereken hususlara yer verilmiştir. Anılan bölümün de büyük ölçüde kapsayıcı ve devralma işlemlerinde inovasyon rekabetinin değerlendirilmesi aşamasında yol gösterici olduğu değerlendirilmektedir. İlâveten, Yatay Kılavuz'da yapılan bu değişiklikler Kurulun devralma işlemlerinde inovasyon rekabetini daha detaylı ele alacağının göstergesi niteliğindedir.

Bununla birlikte “Sonuç ve Öneriler” başlığı altında daha detaylı yer verileceği üzere, “*Birleşme Taraflarından Birinin Yeni Kurulmuş Olması*” başlıklı bölümüne, devralan teşebbüsün hedef teşebbüsü satın alma değerinin bazı durumlarda aşırı yüksek olabildiği, bu çerçevede satın alma fiyatının arkasındaki bileşenlerinin incelenebileceği ve devralan teşebbüsün satın alma fiyatının hedef teşebbüse yapılan diğer satın alma teklif fiyatları ve teşebbüsün ilk halka arz fiyatı ile karşılaştırılabileceği, bu kapsamda şirket içi dokümanların, değerlendirme raporların incelenmesinin devralma işleminden beklenen sinerjilerin anlaşılabilmesi bakımından önem taşıyacağı hususlarının Yatay Kılavuz’a eklenmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Rekabet hukuku literatüründe yok edici devralma kavramı yerleşik teşebbüsün inovatif çalışmaları bulunan bir hedef teşebbüsü devralabileceği, akabinde pazarda gelecekteki rekabeti engellemek için hedef teşebbüsün inovatif çalışmalarının gelişimini sonlandırabileceği bir senaryo olarak tanımlanmıştır. Yok edici devralmalar hakkında birtakım akademik çalışmalar yapılmış ve Cunningham vd. (2021, 1) tarafından yapılan çalışmada ilaç sektöründe rekabet otoritelerinin bildirim ağına takılmayan ancak kendi ürün portföyü ile örtüşen bir ürün geliştiren inovatif teşebbüslerin yerleşik teşebbüslerce devralındığı ve bu işlemlerin %5,3-%7,4'ünün yok edici devralma niteliği arz ettiği tespiti yapılmıştır.

Yok edici devralma işlemleri genellikle inovasyonun önem kazandığı pazarlarda özellikle de ilaç, biyoteknoloji ve teknoloji temelli pazarlarda gerçekleşebilmektedir. Söz konusu işlemlere yönelik endişeler genellikle (i) doğası gereği aynı pazarda faaliyet gösteren teşebbüslere ilişkin olup (yatay ilişki) yerleşik teşebbüsün kurulu ürün hattı için potansiyel risk oluşturan bir ürünün geliştirilmesinin veya üretiminin durdurulması, (ii) yerleşik teşebbüsün yeni devralınan ürüne yönelik potansiyel riski ortadan kaldırmak için devralınan ürüne rakip bir ürün geliştirmeye yönelik çabalarını yani inovasyon güdülerini sonlandırabilmesi ve (iii) söz konusu devralma işlemi ile yerleşik teşebbüsün önemli düzeyde veriye sahip olması eksenindedir.

Çeşitli rekabet otoriteleri tarafından yayımlanan raporlar ve konu ile ilgili akademik çalışmalar incelendiğinde, yok edici devralma işlemlerine yönelik en büyük endişelerden bir diğerini de söz konusu yoğunlaşma işlemlerinin bildirim eşiklerinin altında kaldığı gerekçesiyle incelenememesi hususunun oluşturduğu görülmektedir. Bu kapsamda çeşitli rekabet otoriteleri bildirim eşiklerinin ve/veya birleşme rehberlerinin güncellenmesi gibi hususları gündemine almıştır. Kurum da bu doğrultuda bildirim eşiklerini güncellemiştir. İlaveten Kurul tarafından söz konusu işlemlerin incelenmesi aşamasında önem arz eden hususlara yer verilerek Yatay Kılavuz da güncellenmiştir.

Söz konusu devralma işlemlerinin analizi dinamik bir yaklaşım gerektirdiğinden, diğer devralma işlemlerine kıyasla ispat standartları açısından rekabet otoritelerinin zorluklarla karşı karşıya kalmasına ve yüksek bir kesinlikte değerlendirmelerde bulunamamasına neden olmaktadır.

Yakın tarihte güncellenen Yatay Kılavuz genel itibarıyla kapsayıcı bir şekilde gelişmekte olan teşebbüslerin devralınma işlemlerinin nasıl incelenebileceği ve bu işlemlerin aynı zamanda yok edici devralma olup olmadığına yönelik nasıl bir analiz yapılması gerektiği hususlarını içermektedir.

Ülke uygulamaları incelendiğinde söz konusu işlemlerin incelenmesinde dinamik bir karşıolgusal analiz yöntemi kullanıldığı ve işlemin gerekçesinin detaylı bir şekilde incelendiği görülmektedir. Bu bakımdan, bu uygulamalara paralel bir şekilde statik analiz yönteminden ziyade dinamik bir analiz yöntemiyle yok edici devralma işlemlerinin değerlendirilmesi yerinde olacaktır.

İşlemin gerekçesine yönelik olarak iç dokümanların, iç yazışmaların, yatırım planlarının, uzman raporlarının ve broker yorumlarının işlemin gerekçesi ve pazar hakkında önemli bilgiler sağladığı görülmekte olup yok edici devralma niteliği arz edebilecek işlemlerin incelenmesinde bu delillerin analizinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

Buna karşın, devralma işlemi tarafı teşebbüslerce yayımlanan iç dokümanlar/sunumların aşırı iyimser bilgiler verebileceği göz önünde bulundurulduğunda, kanımızca işlem gerekçesinin net olarak anlaşılabilmesi bakımından devralma işlemlerinde kimi durumlarda yerinde inceleme yetkisinin kullanılması elde edilecek delillerin güvenilirliği bakımından önem arz etmektedir.

Ayrıca devralan teşebbüsün hedef teşebbüsü satın alma fiyatı (*işlem değeri*) bazı durumlarda aşırı yüksek olabilmektedir. Bu kapsamda (i) satın alma fiyatının arkasındaki bileşenlerinin (hedef teşebbüs için ödenen satın alma fiyatının hedef teşebbüsün DCF Analizi sonucu tespit edilen ıskonto edilmiş nakit akış değerini aşıp aşmadığı, hedef teşebbüsün nakit akış beklentilerinin temelini incelenmesi gibi) detaylı bir şekilde incelenmesi, (ii) satın alma fiyatının hedef teşebbüse yapılan diğer satın alma teklif fiyatları ve teşebbüsün ilk halka arz fiyatı ile karşılaştırılması ve bu kapsamda (iii) şirket içi dokümanların, değerlendirme raporların incelenmesi devralma işleminden beklenen sinerjilerin anlaşılabilmesi

bakımından yol gösterici olabilecektir. Bu bakımdan Yatay Kılavuz'un “*Birleşme Taraflarından Birinin Yeni Kurulmuş Olması*” başlığı altına “İşlem değerinin büyüklüğünün işlemin gerekçesi hakkında bilgi verebileceği ve bazı durumlarda yerleşik teşebbüsün kendisine potansiyel bir rakip olarak gördüğü hedef teşebbüsün ürününü öldürme saikine işaret edebileceği, bu bakımdan işlem değerinin aşırı yüksek olması halinde bu değer arkasındaki bileşenlerin incelemeye dâhil edilebileceği ve satın alma fiyatının hedef teşebbüse yapılan diğer satın alma teklif fiyatları ve teşebbüsün ilk halka arz fiyatı ile karşılaştırılabileceği, bu kapsamda şirket içi dokümanların ve değerlendirme raporların incelenmesinin devralma işleminden beklenen sinerjilerin anlaşılabilmesi bakımından yol gösterici olabileceği” hususlarının eklenmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

Buna ek olarak yok edici devralmaların rekabetçi analizi diğer devralma işlemlerine göre daha zor süreçleri ihtiva ettiğinden muhtelif rekabet otoritelerinin deneyimlerini paylaştığı çalıştay, toplantı gibi organizasyonlarda yer almak, söz konusu işlemlere yönelik farklı otoritelerdeki yaklaşımlara dair bilgi sahibi olabilmek adına faydalı olacaktır. İlaven, düzenleyici otoriteler arası işbirliğinin artırılması ve geliştirilecek politikaların eşgüdümlü olarak işletilmesi uygulamada yeknesaklığın sağlanmasına hizmet edecektir.

Son olarak söz konusu devralmaların incelenmesi aşamasında, anılan işlemlerin yeni girişimler açısından pazardan cazip bir çıkış yolu olanağı sağlayabildiği, aşırı müdahaleci (*over-enforcement*) ve katı bir yaklaşım benimsenmesi durumunda müteşebbislerin yeni girişimlere yatırım yapma teşvikini düşürebileceği, ayrıca amacı yerleşik teşebbüsler tarafından devralınmak olan yeni girişimlerin inovasyon güdüsünü azaltabileceği hususu da göz önünde bulundurulmalıdır. Bunun yanı sıra, aşırı müdahaleci bir yaklaşımın verimsiz teşebbüslerin pazardan çıkışının önünde bir engel oluşturacağı hususu da dikkate alınmalıdır.

ABSTRACT

Along with the increasing importance of digitalization and digital platforms in our daily lives, one of the current debate topics in the field of merger control is how to review the acquisition of innovative companies/startups by incumbent firms. Killer acquisitions is defined as “*a scenario in which an incumbent firm may acquire an innovative firm and to discontinue the development of targets’ innovative project/product to avoid future competition*”. According to the some academic studies and reports published by competition authorities, one of the biggest concerns regarding killer acquisitions is that they cannot be investigated by competition authorities since they fall below the notification thresholds.

The aim of this study is to discuss the issue of how to assess killer acquisitions by examining the literature, relevant legislations and decisions of competition authorities. For that purpose, firstly, the relationship between innovation and competition and the concerns about killer acquisitions are examined. Secondly, relevant market definition and competitive analysis methods regarding these acquisitions are discussed by examining the literature and current decisions. At last, the reform proposals in the literature regarding these acquisitions were examined and recommendations are presented in terms of practices in Turkey.

KAYNAKÇA

- ACCC (2019), *Digital Platform Inquiry Final Report*, s. 80.
- ALBAEK, S. (2013), “Consumer welfare in EU competition policy”, C. Heide-Jørgensen, C. Bergqvist, U. B. Neergaard ve S. T. Poulsen (der.), *Aims and values in competition law* içinde, Copenhagen: DJØF Publishing, s. 67-88.
- ANDERSON, P., A. FRAUENKNECHT ve F. FIANDEIRO (2015), “Dealing with Dynamic Counterfactuals”, *Conference 1st Annual Competition and Economic Regulation*, s. 1-17.
- ARITÜRK, R. Ö. (2008), *Birleşmelerin Kontrolünde Kullanılan Esasa İlişkin Test AB Deneyimi ve Türkiye İçin Çıkarımlar*, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Serisi, Ankara.
- ARROW, K. (1962), “Economic welfare and the allocation of resources for invention”, Universities-National Bureau Committee for Economic Research, Committee on Economic Growth of the Social Science Research Council (der.), *The rate and direction of inventive activity* içinde, Princeton University Press, s. 609-626.
- ARSLAN, B. (2015), *Rekabet Hukuku Uygulamalarında Karşılgusal Analiz*, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Serisi, Ankara.
- ARGENTESI E, P. BUCCIROSSI, E. CALVANO, T. DUSO, A. MARRAZZO ve S. NAVA (2019), “Merger Policy in Digital Markets: An Ex-Post Assessment”, *CESifo Working Paper*, s. 19.
- ARGENTESI E, P. BUCCIROSSI, E. CALVANO, T. DUSO, A. MARRAZZO ve S. NAVA (2020), “Merger Policy in Digital Markets: An Ex-Post Assessment”, *Journal of Competition Law & Economics*, Vol: 17, No: 1, s. 95-140.
- ASLAN, İ. Y. (2017), *Rekabet Hukuku: Teori-Uygulama-Mevzuat*, Ekin Yayınevi, Beşinci Baskı, İstanbul.
- BATCHELOR, B., F. DEPOORTERE, A. LUOMA, G. MOTTA, I. VANDENBORRE, I. ANTONIOU ve A. KAMP (2021), Revised Merger Assessment Guidelines Codify UK Interventionist Approach to Dynamic Markets, *Skadden*, s.1-4.
- BAXTER, W. F. (1984), “The Definition and Measurement of Market Power in Industries Characterized by Rapidly Developing and Changing Technologies”, *Antitrust Law Journal*, Vol: 533, s. 717.
- BOURREAU, M. ve A. DE STREEL (2019), “Digital Conglomerates and EU Competition Policy”, s. 21-23.
- BRYAN, K. A. ve E. HOVENKAMP (2020), “Antitrust limits on startup acquisitions”, *Review of Industrial Organization*, Vol: 56, No: 4, s. 615–636.
- BRYAN, K. A. ve E. HOVENKAMP (2019), “Startup Acquisitions, Error Costs, and Antitrust Policy”, *University of Chicago Law Review*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3376966, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

- CAFFARRA, C., G. S. CRAWFORD ve T. VALLETTI (2020). “How Tech Rolls: Potential competition and “reverse” Killer Acquisitions”, *Competition Policy International*, Vol: 2, No: 2, s. 1–8.
- CARRIN, T. M., N. FINCH ve G. FORD (2007), “A Deal Too Far – The Case of the Killer Acquisition”, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=937252, Erişim Tarihi:12.07.2022.
- CHEN, Y. ve M. SCHWARTZ (2013), “Product Innovation Incentives: Monopoly vs. Competition”, *Journal of Economics & Management Strategy*, Vol: 22, No: 3, s. 513-528.
- COATE, M. B. (2005), “Efficiencies in Merger Analysis: An Institutionalist View”, *Supreme Court Economic Review*, Vol: 13, s. 231.
- CRÉMER, J., Y. A. DE MONTJOYE ve H. SCHWEITZER (2019), “Competition policy for the digital era”, *European Commission*.
- CUNNINGHAM, C., S. MA ve F. EDERER (2021), “Killer acquisitions”, *Journal of Political Economy* Vol: 129, No: 3.
- CUNNINGHAM, C., S. MA ve F. EDERER (2018), “Killer acquisitions”, <https://economics.sas.upenn.edu/system/files/2019-07/SSRN-id3241707.pdf>, Erişim tarihi:12.07.2022.
- DELLER D., T. DOAN, F. MARIUZZO, S. ENNIS, A. FLETCHER ve P. ORMOSI (2021), “Competition and Innovation in Digital Markets”, *University of East Anglia, Centre for Competition Policy*, s. 12.
- EUROPEAN COMMISSION (2021), *Competition Policy Brief, Young Experts’ Views On The Greening Of Competition Policy*, s. 15.
- EZRIELEV, J. (2020), “Shifting the Burden in Acquisitions of Nascent and Potential Competitors: Not so Simple”, *Competition Policy International*, s. 2-6.
- FTC (2021), “Non-HSR Reported Acquisitions by Select Technology Platforms, 2010–2019: An FTC Study”. *Federal Trade Commission*, s. 1.
- FULGENCIO, A. M. A. (2021), “Killer acquisitions and European merger control in the digital era” *Lund University School of Economics and Management Master Thesis*, s. 33-34.
- FURMAN, J., D. COYLE, A. FLETCHER, D. MCAULEY ve P. MARSDEN (2019), “Unlocking digital competition”, *Report of the Digital Competition Expert Panel*, s. 1-140.
- GARCÍA, M. E. F. (2020), “Acquisitions of Startups by Digital Firms and Merger Policy”, *Philipps Universität Marburg*, s. 53-54.
- GAUTIER, A. ve J. LAMESCH (2021), “Mergers in the digital economy”, *Information Economics and Policy* Vol: 54, No: 9, s. 1–25.
- GERADIN, D. ve I. GIRGENSON (2011), “The Counterfactual Method in EU Competition Law: The Cornerstone of the Effects-Based Approach”, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1970917, Erişim Tarihi: 12.07.2022.
- HEMPHILL, C. S. ve T. WU (2020), “Nascent Competitors”, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol: 168, s. 1902-1904.

HİMMETOĞLU, A. Ö. (2020), *Birleşmelerin Kontrolünde İnovasyon Rekabetinin Değerlendirilmesi: AB Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler*, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Serisi, Ankara.

HOLMSTRÖM M., J. PADILLA, R. STITZING ve P. SÄÄSKILAHTI (2019), “Killer acquisitions? The debate on merger control for digital markets”. *2018 Yearbook of the Finnish Competition Law Association*.

JACOBSON, J. ve C. MUFARRIGE (2020), “Acquisition of “Nascent Acquisitions”, <https://www.wsgr.com/a/web/28843/jacobson-0820.pdf>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

JONES, A., B. SUFRIN ve N. DUNNE (2019), *EU Competition Law*, Seventh Edition, Oxford University Press, United Kingdom.

JULLIEN, B., Y. LEFOUILI (2018), “Horizontal Mergers and Innovation”. <https://ssrn.com/abstract=3135177>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

KARAGÜLLE, A. O. (2020), *Dijital Platformlarda Pazar Gücünün Belirlenmesi*, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Serisi, Ankara.

KATZ, L. M. ve H. A. SHELANSKI (2007). “Mergers and Innovation”. *Antitrust Law Journal*, Vol: 74, No: 1, s. 31.

KOLLAGA A, S. SIEVERS (2021). “Killer Acquisitions in the Platform Economy, Do Tech Giants Acquire Target Firms to Leverage Innovation or Eliminate Competition?” *Copenhagen Business School Handelshøjskolen*, s. 18-20.

KPMG LLP (2017), Entry and expansion in UK merger cases, An ex-post evaluation, s. 80-82.

KUMARASWAMY, A., R. GARUD ve S. ANSARI (2018), “Perspectives on disruptive innovations”, *Journal of Management Studies*, Vol: 55, No: 7, s. 1025–1042.

LEAR (2019), Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets Final Report, s. 11.

LETHAM, O., S. CHISHOLM ve S. LYNCH (2019), “Acquisitions of Potential Rivals in Digital/Tech: Valuation Analysis as Key Economic Tool - PayPal/iZettle”, *CRA Competition Memo*, s. 1-4.

LETINA, I., A. SCHMUTZLER ve R. SEIBEL (2020), “Killer acquisitions and beyond: Policy effects on innovation strategies”, *Working Paper Series University of Zurich*, s. 1–36.

LORENZO P. ve N. WATSON (2019), “Impact on industry innovation of a merger between close competitors”, *Concurrences*, No: 1-2019, s. 1, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

MARTY, F.M. ve T. WARIN (2020), “Visa acquiring Plaid: A tartan over a killer acquisition? reflections on the risks of harming competition through the acquisition of startups within digital ecosystems”, *CIRANO Working Paper*.

MATRICOLA, O. M. (2020), “The assessment of killer acquisitions under an antitrust point of view”. *LUISS Dipartimento di Economia e Finanza*. s. 16-17

MELAMED, A. D. (2022), “Mergers Involving Nascent Competition”, *Stanford Law School Working Paper Series*, No: 566.

- NICOLAI, N. (2021), “Killer Acquisitions in the Digital Era, Analysing and amending the Merger Control Regulation”, *University of Amsterdam, European Competition Law and Regulation Master Thesis*.
- OECD (2021), *The Concept of Potential Competition*, Organization for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables, Paris.
- OECD (2020a), *Conglomerate Mergers*, Organization for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables, Paris.
- OECD (2020b), *Start-ups, killer acquisitions and merger control*, Organization for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables, Paris.
- OECD (2019), *Vertical Mergers in the technology, media and telecom sector*, Organization for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables, Paris.
- OECD EU (2019), *Merger Control in Dynamic Markets*, Organization for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables, Paris.
- OECD (2018), *Considering non-price effects in merger control*, Organization for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables, Paris.
- OECD (2007), *Dynamic Efficiencies in Merger Analysis*, Organization for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables, Paris.
- OECD BEUC (2020), *Start-ups, killer acquisitions and merger control*, Organization for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables, Paris.
- OECD EU (2020), *Start-ups, killer acquisitions and merger control*, Organization for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables, Paris.
- PARKER, G., G. PERROPOULOS ve M. V. MARSHALL (2021), “Platform mergers and antitrust”, *Oxford University Press*, s. 25
- PETIT, N. (2019), “Innovation Competition, Unilateral Effects, And Merger Policy”, *Antitrust Law Journal*, Vol:82, s. 873-919.
- PIRES-ALVES, C.C., M. GONZALO ve O. LYRA (2019), “Startups and Young Innovative Firms Mergers and Acquisitions: An Antitrust Debate? Lessons from the ICT Tecno-economic Paradigm”, *Revista de Economia Contemporânea*, Vol: 23, No:2, s. 1-40.
- REKABET KURUMU (2021), *Ödeme Hizmetlerindeki Finansal Teknolojilere Yönelik İnceleme Raporu*, Ankara.
- REKABET KURUMU (2019), *Rekabet Terimleri Sözlüğü*, Ankara.
- ROMER, P. M. (1990), “Endogenous Technological Change”, *Journal of Political Economy*, Vol: 98, No: 5, s. 71–102.
- SCHUMPETER, J. A. (2003). *Capitalism, Socialism and Democracy*, Taylor & Francis.
- SCHUMPETER, J. A. (1942), *Capitalism, Socialism and Democracy*, First Edition, Harper & Brothers, New York.
- SCHUMPETER, J. A. (1934), *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Harvard University Press, New Brunswick.

SCHWEITZER, H., J. HAUCAP, W. KERBER ve R. WELKER (2018), *Modernisierung der Missbrauchsaufsicht für marktmächtige Unternehmen (Modernizing abuse control for dominant companies)*, s. 122-159.

SEYRANTEPE, İ. (2012), *Birleşmelerin Kontrolünde Etkinlik Savunmasının Rolü: Yatay Birleşmeler Temelinde Bir Değerlendirme*, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Serisi, Ankara.

SEÇER, H. E. ve S. ŞAR (2019), “İlaçta Patent ve Sağlığa Erişim Hakkı”, *Ankara Üniversitesi Eczacılık Fakültesi Dergisi*, Vol: 43, No: 3, s. 275.

SHAPIRO, C. (2012), “Competition and Innovation: Did Arrow Hit the Bull’s Eye?”, J. Lerner and S. Stern (der.), *The Rate and Direction of Inventive Activity Revisited* içinde, *University of Chicago Press*.

STIGLER CENTER (2019), “Stigler Committee on Digital Platforms” <https://www.chicagobooth.edu/-/media/research/stigler/pdfs/digital-platforms---committee-report---stigler-center.pdf>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

TILBURG UNIVERSITY (2021), “Killer Acquisitions and the SIEC test”, <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=155023>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

TODINO, M., G. V. D. WALLE ve L. STOICAN (2018), “EU Merger Control and Harm to Innovation – A Long Walk to Freedom (from the Chains to Causation)”, *The Antitrust Bulletin*, Vol: 64, No: 1, s. 11-30.

TOKGÖZ, E. (2021), “Rekabet Hukuku Reform Tartışmaları Çerçevesinde “Öldürücü Devralmalar”: İnovasyon Mu Yerleşiklerin Süreklileşmesi Mi?”, *Rekabet Kurumu Rekabet Dergisi*, Vol: 21, No: 2, s. 44-125.

UYGUR, M. S. (2019), “Innovation Competition in the Context of EU Merger Control”, *Rekabet Kurumu Rekabet Dergisi*, Vol: 20, No: 2, s. 122-155.

VIVES, X. (2008), “Innovation and Competitive Pressure”, *The Journal of Industrial Economics*. Vol: 56, No: 3, s. 420.

WHISH, B. ve D. BAILEY (2018), *Competition Policy and Economics*, Oxford Competition Law, Seventh Edition, s. 818.

YUN, C. (2019), “Prepared Statement to the United States Senate Committee on the Judiciary Subcommittee on Antitrust, Competition Policy, and Consumer Rights Hearing on Competition in Digital Technology Markets: Examining Acquisitions of Nascent or Potential Competitors by Digital Platforms”, <https://www.judiciary.senate.gov/imo/media/doc/Yun%20Testimony.pdf>, Erişim Tarihi: 12.07.2021.

AB ve Üye Ülke Mevzuatı

Digital Market Act (2022).

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

Regulation (EC) No 139/2004 (The EC Merger Regulation).

Guidance on Transaction Value Thresholds for Mandatory Pre-merger Notification (Section 35 (1a) GWB and Section 9 (4) KartG) (2018).

ABD Mevzuatı

US Horizontal Merger Guidelines (2010).

İngiltere Mevzuatı

CMA Merger Assessment Guidelines (2021).

Türk Rekabet Mevzuatı

07.12.1994 tarihli 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun.

Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ (2010).

Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ (2010/4 sayılı Tebliğ)’de Değişiklik Yapılması Hakkında Tebliğ (2022).

Yatay Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz (2022).

Yatay Olmayan Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz (2022).

ABD Mahkeme ve FTC Kararları

United States v. Visa Inc. and Plaid Inc. (Case Open Date: 5.12.2020).

Avrupa Birliği Genel Mahkeme Kararları

Case T-102/96, Gencor v Commission (1999) ECR II-753.

Case T-227/21, Illumina/Grail (2022).

Komisyon Kararları

Case No. IV/M.950 – Hoffmann La Roche/Boehringer Mannheim (1998).

Case No. COMP/M.1846 – Glaxo/Smith Klein (2000).

Case No. IV/M.1846 — Glaxo Wellcome/SmithKline Beecham (2000).

Case No. COMP/M.2547 — Bayer/Aventis Crop Science (2002).

Case No. COMP/M.2922 – Pfizer/Pharmacia (2003).

Case No. COMP/M.3687 – Johnson&Johnson/Guidant (2005).

Case No. COMP/M.4734 — Ineos/Kerling (2008).

Case No. COMP/M.6106 — Caterpillar/MWM (2011).

Case No. COMP/M.7326 — Medtronic/Covidien (2014).

Case No. COMP/M.7275 — Novartis/GlaxoSmithKline Oncology Business (2015).

Case No. COMP/M.7278 — General Electric/Alstom (2015)

Case No. COMP/M.7559 — Pfizer/Hospira (2015).

Case No. COMP/M.7932 — Dow/DuPont (2017).

Case No. COMP/M.8084 — Bayer/Monsanto (2018).

İngiliz Rekabet Otoritesi (Competition and Markets Authority) ve Mahkeme Kararları

Facebook/Instagram acquisition, Case reference: ME/5525/12, (14.08.2012).

PayPal/iZettle acquisition, Case reference: ME/6766/18 (26.11.2018).

Bottomline/Experian acquisitions, Case reference: ME/6830/19 (07.10.2019).

Amazon/Deliveroo acquisition, Case reference: ME/6836/19 (11.12.2019).

Roche/Spark acquisition, Case reference: ME/6831/19, (16.12.2019).

Facebook/Giphy acquisitions, Case reference: ME/6891/20 (25.03.2021).

Meta v CMA, Case No: 1429/4/12/21, (14.06.2022).

Diğer Kaynaklar:

CMA (2020a), “Anticipated Acquisition By Amazon Of A Minority Shareholding And Certain Rights In Deliveroo”, https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5e301eeded915d1f20f73ac0/200127_Issues_Statement__REDACTED_.pdf, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

CMA (2020b), “Anticipated acquisition by Amazon of a minority shareholding and certain rights in Deliveroo Summary of provisional findings”, https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5e99a03686650c0318258f45/Amazon-Deliveroo_PFs_Summary__NON-CONFIDENTIAL___.pdf, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

CONCURRENCE (2020), “The UK Competition Authority Clears A Big Tech’s 16% Investment In An Online Food Delivery Company After Finding That It Will Not Substantially Lessen Competition (Amazon / Deliveroo)”

<https://www.concurrences.com/en/bulletin/news-issues/august-2020/the-uk-competition-authority-clears-a-big-tech-s-16-investment-in-an-online>, Erişim Tarihi: 12.07.2022.

DOJ (2021), “Visa and Plaid Abandon Merger After Antitrust Division’s Suit to Block”, <https://www.justice.gov/opa/pr/visa-and-plaid-abandon-merger-after-antitrust-division-s-suit-block>, Erişim Tarihi:12.07.2022.

DOJ (2020), “Justice Department Sues to Block Visa's Proposed Acquisition of Plaid”, <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-sues-block-visas-proposed-acquisition-plaid>, Erişim Tarihi:12.07.2022.

DOJ (2019), “Dep’t of Justice, Justice Department Reviewing the Practices of Market-Leading Online Platforms”, <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-reviewing-practices-market-leading-online-platforms>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

FANTON, I. ve M. D. V. TURK (2020), “Dynamic counterfactuals and merger control: the old, the new and the uncertain”, <https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/dynamic-counterfactuals-and-merger-control-the-old-the-new-and-the-uncertain/>, Erişim tarihi: 12.07.2022.

FTC (2022), Request for Information on Merger Enforcement, <https://www.regulations.gov/document/FTC-2022-0003-0001>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

FTC (2020), “FTC to Examine Past Acquisitions by Large Technology Companies”, <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2020/02/ftc-examine-past-acquisitions-large-technology-companies>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

RICHARDS, R. (2022), “How to Value a Startup Company With No Revenue”, <https://masschallenge.org/article/how-to-value-a-startup-company-with-no-revenue>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

The Economist (2018), “Into the danger zone. American tech giants are making life tough for startups”, <https://www.economist.com/business/2018/06/02/american-tech-giants-are-making-life-tough-for-startups>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.

The Economist (2016), “Online platforms. Nostrums for rostrums”, <https://www.economist.com/leaders/2016/05/26/nostrums-for-rostrums>, Erişim tarihi: 12 Temmuz 2022.



Üniversiteler Mahallesi
1597. Cadde No: 9
06800 Bilkent - Çankaya /ANKARA
[http:// www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)